

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO - COGEAE**

**RAQUEL GIL GARCIA HIEBRA**

**RESPONSABILIDADE DA INSTITUIÇÃO FINANCEIRA NOS CASOS DE PERDA  
PATRIMONIAL DOS CLIENTES DECORRENTES DE CONTRATOS DE  
INVESTIMENTO**

**São Paulo, 2014**

**RAQUEL GIL GARCIA HIEBRA**

**RESPONSABILIDADE DA INSTITUIÇÃO FINANCEIRA NOS CASOS DE PERDA  
PATRIMONIAL DOS CLIENTES DECORRENTES DE CONTRATOS DE  
INVESTIMENTO**

Projeto de Pesquisa,  
apresentado como parte das  
atividades para a obtenção do  
título de Especialista em  
Direito Contratual, sob a  
orientação da Professora  
Luciana Jardim, do Curso de  
Especialização da Pontifícia  
Universidade Católica de São  
Paulo - COGEAE

**São Paulo, 2014**

**RAQUEL GIL GARCIA HIEBRA**

**RESPONSABILIDADE DA INSTITUIÇÃO FINANCEIRA NOS CASOS DE PERDA  
PATRIMONIAL DOS CLIENTES DECORRENTES DE CONTRATOS DE  
INVESTIMENTO**

Projeto de Pesquisa, apresentado como parte das atividades para a obtenção do título de Especialista em Direito Contratual, da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – COGEAE.

Aprovado em:  
Conceito:

Banca Examinadora

## **RESUMO**

O objetivo do presente trabalho é tratar da responsabilidade da instituição financeira em eventuais perdas financeiras de seus clientes, decorrentes de contratos de investimento como os contratos de derivativos e os fundos de investimento. Será destacada a relação jurídica entre as instituições financeiras e seus cliente, principalmente as diligências que devem ser observadas tanto pelo investidor quanto pela instituição financeira.

## **SUMMARY**

The aim of this paper is to address the responsibility of financial institutions in any financial losses of its clients due to investments agreements such as derivatives and mutual funds. The objective is to treat the legal relation between financial institutions and its customers, highlighting the fiduciary steps that must be observed by the investor and the financial institution.

## SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	7
1. O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL.....	8
1.1. CONSIDERAÇÕES HISTÓRICAS.....	8
1.2. CONCEITO DE INSTITUIÇÃO FINANCEIRA.....	11
1.3. APLICAÇÃO DO CÓDIGO DE DEFESA DO CONSUMIDOR ÀS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS.....	14
2. CONTRATOS BANCÁRIOS.....	19
2.1. PRINCIPAIS CONTRATOS BANCÁRIOS.....	19
2.1.1. DEPÓSITO BANCÁRIO.....	19
2.1.2. MÚTUO BANCÁRIO.....	19
2.1.3. CONTRATO DE FOMENTO MERCANTIL.....	21
2.1.4. CONTRATO DE ARRENDAMENTO MERCANTIL.....	22
2.2. PRINCIPAIS CONTRATOS BANCÁRIOS RELACIONADOS AOS INVESTIMENTOS.....	24
2.2.1. POUPANÇA BANCÁRIA.....	24
2.2.2. CONTRATO DE DERIVATIVOS.....	25
2.2.3. FUNDOS DE INVESTIMENTO.....	28
3. ÓRGÃOS REGULADORES.....	31
3.1. O BANCO CENTRAL DO BRASIL – BACEN.....	31
3.2. O CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL – CMN.....	32
3.3. A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM.....	32
3.4. O PAPEL DO FGC – FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO.....	35
4. POSSIBILIDADE DE PERDAS FINANCEIRAS DECORRENTES DOS CONTRATOS DE INVESTIMENTO E A RESPONSABILIDADE DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS.....	37
4.1. DEVER DE ADEQUAÇÃO DO PERFIL DO INVESTIDOR.....	46
CONCLUSÃO.....	48
BIBLIOGRAFIA.....	50

## INTRODUÇÃO

O trabalho tem como principal finalidade tratar da responsabilidade das instituições financeiras na hipótese de seus clientes acumularem perdas financeiras decorrentes de contratos de investimento.

Para tanto, será descrita a origem das instituições financeira no Brasil, com especial destaque à evolução das legislações que regulamentam a matéria. Será tratada a natureza jurídica da relação entre os clientes e as instituições financeiras.

Adicionalmente, serão apresentados os principais contratos bancários, sendo dado maior destaque aos contratos de investimento, pois são nestes contratos que os clientes podem acumular perdas financeiras. E, caso o cliente acumule perdas financeiras, será abordada a responsabilidade da instituição financeira.

Para tratar do assunto principal deste trabalho, será apresentada jurisprudência sobre o tema, o entendimento de doutrinadores e o principal arcabouço regulatório que trata da matéria.

## 1. O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

### 1.1. CONSIDERAÇÕES HISTÓRICAS

No Brasil, a história do Sistema Financeiro Nacional foi iniciada com a criação do primeiro Banco do Brasil em 1.808 como uma das consequências da chegada da família real portuguesa ao Brasil. Porém, com a volta do rei D.João VI para Portugal, o primeiro banco brasileiro perdeu seu lastro em moeda metálica e teve suas atividades encerradas em 1.829.

Em 1.833 por meio da Lei 59 foi criado o segundo Banco do Brasil que nem chegou a iniciar suas atividades, dado que o seu capital inicial não foi integralizado.

O primeiro banco privado do Brasil foi criado em 1.836, o Banco do Ceará. O funcionamento deste banco foi de apenas três anos, pois teve suas atividades encerradas em 1.839. Após a criação do Banco do Ceará foram criados outros bancos comerciais no Rio de Janeiro, Bahia, Maranhão e Pernambuco, obtendo estes maior período de duração.

Por influência do Visconde de Mauá foi criado o terceiro Banco do Brasil que era de controle privado, este foi criado em 1.851 por meio do Decreto nº. 801. O quarto Banco do Brasil foi resultado da fusão do terceiro Banco do Brasil e o Banco Comercial do Rio de Janeiro, em 1.853, por meio da Lei 683.

Apenas na década de 1.860 desembarcaram no Brasil os primeiros bancos estrangeiros, o *London & Brazilian Bank* e o *The Brazilian and Portuguese Bank*.

Em 1.905, o Decreto nº. 1.455, criou o Banco da República do Brasil que em 1.906 foi fundido com o quarto Banco do Brasil, dando origem ao de mesmo nome e existente até hoje com controle estatal.

Em relação ao arcabouço regulatório das instituições financeiras, podemos dizer que este foi iniciado em 1.920, com o Decreto nº. 4.182 e o Decreto 14.728. Por meio de referidos Decretos criou-se a Inspeção Geral dos Bancos, cuja competência era regulamentar os bancos e as casas bancárias. Importante citar que foi também nesta época que o Banco do Brasil assumiu a atividade de compensação de cheques no Rio de Janeiro, importante atividade bancária que depois foi estendida para São Paulo e somente em 1.980 atingiu a integração nacional.

Destaca-se na história das instituições financeiras a crise de 1.929 que praticamente acabou com o fluxo de capitais estrangeiros, reduzindo as reservas internacionais no Brasil. Com a revolução política de 1.930, o governo Getúlio Vargas intensificou a intervenção do Estado na Economia, sendo que esta política também foi refletida em relação ao mercado financeiro, criando-se um setor bancário nacional e estadual em detrimento dos bancos estrangeiros.

Outro importante passo da regulamentação bancária ocorreu por meio do Decreto-Lei 7.293 que criou a Sumoc – Superintendência da Moeda e do Crédito, passando esta a exercer o controle do mercado monetário e herdou do Banco do Brasil a atividade de Fiscalização Bancária. A Sumoc foi o embrião do Banco Central do Brasil.

Em 1.946 foi criada a primeira sociedade de crédito, financiamento e investimentos, o que hoje chamamos de financeiras, cujo objetivo era, e ainda é, fomentar operações de crédito de varejo. A atividade das financeiras, bem como de outras atividades do sistema financeiro nacional foram regulamentadas a partir de 1.960 pelo Conselho Monetário Nacional, o CMN.

O ápice deste arcabouço regulatório ocorreu em 1.964, por meio da Lei 4.595, sendo esta a responsável por modelar o Sistema Financeiro Nacional (o SFN) da forma que conhecemos atualmente e que será a seguir abordada neste trabalho.

Outro fator que impactou o Sistema Financeiro Nacional foi a criação do plano Real, quando os bancos brasileiros tiveram que se ajustar as novas regras, principalmente em relação às adaptações econômicas decorrentes da diminuição da inflação. Por conta das dificuldades de algumas instituições financeiras neste período de adaptação, o governo criou o PROER – Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional, no qual foi estimulada a fusão e a incorporação de instituições com dificuldades, a partir de 1.995, sob a condução do Banco Central do Brasil. Por meio do PROER também foram criados mecanismo de garantias e seguro de depósitos que restabeleceram a confiança popular no SFN após a quebra de algumas instituições financeiras.

Especificamente em relação à influência do Direito Constitucional na matéria, vale destacar que a Constituição de 1.934, em seu Art. 117, determinava que a lei tratasse do fomento à economia popular, ao desenvolvimento do crédito e a nacionalização dos bancos de depósitos. A constituição de 1.937 outorgou competência para a União Federal para legislar sobre finanças federais, crédito, moeda, bolsa de valores e bancos.

A Constituição de 1.946 foi atribuída competência à União para emitir moeda e instituir bancos de emissão. No Título referente à Ordem Econômica e Social, foi determinado que a lei tratasse sobre o regime dos bancos de depósito e das empresas de seguro, de capitalização e outros. A Constituição de 1.946 também determinou que caberia à lei criar estabelecimentos de crédito especializados ao amparo à lavoura e à pecuária.

A Constituição de 1.967 outorgou à União competência para, principalmente, emitir moedas e fiscalizar operações de crédito, capitalização e seguros. A competência da União era de também legislar sobre o sistema monetário, políticas de crédito e câmbio.

Na Constituição vigente de 1.988, a redação original do Art. 192 determinada que o Sistema Financeiro fosse “estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do país e a servir aos interesses da coletividade”,

remetendo sua regulamentação à lei complementar. A Constituição de 1.988, ainda estabeleceu um conteúdo mínimo que deveria constar em mencionada lei complementar, qual seja: (i) autorização para funcionamento das instituições financeiras; (ii) organização, funcionamento e atribuição do Banco Central e demais instituições financeiras; (iii) criação de fundo ou seguro com o objetivo de proteger a economia popular, garantindo créditos, aplicações e depósitos até determinado valor, sendo vedada a participação da União.

Além dos pontos acima, existem outras disposições da atual Constituição que impactam o Sistema Financeiro Nacional, como a outorga de competência para a emissão de moeda, exclusivamente, ao Banco Central do Brasil, conforme previsto no Art. 164, da Constituição.

## **1.2. CONCEITO DE INSTITUIÇÃO FINANCEIRA**

O conceito mais completo de instituição financeira é o dado pelo Art. 1.º, da Lei 7.492/86, que trata dos crimes contra o Sistema Financeiro Nacional (SFN) e assim estabelece:

Art. 1.º considera-se instituição financeira, para efeito desta lei, a pessoa jurídica de direito público ou privado, que tenha como atividade principal ou acessória, cumulativamente ou não, a captação, intermediação ou aplicação de recursos financeiros de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, ou a custódia, emissão, distribuição, negociação, intermediação ou administração de valores mobiliários.

O Art. 17, da Lei 4.595/64, que instituiu o SFN, nos deu o seguinte conceito de instituição financeira:

Art. 17. Consideram-se instituições financeiras, para os efeitos da legislação em vigor, as pessoas jurídicas públicas ou privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros.

As instituições equiparadas às instituições financeiras estão prevista no parágrafo único, do Art. 1º, da Lei 7.492/86, bem como no parágrafo único, do Art. 17, da Lei 4.595/64, que respectivamente estabelecem:

Parágrafo único. Equipara-se à instituição financeira:

I - a pessoa jurídica que capte ou administre seguros, câmbio, consórcio, capitalização ou qualquer tipo de poupança, ou recursos de terceiros;

II - a pessoa natural que exerça qualquer das atividades referida neste artigo, ainda que de forma eventual.

Parágrafo único. Para os efeitos desta lei e da legislação em vigor, equiparam-se às instituições financeiras as pessoas físicas que exerçam qualquer das atividades referidas neste artigo, de forma permanente ou eventual.

Além das instituições financeiras, o SFN é composto pelo (i) Conselho Monetário Nacional; (ii) Banco Central do Brasil; (iii) Banco do Brasil S. A.; e (iv) Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico.

A competência de cada uma das entidades que compõem o SFN é estabelecida pela Lei 4.595/64 e este pode ser dividido em subsistema de supervisão e subsistema operativo.

O subsistema de supervisão é o responsável por regulamentar e supervisionar o funcionamento das instituições financeiras, sendo este formado pelo Conselho Monetário Nacional, Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, Banco Central do Brasil, Comissão de Valores Mobiliários, Conselho Nacional de Seguros Privados, Superintendência de Seguros Privados, Conselho de Gestão da Previdência Complementar e Secretaria de Previdência Complementar. Vale esclarecer que iremos estudar melhor o papel de alguns destes órgãos, quando tratarmos das instituições reguladoras e autorreguladoras. Nesta etapa do trabalho destacaremos o papel das instituições financeiras que participam do subsistema operativo.

A lei que instituiu o SFN, estabelece que as instituições financeiras somente podem funcionar no País, mediante prévia autorização do Banco Central da República do Brasil (BACEN) ou de Decreto do Poder Executivo, quando forem estrangeiras, também cabendo ao BACEN regulamentar as instituições financeiras.

O SFN classifica as instituições financeiras entre Banco do Brasil S.A. e instituições financeiras públicas e privadas.

As competências do Banco do Brasil S. A. estão previstas na Lei 4.595/64, destacando-se entre elas a de ser o agente financeiro do Tesouro Nacional e ter atribuições como (i) receber, a crédito do Tesouro Nacional, as importâncias provenientes da arrecadação de tributos ou rendas federais; (ii) realizar os pagamentos e suprimentos necessários à execução do Orçamento Geral da União e leis complementares, de acordo com as autorizações que lhe forem transmitidas pelo Ministério da Fazenda; (iii) conceder aval, fiança e outras garantias, consoante expressa autorização legal, (iv) ser o principal executor dos serviços bancários de interesse do Governo Federal, entre outras.

As instituições financeiras públicas são órgãos auxiliares da execução da política de crédito do Governo Federal, nos termos da Lei 4.595/64. Cabe ao Conselho Monetário Nacional (CMN) regular as atividades, capacidade e modalidade operacionais das instituições financeiras públicas federais, que deverão submeter à aprovação do CMN, com a prioridade por ele prescrita, seus programas de recursos e aplicações, de forma que se ajustem à política de crédito do Governo Federal. Importante destacar que as instituições financeiras públicas não federais ficam sujeitas às disposições relativas às instituições financeiras privadas.

As Caixas Econômicas Estaduais equiparam-se, no que couber, às Caixas Econômicas Federais, para os efeitos da legislação.

As instituições financeiras privadas, exceto as cooperativas de crédito, somente podem ser constituídas sob a forma de sociedade anônima, devendo a totalidade de seu capital com direito a voto ser representada por ações nominativas.

As instituições financeiras são obrigadas a levantar balanços gerais em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano, devendo sempre observar as regras contábeis estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional.

Vale destacar que a Lei busca evitar situações de conflito de interesse e por isso, veda às instituições financeiras, por exemplo, conceder empréstimos ou

adiantamentos: (i) a seus diretores e membros dos conselhos consultivos ou administrativo, fiscais e semelhantes, bem como aos respectivos cônjuges, sendo certo que a não observância desta regra caracteriza crime; (ii) aos parentes, até o 2º grau, das pessoas a que se refere o inciso anterior; (iii) as pessoas físicas ou jurídicas que participem de seu capital, com mais de 10% (dez por cento), salvo autorização específica do Banco Central da República do Brasil, em cada caso, quando se tratar de operações lastreadas por efeitos comerciais resultantes de transações de compra e venda ou penhor de mercadorias, em limites que forem fixados pelo Conselho Monetário Nacional, em caráter geral; (iv) as pessoas jurídicas de cujo capital participem, com mais de 10% (dez por cento), com exceção das instituições públicas; (v) as pessoas jurídicas de cujo capital participem com mais de 10% (dez por cento), quaisquer dos diretores ou administradores da própria instituição financeira, bem como seus cônjuges e respectivos parentes, até o 2º grau.

Ainda em consonância com o intuito de impedir situações de conflito de interesses a Lei que instituiu o SFN veda às instituições financeiras: (i) emitir debêntures e partes beneficiárias (as instituições financeiras que não recebem depósitos do público poderão emitir debêntures, desde que previamente autorizadas pelo Banco Central do Brasil, em cada caso.); (ii) adquirir bens imóveis não destinados ao próprio uso, salvo os recebidos em liquidação de empréstimos de difícil ou duvidosa solução, caso em que deverão vendê-los dentro do prazo de (1) um ano, a contar do recebimento, prorrogável até duas vezes, a critério do Banco Central da República do Brasil.

### **1.3. APLICAÇÃO DO CÓDIGO DE DEFESA DO CONSUMIDOR ÀS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS**

O Código de Defesa do Consumidor (CDC), promulgado em 1990, por meio da Lei 8.078, de 11 de setembro de 1990, foi criado em consonância com o disposto no Art. 48, do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias que assim estabelecia:

Art. 48. O Congresso Nacional, dentro de cento e vinte dias da promulgação da Constituição, elaborará código de defesa do consumidor.

Desde a promulgação do Código de Defesa do Consumidor, havia grande discussão acerca de sua aplicação às instituições financeiras. Para entender melhor esta discussão, vale introduzir alguns dos conceitos do CDC como o de consumidor e serviço.

O CDC, em seu Art. 2º, assim conceitua o consumidor: “toda pessoa física ou jurídica que adquire ou utiliza produto ou serviço como destinatário final.” A coletividade de pessoas, ainda que indeterminada, equipara-se a consumidor para os fins do CDC.

Portanto, para se saber se determinada pessoa pode ou não ser considerada consumidora nos termos do art. 2.º do CDC, deve-se verificar se ela é enquadrada na definição de "destinatário final".

Entende-se que para caracterizar o consumidor, não basta que este seja o adquirente, devendo também ser o destinatário final fático do bem ou serviço. O consumidor deve ser o destinatário final econômico do bem ou serviço. Nesse sentido é o entendimento de Cláudia Lima Marques, Antônio Herman V. Benjamin e Bruno Miragem. Para eles:

Destinatário final é aquele destinatário fático e econômico do bem ou serviço, seja ele pessoa jurídica ou física. Logo, segundo esta interpretação teleológica, não basta ser destinatário fático do produto, retirá-lo da cadeia de produção, levá-lo para o escritório ou residência – é necessário ser destinatário final econômico do bem, não adquiri-lo para revenda, não adquiri-lo para uso profissional, pois o bem seria novamente instrumento de produção cujo preço será incluído no preço final do profissional que o adquiriu.<sup>1</sup>

O CDC também traz o seguinte conceito de serviço, nos termos do §2º, do art. 3º, do CDC: “Serviço é qualquer atividade fornecida no mercado de consumo, mediante remuneração, **inclusive as de natureza bancária, financeira,**

---

<sup>1</sup> Comentários ao código de defesa do consumidor: arts. 1.º a 74, aspectos materiais, Revista dos Tribunais, p. 71.

**de crédito e securitária**, salvo as decorrentes das relações de caráter trabalhista”. (grifo nosso).

Em relação à discussão acima mencionada referente à aplicação ou não do CDC às instituições financeiras, passaremos a tratar de cada uma dessas posições.

Para aqueles que afastavam a aplicação do CDC às instituições financeiras, o principal ponto abordado era o questionamento acerca da constitucionalidade da aplicação do CDC às relações bancárias, tendo em vista a previsão original<sup>2</sup> do Art. 192, da Constituição Federal, anteriormente mencionado. Assim era a sua redação:

Art. 192. O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, será regulado por lei complementar, que disporá, inclusive, sobre:

[...]

II – autorização e funcionamento dos estabelecimentos de seguro, resseguro, previdência e capitalização, bem como do órgão fiscalizador;”

[...]

IV – a organização, o funcionamento e as atribuições do Banco Central e demais instituições financeiras públicas e privadas;”

Outra importante interpretação defendida foi no sentido de que o CDC não era aplicável às instituições financeiras, dado a natureza do serviço prestado. “A natureza do produto oferecido por referidas instituições, ou seja, o dinheiro, o que impediria que aquele indivíduo que tomasse um empréstimo, por exemplo, pudesse ser considerado consumidor, já que o produto tomado seria repassado adiante, e o seu tomador nunca seria o destinatário final, não se adequando ao conceito de consumidor trazido pelo CDC”.<sup>3</sup>

Além das interpretações acima, havia a corrente contrária que defendia a aplicação do CDC às instituições financeiras. A fundamentação era a do próprio texto do CDC que tratava expressamente da atividade bancária. Também

---

<sup>2</sup> Redação alterada pela Emenda Constitucional nº. 45/2003.

<sup>3</sup> Christophe Yvan François Cadier. Sistema Financeiro Nacional, p.47.

defendiam que o produto fruto da relação de consumo não seria o dinheiro, mas a prestação de um serviço pelas instituições financeiras.

Dado o cenário acima, a Confederação Nacional do Sistema Financeiro - CONSIF propôs ação de inconstitucionalidade (ADIN), questionamento ao STF acerca da constitucionalidade do CDC em relação à sua aplicação em relações bancárias. Em resumo, este questionamento era fundado, principalmente, no fato de que o CDC, como lei ordinária, não poderia regular qualquer aspecto relacionado ao Sistema Financeiro Nacional (SFN). A base da argumentação defendia que: (i) o STF já havia considerado que a Constituição Federal recepcionou a Lei 4.595/64, que trata do Sistema Financeiro Nacional, com o *status* de lei complementar; (ii) o artigo 192 da Constituição foi regulado pelo Lei 4.595/64; (iii) a Lei 4.595/64 dispõe que cabe ao Conselho Monetário Nacional a tarefa de fiscalizar e regular o funcionamento das instituições financeiras. Com base nessas premissas, lei ordinária (como o CDC), em conflito com Resoluções do CMN deveriam ser tidas como inconstitucionais.

Antes da propositura da ADIN acima mencionada, o CMN editou a Resolução nº. 2878/2001, que passou a ser conhecida como “Código de Defesa do Consumidor Bancário” que continha disposições semelhantes a do CDC, porém menos abrangentes, principalmente quanto à responsabilidade do agente financeiro por fato ou defeito no serviço e à possibilidade de revisão judicial dos contratos por onerosidade excessiva superveniente.

O entendimento do STF, no julgamento da ADIN mencionada, foi no sentido de que o CDC é aplicável ao usuário de serviços bancários. Segue trecho desse entendimento:

Em conclusão de julgamento, o Tribunal, por maioria, julgou improcedente pedido formulado em ação direta de inconstitucionalidade ajuizada pela Confederação Nacional do Sistema Financeiro - CONSIF contra a expressão constante do § 2º do art. 3º do Código de Defesa do Consumidor - CDC (Lei 8.078/90) que inclui, no conceito de serviço abrangido pelas relações de consumo, as atividades de natureza bancária, financeira, de crédito e securitária (Lei 8.078/90: "Art. 3º ... § 2º Serviço é qualquer atividade fornecida no mercado de consumo, mediante remuneração, inclusive as de natureza bancária, financeira, de crédito e securitária, salvo as decorrentes das relações de caráter trabalhista.") - v. Informativos 264, 417 e 425. Entendeu-

se não haver conflito entre o regramento do sistema financeiro e a disciplina do consumo e da defesa do consumidor, haja vista que, nos termos do disposto no art. 192 da CF, a exigência de lei complementar refere-se apenas à regulamentação da estrutura do sistema financeiro, **não abrangendo os encargos e obrigações impostos pelo CDC às instituições financeiras, relativos à exploração das atividades dos agentes econômicos que a integram** - operações bancárias e serviços bancários -, que podem ser definidos por lei ordinária. Vencidos, em parte, os Ministros Carlos Velloso e Nelson Jobim, que julgavam o pedido parcialmente procedente para emprestar interpretação conforme a CF ao § 2º do art. 3º da Lei 8.078/90, respectivamente, no sentido de excluir da sua incidência a taxa dos juros reais nas operações bancárias, ou a sua fixação em 12% ao ano, e no de afastar da sua exegese as operações bancárias. (ADI 2591/DF, Rel. orig. Min. Carlos Velloso, Rel. p/ o acórdão Min. Eros Grau, 7.6.2006) (grifo nosso)

A decisão do STF concluiu as discussões sobre a aplicação ou não do CDC às instituições financeiras, sendo o usuário dos serviços prestados pelo Sistema Financeiro Nacional um consumidor.

Após a decisão do STF, o principal impacto foi o de assegurar aos usuários de serviços bancários direitos como: (i) informação adequada e clara sobre os diferentes produtos e serviços ofertados; (ii) proteção contra publicidade enganosa ou abusiva; (iii) efetiva prevenção e reparação de danos patrimoniais e morais, individuais, coletivos e difusos (mantida, portanto, a legitimidade do Ministério Público e das Associações de Consumidores para a propositura de ações coletivas); (iv) facilitação da defesa de seus direitos, inclusive com a inversão do ônus da prova; além da possibilidade de responsabilização objetiva dos bancos face à comprovação do dano causado ao consumidor, ou seja, o dever de indenizar poderá surgir até mesmo independentemente da comprovação de culpa do agente bancário.

Atualmente, não há mais divergência acerca da aplicabilidade do CDC às instituições financeiras. Porém, independentemente da aplicação ou não do CDC às instituições financeiras, vale ser abordado que os créditos em favor de instituições financeiras (que, como regra, decorrem da concessão de empréstimos), não estão sujeitos à limitação de juros, pois as instituições financeiras possuem a prerrogativa da livre estipulação da taxa de juros, bem como dos períodos de capitalização dos juros cobrados. Tal assunto será aprofundado adiante.

## **2. CONTRATOS BANCÁRIOS**

### **2.1. PRINCIPAIS CONTRATOS BANCÁRIOS**

Vale esclarecer que o foco deste trabalho será detalhar os contratos bancários relacionados aos investimentos, pois são estes os que podem gerar perda financeira para os investidores. Iremos destacar, portanto, os contratos de investimento.

Independentemente do foco principal deste trabalho, vale darmos uma breve noção dos principais contratos bancários, quais sejam: (i) contrato de depósito; (ii) o mútuo bancário; (iii) o fomento mercantil; e (iv) o arrendamento mercantil.

#### **2.1.1. DEPÓSITO BANCÁRIO**

O contrato de depósito bancário é o principal que permeia a relação entre o cliente e a instituição financeira. Este contrato é mais conhecido como conta. De acordo com Fábio Ulhoa Coelho “é o contrato pelo qual uma pessoa (depositante) entrega valores monetários ao banco, que se obriga a restituí-los quando solicitados”<sup>4</sup>. O bem depositado é fungível (valor monetário) e a instituição financeira é obrigada a restituir o depositante com bem do mesmo gênero. Uma das principais características deste contrato é que a instituição financeira não é mera custodiante dos bens depositados, mas sim a titular de referidos bens, podendo se utilizar destes para outras finalidades, desde que cumpra a sua obrigação de restituição.

#### **2.1.2. O MÚTUO BANCÁRIO**

O mútuo bancário “é o contrato pelo qual o banco empresta certa quantia de dinheiro ao cliente, que se obriga a pagá-la, com os acréscimos remuneratórios, no prazo contratado”<sup>5</sup>. Em relação a este contrato, a principal

---

<sup>4</sup> Fábio Ulhoa Coelho, Curso de Direito Comercial, Volume 3, p. 128.

<sup>5</sup> Fábio Ulhoa Coelho, Curso de Direito Comercial, Volume 3, p. 130.

discussão é a livre pactuação de juros pelas instituições financeiras. Destaca-se que este assunto foi amplamente discutido pelos Tribunais, culminando no entendimento de que a Lei de Usura e a limitação de juros previstas no Código Civil não são aplicáveis às instituições financeiras. Segue referido entendimento:

STF Súmula nº 596 Juros nos Contratos - Aplicabilidade em Taxas e Outros Encargos em Operações por Instituições Públicas ou Privadas que Integram o Sistema Financeiro Nacional. As disposições do Decreto 22.626 de 1933 não se aplicam às taxas de juros e aos outros encargos cobrados nas operações realizadas por instituições públicas ou privadas, que integram o sistema financeiro nacional.

Com a promulgação da Constituição da República, o §3º do art. 192 dispunha que a taxa máxima de juros que poderia ser cobrada no País era a de 12% ao ano, sendo criminoso quem a violasse. Estabelecia, também, que a punibilidade desta violação deveria ser regulamentada por meio de Lei Complementar. Porém, esta norma não teve aplicabilidade, uma vez que dependia de lei complementar que a regulamentasse. No entanto, antes que referida lei fosse criada, a disposição que limitava os juros foi excluída da Constituição por meio da EC 40/2003.

STF Súmula nº 648 - A norma do parágrafo 3º do art. 192 da Constituição, revogada pela EC 40/2003, que limitava a taxa de juros reais a 12% ao ano, tinha sua aplicabilidade condicionada à edição de lei complementar.

Não obstante entendimento majoritário de que a Lei de Usura foi revogada pelo Código Civil de 2002, é mantido o entendimento de que a limitação dos juros não se aplica às instituições financeiras, cabendo ao Conselho Monetário Nacional regulamentar acerca dos juros aplicados pelas instituições financeiras, haja vista que a lei especial (Lei das Instituições Financeiras) se sobrepõe à Lei geral (Código Civil).

Em relação ao histórico acima, cumpre ressaltar que o STF quando decidiu acerca da aplicação do Código de Defesa do Consumidor às instituições financeiras, no julgamento da ADIN 2591, reconheceu a aplicabilidade do CDC em citada relação, todavia, afirmou que a Lei 8078/90 não serve para limitar os juros remuneratórios, mas sim o Código Civil, desde que reste comprovado o abuso na quantificação da taxa de juros exigida pela instituição financeira.

Dessa forma, de acordo com o entendimento do STF, os juros apenas podem ser limitados se, comprovadamente, abusivos. Nesse sentido também vem se posicionando o STJ. Porém, nenhuma das Cortes (STF e STJ) estabeleceram qual seria o paradigma a ser utilizado como limite para a taxa de juros. Seguem exemplos desse entendimento pelos tribunais:

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO DÉCIMA TERCEIRA CÂMARA CÍVEL APELAÇÃO CÍVEL Nº 2008.001.05319 RELATORA : DES. SIRLEY ABREU BIONDI AÇÃO REVISIONAL c/c DANOS MORAIS.

Contrato bancário. Cédula de crédito bancário. Alegação de prática do anatocismo e de cobrança de juros fixados em patamares abusivos, o que ensejaria onerosidade excessiva. Demanda que se subsume aos ditames do Código de Defesa do Consumidor. Instituição financeira apelada que se enquadra no conceito de fornecedora ou prestadora de serviços, nos termos do art. 3º do Código de Defesa do Consumidor. Verbete no 297 da Súmula do STJ. Decisão vergastada escoreta que se mantém por seus próprios fundamentos. Precedentes no sentido de que as taxas de juros cobradas pelas instituições financeiras não estão submetidas às limitações da Lei da Usura. Emenda Constitucional no 40 de 2003. Incidência do Enunciado no 121 da Súmula do STF. Capitalização dos juros na forma da Lei no 10.931/04. Questão amplamente debatida neste Tribunal, incluindo-se a Décima Terceira Câmara Cível e sumulada perante o Supremo Tribunal Federal (Enunciados nos 121, 596 e 648, todos do STF) o que autoriza exame e decisão pela Relatoria, nos termos do art. 557, do CPC, razão pela qual NEGO SEGUIMENTO AO RECURSO, mantendo-se na íntegra a douta sentença recorrida.

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO OITAVA CÂMARA CÍVEL EMBARGOS INFRINGENTES Nº 2008.005.00222 RELATORA : DES. NORMA SUELY FONSECA QUINTES EMBARGOS INFRINGENTES.CONTRATO DE CÉDULA DE CRÉDITO BANCÁRIO. APLICABILIDADE DO C.D.C. JUROS ACIMA DE 12% A.A.: SÚMULA 283, DO STJ. PERÍCIA QUE CONCLUIU PELA CAPITALIZAÇÃO MENSAL DOS JUROS. EXCLUSÃO. INCONSTITUCIONALIDADE DO ART. 5º E SEU PARÁGRAFO ÚNICO, DA MEDIDA PROVISÓRIA Nº 2.170-36/2001 DECLARADA INCIDENTALMENTE PELO ÓRGÃO ESPECIAL DO TRIBUNAL DE JUSTIÇA PELO RECONHECIMENTO DO DESCABIMENTO DA PRÁTICA DE ANATOCISMO. EXPURGO QUE SE IMPÕE. INFRINGÊNCIA QUE SE ACOLHE, EM PARTE.

### **2.1.3. CONTRATO DE FOMENTO MERCANTIL**

O contrato de fomento mercantil, ou *factoring*, é um contrato bancário conceituado pela doutrina como impróprio, pois são contratos cuja natureza bancária é discutível. Conforme nos ensina Fábio Ulhoa Coelho:

Pelo contrato de fomento mercantil, um dos contratantes (faturizador) presta ao empresário (faturizado) o serviço de administração do crédito, garantindo

o pagamento das faturas por este emitidas. A faturizadora assume, também, as seguintes obrigações: a) gerir os créditos do faturizado, procedendo ao controle dos vencimentos, providenciando os avisos e protestos assecuratórios do direito creditício, bem como cobrando os devedores das faturas; b) assumir os riscos do inadimplemento dos devedores; c) garantir o pagamento das faturas objeto de faturização. Há duas modalidades de fomento mercantil. De um lado o *conventional factoring*, em que a faturizadora garante o pagamento das faturas antecipando o seu valor ao faturizado. Essa modalidade compreende três elementos: serviço de administração do crédito, seguro e financiamento. De outro lado, o *maturity factoring*, no qual a faturizadora paga o valor das faturas ao faturizado apenas no vencimento, modalidade em que estão presentes a prestação do serviço de administração do crédito e o seguro, mas ausente o financiamento.<sup>6</sup>

Conforme explicitado acima, tendo em vista que no *conventional factoring* há a antecipação do crédito, não há discussões em relação à sua natureza bancária. Porém, tal é discutida em relação ao *maturity factoring*, pois inexistente o financiamento.

#### **2.1.4. CONTRATO DE ARRENDAMENTO MERCANTIL**

Em relação ao contrato de arrendamento mercantil, também conhecido como *leasing*, vale citarmos o conceito dado por Arnold Wald:

Trata-se de um contrato de origem norte-americana, em que um comerciante ou industrial, necessitando de certos equipamentos, que não lhe convém adquirir, obtém de uma instituição financiadora que os cumpre e os aluga, permitindo à locatária no fim do período da locação a aquisição por preço que leve em conta os aluguéis.<sup>7</sup>

O contrato de *leasing* é a sucessão de dois contratos, o de locação e o de compra e venda, sendo este último uma opção. A exploração da atividade de *leasing* é regulamentada pelo CMN (Conselho Monetário Nacional) que trata do *leasing* financeiro e do operacional. Importante destacar que no *leasing* financeiro é possível ao arrendatário o pagamento do valor residual garantido, o VRG. Por meio do pagamento do VRG, o arrendatário adianta o valor residual do bem, independentemente do exercício da opção de compra. Se ao término do contrato há a opção de compra, basta ao arrendatário pagar apenas o saldo devedor do valor

---

<sup>6</sup> Fábio Ulhoa Coelho, Curso de Direito Comercial, Volume 3, p. 143.

<sup>7</sup> Arnold Wald. Obrigações e Contratos, p. 568.

residual. Se não exercer a opção de compra, o arrendatário poderá ter a devolução do VRG, de acordo com o previsto no contrato.

Vale destacar que o STJ por meio do REsp 1099212 consolidou a tese sobre devolução do VRG nos casos de inadimplemento de contrato de *leasing* financeiro. No entendimento do STJ:

Nas ações de reintegração de posse motivadas por inadimplemento de arrendamento mercantil financeiro, quando o produto da soma do valor residual garantido (VRG) quitado com o valor da venda do bem for maior que o total pactuado como VRG na contratação, será direito do arrendatário receber a diferença, cabendo, porém, se estipulado no contrato, o prévio desconto de outras despesas ou encargos contratuais.

## **2.2. PRINCIPAIS CONTRATOS BANCÁRIOS RELACIONADOS AOS INVESTIMENTOS.**

### **2.2.1. POUPANÇA BANCÁRIA.**

A forma mais popular de realizar aplicações financeiras no Brasil é por meio da poupança. Referido instrumento financeiro é regulamentado pela BACEN.

Quanto à forma de remuneração da poupança, esta é tratada pela Lei 8.177/91, que foi recentemente alterada pela Lei 12.703/12. Referida aplicação financeira é remunerada da seguinte forma:

Art. 12. Em cada período de rendimento, os depósitos de poupança serão remunerados:

I - como remuneração básica, por taxa correspondente à acumulação das TRD<sup>8</sup>, no período transcorrido entre o dia do último crédito de rendimento, inclusive, e o dia do crédito de rendimento, exclusive;

II - como remuneração adicional, por juros de:

a) 0,5% (cinco décimos por cento) ao mês, enquanto a meta da taxa Selic<sup>9</sup> ao ano, definida pelo Banco Central do Brasil, for superior a 8,5% (oito inteiros e cinco décimos por cento); ou

b) 70% (setenta por cento) da meta da taxa Selic ao ano, definida pelo Banco Central do Brasil, mensalizada, vigente na data de início do período de rendimento, nos demais casos.

Vale destacar que se trata de um investimento de baixo risco e com isenção de imposto de renda para pessoas físicas. O investidor da poupança não está sujeito a perdas financeiras, pois a sua forma de remuneração é fixa, seguindo os parâmetros descritos acima. A única hipótese de perdas para o investidor da poupança é por ocasião de quebra da instituição financeira. Mas, mesmo nesta

---

<sup>8</sup> Conforme consta no site do Banco Central: “o cálculo da TR é normatizado pela Resolução CMN 3.354, de 2006, alterada pela Resolução CMN 3.446, de 2007, e pela Resolução CMN 3.530, de 2008, e suas normas complementares, que tratam também da metodologia de cálculo da Taxa Básica Financeira (TBF).”

<sup>9</sup> Também, conforme pode ser observado no site do Banco Central do Brasil, a “Taxa média dos financiamentos diários, com lastro em títulos federais, apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic). O Comitê de Política Monetária (Copom) define a meta da Taxa Selic e seu eventual viés. A taxa de juros fixada na reunião do Copom é a meta para a Taxa Selic, a qual vigora por todo o período entre reuniões ordinárias do Comitê. Se for o caso, o Copom também pode definir o viés, prerrogativa dada ao presidente do Banco Central para alterar, na direção do viés, a meta para a Taxa Selic a qualquer momento entre as reuniões ordinárias.”

hipótese, o cliente poderá se valer da garantia do FGC, conforme será estudado a seguir.

## 2.2.2. CONTRATOS DE DERIVATIVOS

Contrato de Derivativo, de acordo com sua própria terminologia, é um contrato que deriva de outro instrumento. Conforme nos ensina Nelson Eizirik:

No mercado brasileiro, diz-se que o ativo de cujo preço depende o valor derivativo é o ativo subjacente ou o ativo de referência, de modo que os derivativos são sempre referenciados em algum outro ativo. Os derivativos são negociados em mercado futuro, que constituem mercados cuja função econômica básica, tradicionalmente, consiste em propiciar àqueles que dele participam a possibilidade de se protegerem (*hedge*) contra os riscos provenientes de movimentos adversos ocorridos nos preços do mercado à vista, seja de ativos financeiros, seja de *commodities*.<sup>10</sup>

Os contratos de derivativos podem ser utilizados para diversas finalidades, as principais são (i) proteção (*hedge*); (ii) arbitragem; e (iii) especulação.

A proteção buscada por meio de instrumentos de derivativos é contra as oscilações de preços. O principal objetivo não é o de obter lucro, mas garantir o preço de compra ou de venda de determinada mercadoria em data futura. O exemplo clássico de derivativo para fins de proteção (*hedge*) é o do importador que tem obrigações a cumprir em dólares e compra contratos cambiais no mercado futuro, por temer a elevação do câmbio na época em que precisará comprar dólares no mercado a vista.

Derivativos para fins de arbitragem é buscar ganhos na diferença de preços de um mesmo produto negociado em mercados diferentes. A finalidade é aproveitar as diferenças momentâneas que eventualmente acontecem no processo de formação de preços dos diversos ativos e mercadorias e entre vencimentos. A estratégia padrão do arbitrador é a de comprar determinado ativo no mercado em que o preço está mais baixo e vendê-lo no mercado em que está mais alto caro, ganhando lucro na diferença dos preços.

---

<sup>10</sup>Eizirik Nelson, Mercado de Capitais Regime Jurídico, 3ª edição, Renovar, 2011. p. 115.

Quanto à utilização de derivativos com o objetivo de especular, tal estratégia nasce da premissa de que o mercado é afetado pelas mesmas circunstâncias econômicas. Assim, espera-se que os preços de ativos similares (dois ou mais) oscilem em sincronia. Porém, se por algum motivo, os preços destes ativos não variarem em conjunto, pode ser gerada uma oportunidade de lucro. Assim, a atuação dos especuladores consiste na compra e na venda de contratos futuros de determinados ativos, objetivando lucrar com a diferença entre o preço de compra e o de venda.

São quatro os mercados de derivativos, quais sejam: o mercado: (i) a termo; (ii) futuro; (iii) de opções; e (iv) de *swap*.

O mercado a termo é configurado em operações nas quais um vendedor e um comprador se comprometem a vender/ comprar determinado ativo, por um determinado preço e em uma determinada data futura. O contrato a termo apenas é liquidado financeiramente em seu vencimento.

Em relação ao mercado futuro, as partes se comprometem a comprar ou vender certa quantidade de um determinado ativo por um preço estipulado para a liquidação em data futura. A principal diferença entre o mercado a termo e o mercado futuro é a de que no mercado futuro os compromissos são ajustados financeiramente às expectativas do mercado referentes ao preço futuro daquele ativo, por meio de ajustes. Tais ajustes, via de regra, são diários e se trata de mecanismo que apura perdas e ganhos das partes, conforme o preço esperado do ativo. Assim, as partes honram as suas obrigações financeiras (de receber/pagar) de acordo com os ajustes calculados.

O mercado de opções é o mercado no qual se negocia o direito de comprar ou o de vender um ativo financeiro, em uma data futura, por um determinado preço previamente acordado. O mercado de opções de ações é o mais popular na BM&FBovespa (bolsa de valores e de mercadorias e futuros).

Mercado de *swap* (troca, em inglês) é a negociação da troca de rentabilidade entre dois bens.

Os contratos de derivativos podem ser classificados, pela sua forma, em padronizados e não padronizados. Segundo Eduardo Salomão Neto, o que distingue tais espécies de derivativos é “a possibilidade ou a impossibilidade de as partes determinarem livremente as cláusulas ou modalidades contratuais pelas quais se vincularão.”<sup>11</sup>

Os contratos padronizados são negociados em bolsa de valores e as suas cláusulas padrão são previamente aprovadas pela CVM. Se as partes estiverem de acordo com seus termos realizam a operação por meio da bolsa de valores. Via de regra, as partes não sabem com quem estão fechando a operação, dado que esta ocorre em ambiente de bolsa.

Em relação aos contratos negociados em ambiente de bolsa, vale destacar que a bolsa desempenha o papel de contraparte central garantidora. Ou seja, se uma das partes da operação não honrar com sua obrigação, a BM&FBovespa assume a obrigação da parte inadimplente. Tal atuação da BM&FBovespa como contraparte central garantidora somente é possível, pois ela exige como garantia das partes contratantes (em cessão fiduciária), ativos detidos pelas partes e custodiados na própria BM&FBovespa. Se a Bolsa tiver que honrar com a obrigação de uma das partes, ela conseqüentemente, liquida os ativos que detém em garantia para buscar sua restituição automática frente a parte inadimplente.

Os derivativos não padronizados são aqueles livremente negociados entre as partes. Tais contratos são geralmente negociados entre uma instituição financeira e seu cliente, de acordo com suas necessidades e interesses específicos. Por esse motivo, os contratos não padronizados são os mais relevantes para fins do estudo proposto neste trabalho.

---

<sup>11</sup>Eduardo Salomão Neto. Direito Bancário, p. 483.

Importante salientar que, apesar de os contratos não padronizados serem livremente pactuados, o mercado brasileiro, seguindo o exemplo do mercado americano, propõe padrão de contrato de derivativo que trata das condições gerais do contrato, deixando para a confirmação as condições específicas da operação. O contrato americano que serviu de exemplo para o mercado brasileiro é o ISDA (*International Swap and Derivatives Association, Inc*).

### **2.2.3. FUNDOS DE INVESTIMENTO**

Fundos de Investimento são constituídos no Brasil sob a forma jurídica de condomínio. Conforme previsto no Art. 2º, da ICVM 409: “O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em ativos financeiros, observadas as disposições desta Instrução.”

Os cotistas do fundo são os condôminos do fundo. Os principais prestadores de serviço de um fundo de investimento são o administrador e o gestor. Referidos prestadores de serviços devem ser instituições autorizada pela CVM para exercer a atividade de administração de carteiras.

O administrador é quem representa o fundo de investimento. A administração do fundo, conforme previsto no Art. 56 da ICVM 409, “compreende o conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e à manutenção do fundo, que podem ser prestados pelo próprio administrador ou por terceiros por ele contratados, por escrito, em nome do fundo.” Assim, o administrador pode exercer os serviços relacionados a prestação dos serviços do fundo ou contratar terceiros habilitados. Caso não seja exercido pelo administrador do fundo, o principal serviço que pode ser por ele contratado é o de gestão.

O gestor é o responsável por tomar as decisões de investimento do fundo. Cabe ao gestor realizar as aplicações do fundo, sempre observado os parâmetros de investimento estabelecidos na regulamentação e nos documentos do fundo.

Conforme previsto no §2º, do Art. 56, da ICVM 409:

§ 2º Gestão da carteira do fundo é a gestão profissional, conforme estabelecido no seu regulamento, dos ativos financeiros dela integrantes, desempenhada por pessoa natural ou jurídica credenciada como administradora de carteira de valores mobiliários pela CVM, tendo o gestor poderes para:

I – negociar, em nome do fundo de investimento, os ativos financeiros do fundo; e

II – exercer o direito de voto decorrente dos ativos financeiros detidos pelo fundo, realizando todas as demais ações necessárias para tal exercício, observado o disposto na política de voto do fundo.

Em virtude da diversidade de ativos financeiros existentes, os fundos de investimento são divididos em categorias e classes pela CVM, conforme os tipos de ativos que poderão compor sua carteira. Os principais fundos de investimento disponíveis no mercado são os regulamentados pela Instrução CVM 409 e estes são classificados em fundos: (i) de Curto Prazo; (ii) Referenciados; (iii) de Renda Fixa; (iv) de Ações; (v) Cambial; (vi) de Dívida Externa; e (vii) Multimercado.

Vale destacar que as regras de funcionamento do fundo são estabelecidas em seus regulamentos e prospectos e a assembleia de cotistas é a estrutura de governança do fundo.

Quanto às características das cotas dos fundos de investimento, vale destacar o ensinamento de Nelson Eizirik:

As cotas são representativas de frações ideais do patrimônio do fundo, adotando as formas escriturais e nominativas. O valor das cotas varia de acordo com a valorização do patrimônio do fundo (Art. 10 da Instrução CVM nº. 409).

[...]

Os cotistas são responsáveis pelo patrimônio líquido negativo do fundo, sem prejuízo da responsabilidade do administrador e do gestor do fundo, se houver, em caso de inobservância da política de investimento ou dos limites de concentração previstos no regulamento e nas normas da CVM (artigo 13 da Instrução CVM 409/2014).<sup>12</sup>

---

<sup>12</sup>Eizirik Nelson, Mercado de Capitais Regime Jurídico, 3ª edição, Renovar, 2011. p.91.

Tendo em vista que os cotistas são os responsáveis por eventuais perdas do fundo, conforme apontado acima, tal característica é relevante para o estudo objeto deste trabalho e será detalhado adiante.

### 3. ÓRGÃOS REGULADORES

#### 3.1. BANCO CENTRAL DO BRASIL - BACEN

O BACEN é o sucessor da SUMOC. O BACEN foi estruturado como autarquia federal, nos termos da Lei 4.595/64, sendo o órgão executor das normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). Ele, costumeiramente, é mencionado como o “banco dos bancos”.

O BACEN é formado por uma diretoria composta por 9 membros, sendo um deles designado como presidente. Todos os membros são aprovados previamente pelo Senado Federal por meio de votação secreta e nomeados pelo Presidente da República. Os membros do BACEN são demissíveis *ad nutum*, ou seja, podem ser livremente exonerados.

O Presidente do BACEN é considerado Ministro de Estado, nos termos da Lei 11.036/2004, cabendo a ele definir a competência e atribuições dos demais membros.

As competências do BACEN estão definidas na Lei 4.595/64, principalmente nos artigos 8º, 9º, 10 e 18. Dentre as principais competências do BACEN, podemos destacar: (i) a emissão de moeda-papel e moeda metálica, nas condições e limites autorizados pelo Conselho Monetário Nacional; (ii) realizar operações de redesconto e empréstimos a instituições financeiras bancárias e a elas equiparadas; (iii) exercer o controle do crédito sob todas as suas formas; (iv) efetuar o controle dos capitais estrangeiros, nos termos da lei; (v) ser depositário das reservas oficiais de ouro e moeda estrangeira; (vi) exercer a fiscalização das instituições financeiras e aplicar as penalidades previstas; (vii) conceder autorização às instituições financeiras, a fim de que possam funcionar no País; e (viii) efetuar, como instrumento de política monetária, operações de compra e venda de títulos públicos federais.

Vale destacar que a diretoria colegiada do BACEN por meio da Circular 2.698/96 criou o Copom – Comitê de Política Monetária, sendo de competência do Copom estabelecer diretrizes de política monetária, bem como definir a Taxa Básica do BACEN. A Circular 2.698/96, definiu, posteriormente, ser de competência do Copom a definição da taxa SELIC.

### **3. 2. O CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL – CMN**

O CMN é formado pelo presidente do BACEN, pelo Ministro da Fazenda e pelo Ministro do Planejamento. O CMN é órgão do Poder Executivo e possui a competência de operacionalizar as diretrizes do governo federal e conferir agilidade à sua atuação. As atribuições privativas do CMN são divididas em competências monetária, fiscalizatória, judiciante e administrativa.

O CMN é a principal entidade normativa do SFN. As principais funções do CMN são (i) adaptar o volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia; (ii) regular o valor interno e externo da moeda e o equilíbrio do balanço de pagamentos; (iii) orientar a aplicação dos recursos das instituições financeiras; (iv) propiciar o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros; (v) zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras; e (vi) coordenar as políticas monetária, creditícia, orçamentária e da dívida pública interna e externa.

### **3.3. A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM**

A CVM foi instituída pela Lei 6.385/76 como Autarquia Federal vinculada ao Ministério da Fazenda e com personalidade jurídica e patrimônio próprios. A CVM é dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes e possui autonomia financeira e orçamentária.

A CVM é administrada por um Presidente e quatro Diretores (nomeados pelo Presidente da República, depois de aprovados pelo Senado Federal).

As pessoas devem ser de ilibada reputação e reconhecida competência em matéria de mercado de capitais.

A principal função da CVM é a regulamentação e fiscalização das atividades relacionadas ao mercado de capitais brasileiro<sup>13</sup>. A CVM é a responsável pela fiscalização dos valores mobiliários no mercado brasileiro (oferta e negociação).

Para melhor entender as atribuições da CVM, vale destacar o conceito de valores mobiliários. Valores mobiliários, de acordo com a Lei 6.385/76 são: (i) as ações, debêntures e bônus de subscrição; (ii) os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários referidos acima; (iii) certificados de depósito de valores mobiliários; (iv) cédulas de debêntures; (v) as cotas de fundos de investimento ou de clubes de investimento; (vi) as notas comerciais; (vii) os contratos de derivativos; e (viii) quando ofertados publicamente, quaisquer outrostítulos ou contratos de investimento coletivo.

Dentre os principais poderes da CVM, podemos destacar: (i) examinar e extrair cópias de documentos dos participantes do mercado de capitais; (ii) intimar os participantes do mercado de capitais para prestar informações ou esclarecimentos, sob cominação de multa; (iii) requisitar informações de qualquer órgão público, autarquia ou empresa pública; (iv) determinar às companhias abertas que republiquem (com correções/aditamentos), demonstrações financeiras, relatórios ou informações divulgadas; (v) apurar, mediante processo administrativo, atos ilegais e práticas não equitativas dos participantes do mercado de capitais; (vi) aplicar aos autores de infrações as penalidades cabíveis (sem prejuízo da responsabilidade civil ou penal); (vii) suspender a negociação de valores mobiliários ou decretar o recesso de bolsa de valores; (viii) suspender ou cancelar os registros dos participantes do mercado; (ix) proibir aos participantes do mercado, sob cominação de multa, a prática de atos que especificar, prejudiciais ao seu funcionamento regular; e (x) celebrar

---

<sup>13</sup>As atividades relacionadas ao mercado de capitais e regulamentadas pela Lei 6.385/76 são (i) a emissão e distribuição de valores mobiliários; (ii) a negociação e intermediação de valores mobiliários; (iii) o funcionamento das bolsas de valores e de mercadorias e futuros; (iv) a administração de carteiras e custódia; (v) a auditoria das companhias abertas; e (vi) as atividades de consultor e analista de valores mobiliários.

convênios com órgãos similares de outros países, ou com entidades internacionais, para assistência e cooperação na condução de investigações para apurar transgressões às normas atinentes ao mercado de valores mobiliários ocorridas no País e no exterior.

Dentre os poderes da CVM acima citados, destaca-se o de apuração de infrações administrativas. A CVM possui poderes para instaurar Inquéritos Administrativos que são a etapa investigativa que visa apurar elementos de atos ilícitos. O Inquérito pode gerar o arquivamento do caso ou ensejar Termo de Acusação. Se a conclusão for pela ocorrência de crime de ação pública, a CVM deverá oficiar o Ministério Público para a propositura da ação penal cabível.

A CVM também possui competência para apresentar Termo de Acusação. Os Termos de Acusação são apresentados quando há elementos suficientes de autoria e materialidade da infração. Nestes casos, a Procuradoria Federal Especializada (PFE) deverá emitir parecer sobre o Termo em 30 dias, sendo certo que há a possibilidade do Termo de Acusação ser arquivado, considerado o parecer da PFE.

Vale destacar que a CVM é competente para instaurar o Processo Administrativo Sancionador (PAS). No PAS há a fase de contraditório, pois o acusado é intimado a apresentar defesa (prazo geral de 30 dias) e das decisões da CVM cabem recurso para o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

As penalidades previstas na Lei 6.385/76 somente podem ser aplicadas pela CVM, se o PAS for respeitado.

Vale destacar que a CVM poderá, a seu exclusivo critério, se o interesse público permitir, suspender, em qualquer fase, o PAS, se o investigado ou acusado assinar Termo de Compromisso. Para tanto: (i) o investigado/acusado deverá cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela CVM; e (ii) o investigado/acusado deverá corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

Importante destacar que o Termo de Compromisso não importará confissão quanto à matéria de fato, nem reconhecimento de ilicitude da conduta analisada. O Termo de Compromisso constituirá título executivo extrajudicial e ele não é aplicável se a conduta investigada puder constituir crime de lavagem de capitais.

Se não forem cumpridas as obrigações do investigado/acusado no prazo, a CVM dará continuidade ao PAS suspenso, para a aplicação das penalidades cabíveis.

### **3.4. O PAPEL DO FGC – FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO**

O sistema garantidor do crédito busca a manutenção de um sistema bancário sólido e saudável. Em 1.995, por meio da Resolução 2.197, do CMN (Conselho Monetário Nacional), foi autorizada a constituição de entidade privada, sem fins lucrativos, destinada a administrar mecanismos de proteção a titulares de créditos contra instituições financeiras. Referida Resolução é a que deu origem ao Fundo Garantidor de Créditos, mais conhecido como FGC.

O FGC é uma associação civil sem fins lucrativos, com personalidade jurídica de direito privado (vide Resolução BACEN 2.211). O FGC é formado por instituições financeiras associadas que contribuem com o patrimônio do FGC, de acordo com a emissão dos investimentos que são objeto da garantia do FGC.

O FGC tem por finalidades: (i) proteger depositantes e investidores no âmbito do sistema financeiro; (ii) contribuir para a manutenção da estabilidade do Sistema Financeiro Nacional; e (iii) contribuir para prevenção de crise bancária sistêmica.

A proteção do FGC ocorre nas situações de decretação da intervenção ou da liquidação extrajudicial de instituição associada ou no reconhecimento, pelo Banco Central do Brasil, do estado de insolvência de instituição associada.

Vale destacar que são objeto da garantia proporcionada pelo FGC os seguintes Créditos: (i) depósitos à vista ou sacáveis mediante aviso prévio; (ii) depósitos de poupança; (iii) depósitos a prazo, com ou sem emissão de certificado; (iv) depósitos mantidos em contas não movimentáveis por cheques destinadas ao registro e controle do fluxo de recursos referentes à prestação de serviços de pagamento de salários, vencimentos, aposentadorias, pensões e similares; (v) letras de câmbio; (vi) letras imobiliárias; (vii) letras hipotecárias; (viii) letras de crédito imobiliário; e (ix) operações compromissadas que têm como objeto títulos emitidos após 8 de março de 2012 por empresa ligada.

Importante destacar que os fundos de investimento e os contratos de derivativos não contam com a garantia do FGC.

Em relação aos investimentos que são objeto de garantia do FGC cumpre salientar que, de acordo com o Regramento do FGC, o total de créditos de cada pessoa contra a mesma instituição associada, ou contra todas as instituições associadas do mesmo conglomerado financeiro, será garantido até o valor de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), limitado ao saldo existente.

#### **4. PERDAS FINANCEIRAS DECORRENTES DE CONTRATOS DE INVESTIMENTO E A RESPONSABILIDADE DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS**

Os principais contratos de investimento que podem resultar em perdas financeiras para os clientes das instituições financeiras são os contratos de derivativos e as aplicações em fundos de investimento, já estudados anteriormente.

Importante destacar que a possibilidade de perda financeira é inerente dos contratos de investimento. A principal premissa do mercado de capitais é a de que não existem ganhos sem riscos. E, ainda, quanto maior o ganho, maiores são os riscos assumidos.

Tomamos como exemplo um fundo de ações que pode investir em companhias com potencial de crescimento, a estratégia adotada pelo gestor do fundo é baseada na crença de que estas companhias vão crescer no longo prazo e render grandes resultados aos investidores do fundo (os cotistas). Por se tratar de empresas emergentes, os riscos são maiores, pois são companhias ainda não consolidadas. Referidas empresas podem amadurecer e tornarem-se grandes empresas ou podem sucumbir diante das grandes empresas já consolidadas no mercado. Se as empresas investidas pelo fundo crescerem, altos lucros serão divididos entre os cotistas daquele fundo de ação. Porém, se as companhias investidas quebrarem ou tiverem grandes prejuízos, os investidores do fundo serão impactados com as perdas da empresa.

No exemplo acima, a pergunta que fica é a seguinte: O gestor do fundo ou o administrador do fundo (figuras anteriormente estudadas) devem ser responsabilizados pelas perdas financeiras acumuladas dos investidores do fundo? Afinal, foi o gestor do fundo sob a supervisão do administrador que decidiu por investir nas companhias que trouxeram prejuízos ao fundo

A resposta para a pergunta acima depende de como o fundo de ações foi distribuído aos seus investidores. Se nos documentos de contratação do fundo há informações dos tipos de companhias que o gestor poderá investir, com os respectivos limites e há alertas sobre a possibilidade de os investidores sofrerem perdas

financeiras; o gestor e o administrador cumpriram o seu dever de informação. O cotista que investiu no fundo de ações estava ciente dos riscos envolvidos e decidiu assumir esses riscos. Nesse caso, não há que se falar de responsabilidade da instituição financeira, salvo se comprovado dolo ou culpa, pois o seu cliente estava ciente dos riscos e mesmo assim decidiu pela realização do investimento.

Vejamos o que mais a regulamentação de fundos estabelece (Instrução CVM 409/2004):

Art. 40. O prospecto deve conter, em linguagem clara e acessível ao público alvo do fundo, informações sobre os seguintes tópicos, assim como quaisquer outras informações consideradas relevantes:

I – metas e objetivos de gestão do fundo, bem como seu público alvo;

II – política de investimento e faixas de alocação de ativos financeiros, discriminando seu processo de análise e seleção;

[...]

VI – condições de compra de cotas do fundo, compreendendo limites mínimos e máximos de investimento, bem como valores mínimos para movimentação e permanência no fundo;

[...]

IX – identificação dos riscos assumidos pelo fundo;

X – política de administração de risco, com a descrição dos métodos utilizados pelo administrador para gerenciar os riscos a que o fundo se encontra sujeito, inclusive risco de liquidez;

[...]

§ 2º O fundo que pretender realizar operações que possam resultar em perdas patrimoniais ou, em especial, levar à ocorrência de patrimônio líquido negativo, deve inserir na capa de seu prospecto, de forma clara, legível e em destaque, uma das seguintes advertências, conforme o caso:

I – "Este fundo utiliza estratégias que podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas."; ou

II – "Este fundo utiliza estratégias que podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo".

[...]

Art. 41. O regulamento deve, obrigatoriamente, dispor sobre:

[...]

VI – política de investimento, de forma a caracterizar a classe do fundo, em conformidade com o disposto no art. 92;

[...]

XVIII – política de administração de risco, com a descrição dos métodos utilizados pelo administrador para gerenciar os riscos a que o fundo se encontra sujeito, inclusive risco de liquidez.

[...]

§1º Na definição da política de investimento exigida no inciso VI do caput, devem ser prestadas informações sobre:

I – o percentual máximo de aplicação em ativos financeiros de emissão do administrador, gestor ou de empresa a eles ligada, observado o disposto no art. 86 desta Instrução;

II – o percentual máximo de aplicação em cotas de fundos de investimento administrados pelo administrador, gestor ou empresa a eles ligada;

III – o percentual máximo de aplicação em ativos financeiros de um mesmo emissor, observados os limites do art. 86 desta Instrução; e  
IV – o propósito do fundo de realizar operações em valor superior ao seu patrimônio, com a indicação de seus níveis de exposição em mercados de risco.

[...]

Art. 73. Qualquer material de divulgação do fundo deve:

I – ser consistente com o prospecto, quando houver, e o regulamento;

II – ser elaborado em linguagem serena e moderada, advertindo seus leitores para os riscos do investimento;

III – ser identificado como material de divulgação; e

IV – mencionar a existência da lâmina e do prospecto, quando houver, bem como os endereços na rede mundial de computadores nos quais tais documentos podem ser obtidos....

Tendo em vista o exposto acima, podemos observar que a Regulamentação de fundos da CVM está em consonância com o previsto no Código de Defesa do Consumidor. Senão vejamos:

Art. 31. A oferta e apresentação de produtos ou serviços devem assegurar informações corretas, claras, precisas, ostensivas e em língua portuguesa sobre suas características, qualidades, quantidade, composição, preço, garantia, prazos de validade e origem, entre outros dados, bem como sobre os riscos que apresentam à saúde e segurança dos consumidores.

[...]

Art. 36. A publicidade deve ser veiculada de tal forma que o consumidor, fácil e imediatamente, a identifique como tal.

Parágrafo único. O fornecedor, na publicidade de seus produtos ou serviços, manterá, em seu poder, para informação dos legítimos interessados, os dados fáticos, técnicos e científicos que dão sustentação à mensagem.

Art. 37. É proibida toda publicidade enganosa ou abusiva.

§ 1º É enganosa qualquer modalidade de informação ou comunicação de caráter publicitário, inteira ou parcialmente falsa, ou, por qualquer outro modo, mesmo por omissão, capaz de induzir em erro o consumidor a respeito da natureza, características, qualidade, quantidade, propriedades, origem, preço e quaisquer outros dados sobre produtos e serviços.

§ 2º É abusiva, dentre outras a publicidade discriminatória de qualquer natureza, a que incite à violência, explore o medo ou a superstição, se aproveite da deficiência de julgamento e experiência da criança, desrespeita valores ambientais, ou que seja capaz de induzir o consumidor a se comportar de forma prejudicial ou perigosa à sua saúde ou segurança.

§ 3º Para os efeitos deste código, a publicidade é enganosa por omissão quando deixar de informar sobre dado essencial do produto ou serviço.

Na mesma linha, a Autorregulação da ANBIMA, visando dar maior transparência aos cotistas sobre os riscos do investimento, a depender das características do fundo, bem como dos riscos envolvidos, também estabelece conteúdo mínimo obrigatório que todo material de divulgação de fundos deve observar, buscando sempre a transparência da informação.

Vale destacar que a transparência exigida pela regulamentação brasileira é baseada no dever de informação (*disclosure*) exigido pela regulamentação americana, principalmente pelas normas emanadas pela SEC - *Security and Exchange Commisision* (a SEC é o órgão regulador do mercado de capitais norte-americano que tem como missão proteger os investidores, manter a ordem e a eficiência do mercado financeiro e facilitar a transmissão de informações dentro dele).

Ademais, vale ressaltar que a obrigação do gestor do fundo é uma obrigação de meio e não de resultado. O gestor deve atuar buscando sempre o interesse dos cotistas do fundo. Nesse sentido estabelece o Art. 65-A, da ICVM 409:

Art. 65 –A. O administrador e o gestor estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta:

I – exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo, empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua administração ou gestão;

II – exercer, ou diligenciar para que sejam exercidos, todos os direitos decorrentes do patrimônio e das atividades do fundo, ressalvado o que dispuser o regulamento sobre a política relativa ao exercício de direito de voto do fundo; e

III – empregar, na defesa dos direitos do cotista, a diligência exigida pelas circunstâncias, praticando todos os atos necessários para assegurá-los, e adotando as medidas judiciais cabíveis.

Ou seja, não se trata de uma obrigação de resultado. Vale destacar que a própria regulamentação da CVM proíbe que seja prometido qualquer resultado do investimento aos cotistas dos fundos<sup>14</sup>.

Assim, podemos concluir que se o administrador e o gestor cumpriram suas atribuições sem dolo ou culpa e os investimentos realizados pelo gestor estavam de acordo com os limites e os riscos previstos na documentação e no material de distribuição do fundo, não há que se falar em responsabilidade do administrador ou do gestor por eventual perda financeira dos cotistas. Nesse sentido, encontramos as seguintes jurisprudências:

---

<sup>14</sup> ICVM 409: “Art. 64. É vedado ao administrador praticar os seguintes atos em nome do fundo: [...] V – prometer rendimento predeterminado aos cotistas;”

Ementa: RECURSO ESPECIAL. CONSUMIDOR. RESPONSABILIDADE CIVIL. ADMINISTRADOR E GESTOR DE FUNDO DE INVESTIMENTO DERIVATIVO. DESVALORIZAÇÃO DO REAL. MUDANÇA DA POLÍTICA CAMBIAL. PREJUÍZO DO CONSUMIDOR. RISCO INERENTE AO PRODUTO. RECURSOPROVIDO.

1. Em regra, descabe indenização por danos materiais ou morais a aplicador em fundos derivativos, pois o alto risco é condição inerente aos investimentos nessas aplicações. Tanto é assim que são classificados no mercado financeiro como voltados para investidores experientes, de perfil agressivo, podendo o consumidor ganhar ou perder, sem nenhuma garantia de retorno do capital. Como é da lógica do mercado financeiro, quanto maior a possibilidade de lucro e rentabilidade de produto oferecido, maiores também os riscos envolvidos no investimento.

2. No caso em exame, o consumidor buscou aplicar recursos em fundo agressivo, objetivando ganhos muito maiores do que os de investimentos conservadores, sendo razoável entender-se que conhecia plenamente os altos riscos envolvidos em tais negócios especulativos, mormente quando se sabe que o perfil médio do consumidor brasileiro é o de aplicação em caderneta de poupança, de menor rentabilidade e maior segurança.

3. Não fica caracterizado defeito na prestação do serviço por parte do gestor de negócios, o qual, não obstante remunerado pelo investidor para providenciar as aplicações mais rentáveis, não assumiu obrigação de resultado, vinculando-se a lucro certo, mas obrigação de meio, de bem gerir o investimento, visando à tentativa de máxima obtenção de lucro. Não pode ser considerado defeituoso serviço que não garante resultado (ganho) financeiro ao consumidor.

4. Recurso especial conhecido e provido.

Recurso especial conhecido e provido. Julgado improcedente o pedido de reparação de danos morais. (grifo nosso. Recurso Especial nº 799.241 – RJ. Relator: Ministro Raul Araújo. Recorrente: Marka Nikko Management S.C Ltda., Recorrido: Eduard Leal Claassen).

Ementa: RECURSO ESPECIAL - OFENSA AO ART. 535 DO CPC – INEXISTÊNCIA- INVESTIMENTO EM FUNDOS DERIVATIVOS - RISCO DA APLICAÇÃO- CONHECIMENTO DO CONSUMIDOR-PADRÃO - VIOLAÇÃO DO DIREITO DE INFORMAÇÃO - INEXISTÊNCIA - RECURSO IMPROVIDO.1. Não há que se falar em omissão no acórdão prolatado pelo Tribunal de origem, quando apreciadas todas as questões que lhe foram devolvidas pela apelação.

2. O fornecedor de serviços que causem riscos, normais e previsíveis, aos consumidores, tem o dever de dar as informações necessárias e adequadas a seu respeito, ou seja, acerca da natureza e fruição dos serviços, considerando, para tanto, o conhecimento do homem médio, consumidor-padrão.

3. No investimento em fundos derivativos, principalmente os vinculados ao dólar-americano, é ínsito o alto grau de risco, tanto para grandes ganhos, como para perdas consideráveis. Aqueles que se encorajam a investir em fundos arrojados, estão cientes dos riscos do negócio.

4. Recurso a que se nega provimento. (grifo nosso. Recurso Especial nº 1.003.893 – RJ, Relator: Ministro Massami Uyeda, Recorrente: José Ricardo Martins Vieira e outros, Recorrido: Marka Nikko Asset Management Sociedade Civil Ltda. Francisco de Assis Moura de Melo, Marca Administração, Participação e Empreendimentos S.A. e outro. Salvatore Alberto Cacciola).

Vale destacar que na decisão acima, os recorrentes haviam ajuizado ação de indenização por danos material e moral em desfavor dos recorridos sob o argumento de que sofreram prejuízos em razão de propaganda enganosa, ausência do dever de informação acerca dos riscos, da prática de atos ilícitos e da má gestão do fundo. O pedido foi julgado procedente. O Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro reformou a sentença, alegando que não pode ser configurada propaganda enganosa quando o insucesso decorre dos riscos do investimento, sendo que a aplicação escolhida pelos autores é de alto risco. Além disso, afirma que a desvalorização cambial de 1999 atingiu todos os fundos de investimento, sendo que os prejuízos dela decorrentes não podem ser atribuídos à má-gestão. O STJ acompanhou o TJ do RJ.

Outra importante decisão que pode ser citada em linha com o entendimento acima são as seguintes:

Ementa: RECURSO ESPECIAL. FUNDOS DE INVESTIMENTO DE ALTO RISCO. PERDAS GERAIS NO ANO DE 2002. NEGATIVA DE PRESTAÇÃO JURISDICIONAL. INOCORRÊNCIA. INVERSÃO DO ÔNUS DA PROVA. ENULIDADE DO JULGAMENTO. PREQUESTIONAMENTO. AUSÊNCIA. DOCUMENTO INTEMPESTIVAMENTE ACOSTADO. FUNDAMENTO NÃO ATACADO. INCIDÊNCIA DO CÓDIGO DE DEFESA DO CONSUMIDOR. VIOLAÇÃO DO DEVER DE INFORMAR. INOCORRÊNCIA. NEGLIGÊNCIA E IMPERÍCIA. REEXAME DE PROVAS. IMPOSSIBILIDADE.

1.- Os Embargos de Declaração foram corretamente rejeitados não havendo omissão, contradição ou obscuridade no acórdão embargado, tendo a lide sido dirimida com a devida e suficiente fundamentação.

2.- É inadmissível o recurso especial quanto a questão que não foi apreciada pelo Tribunal de origem e ausente impugnação fundamentada do acórdão recorrido, aplica-se a Súmula 283 do Supremo Tribunal Federal.

3.- O Código de Defesa do Consumidor é aplicável aos contratos firmados entre as instituições financeiras e seus clientes referentes a aplicações em fundos de investimento, nos termos da Súmula 297/STJ.

4.- No caso de aplicação em fundo de investimentos de alto risco, por investidores qualificados, experientes em aplicações financeiras, não há que se reconhecer direito a serem imunes a rendimentos significativamente menores em período de perdas gerais no setor, à invocação do dever de informar e de inversão do ônus da prova (expressamente afastada, no caso dos autos), sob a alegação de contradição entre os prospectos, que não deixam expresso o direito sustentado, e os regulamentos do fundo de investimentos, que claramente estabelecem a possibilidade até mesmo de perda total - não ocorrida, no caso, em que, a despeito da significativa queda de rendimento no período, obtiveram, os investidores, rendimentos elevados no período total de aplicação.

5.- Afastamento, pelo Tribunal de origem, de violação do princípio da boa-fé objetiva, consignando-se, na origem, o conhecimento do risco de perdas pelos investidores.

6.- O Tribunal de origem procedeu a devida análise do conteúdo fático-probatório dos autos para concluir que não houve prestação de serviço defeituoso por parte do recorrido ou adoção de condutas contrárias aos

regulamentos dos fundos de risco, contratualmente aceitos pelos investidores, quanto a perdas ocorridas no ano de 2002.

Dessa forma, para que se possa reconhecer a ocorrência de imperícia ou negligência, seria necessário o reexame do referido suporte,obstando a admissibilidade do especial as Súmulas 5 e 7 do STJ,sendo certo que esta Corte, no julgamento do Recurso Especial,considera os fatos tais como delineados pelo Acórdão recorrido.

7.- Recurso Especial improvido. (grifo nosso. Recurso Especial nº 1.214.318 – RJ. Relator: Ministro Sidnei Beneti. Recorrente: Alessandro ComelliCazzani – Espólio e outros.Recorrido: Bank ofAmerica Negócios e Participações Ltda.)

Ementa: CIVIL E ADMINISTRATIVO. RESPONSABILIDADE CIVIL DA CEF. FUNDO DE INVESTIMENTO. ALEGADO PREJUÍZO. EFEITOS.

1. O investidor individual possui, tão-somente, as cotas do fundo e não o seu valor. O valor líquido é um número naturalmente fluido, por tratar-se de uma estimativa do patrimônio do fundo. Aliás, é com exatamente essa fluidez que conta o investidor para obtenção de seus ganhos. Contudo, também as perdas fazem parte dessa variabilidade e devem ser suportadas por quem almeja participar de eventuais ganhos. É neste sentido aponta a melhor doutrina pátria:

'(...) podemos dizer que a 'quota' é um título representativo de uma fração ideal do patrimônio de um fundo de investimento, que é ofertada ao público e que confere ao seu titular, isto é, aquele que adquirir tal quota, o direito de participação nesse fundo, o direito de auferir os rendimentos que advierem da valorização dos ativos integrantes da Carteira do fundo e/ou da política de investimento adotada pelo administrador, o direito de efetuar resgates, novas aplicações, eventuais transferências das quotas nos termos regulamentares, e igualmente o ônus de arcar com eventuais prejuízos que, a contrário sensu, forem apurados pelo fundo.' (grifei). (PERRICONE, Sheila. Fundos de investimento: a política de investimento e a responsabilidade dos administradores. In: Revista de Direito Bancário, do Mercado do Capitais e da Arbitragem. n.º 11. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2001. p. 86).

Por isso, um fundo de investimento deve ser compreendido como algo bastante diferente de uma conta corrente. Nesta, sim, pode-se dizer que o correntista é proprietário da importância depositada. Nos fundos, o correntista detém somente uma parte (cota) de um condomínio.

Isso introduz outra questão crucial para averiguação de eventual responsabilidade da CEF: a previsão de riscos. Os fundos em que o autor efetuou sua aplicação prevêem expressamente que "os investimentos dos condôminos, por sua própria natureza, estarão sempre sujeitos a perdas de patrimônio em função de flutuações do mercado, risco de crédito ou na possibilidade de adoção de política de investimento agressiva", conforme se constata da leitura do art. 4º de ambos os regulamentos.

Destarte, constata-se que o demandante não logrou demonstrar qualquer violação dos deveres oriundos da boa-fé objetiva por parte da CEF no presente caso. O regulamento dos fundos, juntados pela demandada, é bastante claro no que tange à existência de riscos para o aplicador, cumprindo os deveres de informação e de transparência que devem nortear os contratos bancários e financeiros.

Assim, a CEF não pode ser responsabilizada por eventual depreciação dos ativos da carteira.E nem poderia ser diferente, tendo em vista que sua atuação restringe-se à administração dos recursos do fundo. Não pode a demandada responder como se garantidora fosse, até por que tal hipótese está claramente excluída pelo disposto no art. 30 dos regulamentos.

Não há que se cogitar, por outro lado, da responsabilização da CEF pela aplicação das regras baixadas pelo BACEN ou pela CVM, já que se tratam de normas de observância obrigatória. Também não conseguiu o autor demonstrar a ocorrência de imperícia, imprudência ou negligência na administração dos fundos pela ré. Embora o terna da responsabilidade dos

administradores dos fundos de investimento não esteja completamente pacificada em meio à doutrina, é expressiva a observação abaixo transcrita: 'Das regulamentações baixadas pela CVM e pelo Bacen não há qualquer menção à responsabilidade objetiva dos administradores dos fundos de investimento. Antes, pelo contrário, verifica-se que tais normas tendem a indicar como parâmetro de responsabilidade, o elemento culpa (negligência, imprudência ou imperícia) ou dolo. (...)

Não estabelecendo a lei, nem as normas do Bacen ou da CVM expressamente a responsabilidade objetiva dos administradores dos fundos de investimento, antes, pelo contrário, dando claros parâmetros de indicação do elemento culpa, conforme acima exposto, entendemos que a mesma é subjetiva, incidindo somente mediante prova de culpa ou dolo do administrador, da existência de dano e do nexo de causalidade. (...)

À evidência, não há que se falar em culpa no caso de depreciação dos ativos da Carteira de um fundo de investimento que resultar, eventualmente, em patrimônio líquido negativo, fato este decorrente das oscilações destes ativos no mercado financeiro e de capitais. Trata-se do risco de mercado que os investidores em fundos de investimento se declaram cientes ao ingressar em tais fundos, inclusive que poderão ser chamados a aportar recursos adicionais em ocorrendo patrimônio líquido negativo, aliás, conforme determinam as já mencionadas normas dos órgãos reguladores.' (PERRICONE, Sheila. Fundos de investimento: a política de investimento e a responsabilidade dos administradores. In: Revista de Direito Bancário, do Mercado do Capitais e da Arbitragem. n.º 11. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2001. pp. 91-96).

Ressalte-se, por oportuno, que não se pode falar, na espécie, de verdadeira depreciação dos ativos da Carteira, mas da aplicação de uma metodologia que estimou o patrimônio do fundo de uma outra maneira, diferente da que vinha sendo levada a efeito pela administradora.

2. Improvimento da apelação. (grifo nosso. Apelação Cível nº 2002.71.00.036170-8/ RS. Relator: Des. Federal Carlos Eduardo Thompson Flores Lenz. Apelante: Elgio Carmargo de Castro. Apelado Caixa Econômica Federal).

Por outro lado, retomando o exemplo do fundo de ações citado anteriormente (aquele que aplica nas companhias com potencial de crescimento). Se, os documentos e os materiais de divulgação do fundo forem negligentes em relação aos riscos envolvidos e não tratarem da possibilidade de perdas, ao contratar a prestação dos serviços de administração e gestão desse fundo, o cliente não estará ciente dos reais riscos envolvidos. Neste caso, a instituição deve sim ser responsabilizada. A instituição também deverá ser responsabilizada se for comprovado dolo na prestação do serviço, conforme acima apontado. Abaixo exemplos de jurisprudências nesse sentido:

EMENTA: RECURSO ESPECIAL. CONSUMIDOR. RESPONSABILIDADE CIVIL. ADMINISTRADOR E GESTOR DE FUNDO DE INVESTIMENTO DERIVATIVO. DESVALORIZAÇÃO DO REAL. PREJUÍZO DO CONSUMIDOR. RECONHECIMENTO PELA CORTE DE ORIGEM, COM BASE EM PROVA TÉCNICA, DA AUSÊNCIA DE INFOMRAÇÕES AOS CONSUMIDORES DOS RISCOS INERENTES À APLICAÇÃO FINANCEIRA. SÚMULA 7/ STJ. RECURSO NÃO CONHECIDO. 1. Em regra, descabe

indenização por danos materiais ou morais a aplicador em fundo derivativos, pois o alto risco é condição inerente aos investimentos nessas aplicações. Tanto é assim que são classificados no mercado financeiro como voltados para investidores experientes, de perfil agressivo, podendo o aplicador ganhar ou perder, sem nenhuma garantia de retorno do capital. Como é da lógica do mercado financeiro, quanto maior a possibilidade de lucro e rentabilidade de produto oferecido, maiores também os riscos envolvidos no investimento. 2. Contudo, no caso em exame, o eg. Tribuna de origem, analisando prova técnica (processo administrativo realizado pelo Banco Central), anexada aos autos, reconheceu falha na prestação do serviço por parte do gestor dos fundos, tendo em vista a ausência de adequada informação ao consumidor acerca dos riscos inerentes às aplicações em fundos derivativos. 3. Nesse contexto, não há como revisar as conclusões da instância ordinária, em razão de óbice da Súmula 7/ STJ. 4. Recurso especial não conhecido. (grifo nosso. Recurso Especial nº 777.452 – RJ, Relator: Ministro Raul Araújo, Recorrente: BES – Boavista Espírito Santo DTVM S.A., Recorrido: João Martins Simões).

Ementa: PROCESSO CIVIL E CIVIL. RECURSO ESPECIAL. AÇÃO DE INDENIZAÇÃO POR DANOS MATERIAIS. PREQUESTIONAMENTO. AUSÊNCIA. DISSÍDIO JURISPRUDENCIAL. COTEJO ANALÍTICO ESIMILITUDE FÁTICA. AUSÊNCIA. CONTRATO BANCÁRIO. FUNDOS DE INVESTIMENTO. DEVER DE INFORMAÇÃO. ART. 31 DO CDC. TRANSFERÊNCIA DOS VALORES INVESTIDOS PARA BANCO NÃO INTEGRANTE DA RELAÇÃO CONTRATUAL. CONHECIMENTO DO CLIENTE. MERA PRESUNÇÃO. AUSÊNCIA DE ANUÊNCIA EXPRESSA. INTERVENÇÃO BACEN NO BANCO SANTOS S/A. INDISPONIBILIDADE DAS APLICAÇÕES. RESPONSABILIDADE DO BANCO CONTRATADO.

OCORRÊNCIA. RESSARCIMENTO DOS VALORES DEPOSITADOS.

1. A ausência de decisão acerca dos dispositivos legais indicados como violados, não obstante a interposição de embargos de declaração, impede o conhecimento do recurso especial.

2. O dissídio jurisprudencial deve ser comprovado mediante o cotejo analítico entre acórdãos que versem sobre situações fáticas idênticas.

3. O princípio da boa-fé e seus deveres anexos devem ser aplicados na proteção do investidor-consumidor que utiliza os serviços de fornecedores de serviços bancários, o que implica a exigência, por parte desses, de informações adequadas, suficientes e específicas sobre o serviço que está sendo prestado com o patrimônio daquele que o escolheu como parceiro.

4. O redirecionamento das aplicações do recorrente ao fundo gerido pelo Banco Santos S/A. configura-se operação realizada pela instituição bancária fora de seu compromisso contratual e legal, que extrapola, por essa razão, a alea natural do contrato. Essa situação não pode ser equiparada, a título exemplificativo, ao risco de que o real se desvalorize frente ao dólar ou de que determinada ação sofra uma queda abrupta na bolsa de valores, pois não se pode chamar de risco, a desonerar a instituição bancária de sua responsabilidade, o que foi sua própria escolha, elemento volitivo, com o qual o conceito de risco é incompatível.

5. Não estando inserida na Alea natural do contrato a aplicação junto ao Banco Santos S/A do capital investido pelo recorrente enquanto correntista da instituição financeira recorrida, a mera presunção de conhecimento ou anuência acerca desses riscos não é fundamento para desonerar a instituição bancária da obrigação de ressarcir ao consumidor-investidor os valores aplicados. Deve restar demonstrada a autorização expressa quanto à finalidade pretendida, ônus que cabe ao banco e do qual, na espécie, não se desincumbiu.

6. Recurso especial provido para condenar o recorrido a restituir ao recorrente os valores depositados. Ônus da sucumbência que se inverte. (grifo nosso).

Vale destacar que na ação acima o autor propôs ação de indenização por danos materiais contra o Banco da Amazônia S.A. – BASA. O autor alega que, na qualidade de correntista do banco réu e incentivado por seu gerente, aceitou efetuar aplicações financeiras em fundo de investimento – denominado FMI – gerido pela instituição financeira ré, tendo essa, posteriormente, transferido suas aplicações para o fundo “Basa Selete”, sem autorização do autor.

Quando o autor tentou resgatar o valor investido, foi informado pelo banco recorrido que suas aplicações estavam bloqueadas, em razão da intervenção do Bacen no Banco Santos S.A., cujo ativo financeiro era responsável por 86,66% do fundo de investimento “Basa Selete”. A sentença julgou improcedente o pedido do autor, sendo que o TJ/ MG também negou provimento a apelação com base nos seguintes fundamentos: (i) risco inerente à operação; e (ii) responsabilidade objetiva afastada. Porém, o STJ reformou tais decisões, conforme destacado acima.

#### **4.1. DEVER DE VERIFICAÇÃO DO PERFIL DO INVESTIDOR**

Evolução do assunto sobre o nível de informação e ciência dos riscos ao investidor é a recente regulamentação da CVM, a Instrução 539, que dispõe sobre o dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações, recomendados por instituições financeiras, ao perfil do cliente (*suitability*).

De acordo com a regulamentação da CVM, é obrigatório que ao ofertar produtos de investimento, que seja avaliada a adequação do produto ofertado ao perfil do cliente. Para tanto, deverão ser observados, principalmente, os seguintes requisitos: (i) se o produto, serviço ou operação é adequado aos objetivos de investimento do cliente; (ii) se a situação financeira do cliente é compatível com o produto, serviço ou operação; e (iii) se o cliente possui conhecimento necessário para compreender os riscos relacionados ao produto, serviço ou operação.

Os produtos de investimentos devem ser analisados e classificados pelas instituições de acordo com os riscos envolvidos nos produtos. Exemplos dessa classificação é risco moderado, risco baixo ou risco elevado.

A recente Instrução da CVM, buscando a maior proteção do investidor, ainda estabelece vedação quanto a oferta de produtos se: (i) o perfil do cliente não for adequado ao produto ou serviço; (ii) não forem obtidas as informações que permitam a identificação do perfil do cliente; e (iii) as informações relativas ao perfil do cliente não estiverem atualizadas.

A avaliação do perfil do cliente deve ser efetuada por meio de questionário elaborado pela instituição. A depender das respostas do cliente em referido questionário, é classificado o perfil do investidor.

Vale ressaltar que o cliente é livre para contratar as aplicações financeiras junto às instituições, devendo ser alertado, apenas, caso seu investimento esteja inadequado ao seu perfil ou quando este estiver desatualizado ou não existir.

## CONCLUSÃO

Os investidores de aplicações financeiras mantidas em instituições financeiras devem ser protegidos, tendo em vista que a relação que permeia a relação entre o investidor e a instituição financeira é uma relação de consumo, conforme acima estudado.

No entanto, referida proteção é relacionada ao dever de transparência da instituição financeira em relação aos riscos assumidos pelo investidor em seus investimentos. Se o consumidor tiver apetite a riscos e assumi-los, em eventuais perdas financeiras, sem que exista dolo ou culpa da instituição financeira, não há se falar em responsabilidade das instituições financeiras.

De acordo com o estudado neste trabalho, a jurisprudência vem firmando entendimentos no sentido exposto acima. Ou seja, não há que se falar em responsabilidade da instituição financeira, se for comprovado que esta agiu com diligência no cumprimento de suas obrigações.

Se o investidor está exposto a assumir riscos, este deverá arcar com eventuais perdas de seu investimento. Especialmente pelo fato de que, se há a possibilidade de se obter ganhos mais elevados, os riscos de perdas deste investimento também são mais elevados.

Evolução do assunto, conforme estudado, é a atual regulamentação da CVM acerca da necessidade de as instituições financeiras avaliarem se o investimento realizado por seu cliente é adequado ao seu perfil de investidor. O objetivo desta regulamentação é a de que sejam oferecidos produtos financeiros de maior risco apenas para investidores que, de fato, aceitam e compreendem a possibilidade de sofrerem perdas financeiras. Por outro lado, se o perfil do cliente for conservador, não seria adequado para aquele cliente uma aplicação financeira arriscada.

Assim, é importante que a instituição financeira, ao ofertar ao seu cliente um produto financeiro, avalie o perfil do investidor, destaque as principais características do produto e seus principais fatores de risco. Também é fundamental que o investidor atente as características do produto e apenas realize o investimento, se aceitar e compreender os riscos envolvidos, uma vez que se a instituição financeira for diligente, eventuais perdas do investimento deverão ser assumidas exclusivamente pelo investidor.

## BIBLIOGRAFIA

ALVIM, Arruda; ALVIM, Thereza. **Comentários ao Código Civil Brasileiro**; vol. III. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2004.

ÁVILA, Humberto. **Teoria dos Princípios – Da definição à aplicação dos princípios jurídicos**. São Paulo: Malheiros, 2003.

CADIER, Christophe Yvan François. **Sistema Financeiro Nacional, Doutrina, Jurisprudência e Legislação**. São Paulo: Editora Saraiva, 2011.

CAVALIERI FILHO, Sergio. **Programa de responsabilidade civil**, 5ª ed. São Paulo: Ed. Malheiros, 2004.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**. Vol. 3., 6ª ed. São Paulo: Ed. Saraiva, 2006.

EIZIRIK Nelson; Gaal, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUE, Marcus de Freitas. **Mercado de Capitais Regime Jurídico**, 3ª edição. São Paulo: Ed. Renovar, 2011.

ELLINGER, E. P.; LOMNICKA, E.; Hooley, R.J.A.. **Modern Banking Law**, 3trd edition. Nova Iorque: *Oxford*, 2002.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro Produtos e Serviços**, 18ª ed. São Paulo: Ed. Qualitymark, 2011.

FRANKEL, Tamar. **Investment Management Regulation**, 4th edition. USA: *Fathom Publishing Company*, 2011.

FREITAS, Ricardo de Santos. **Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento**. São Paulo: Ed. Quartier Latin, 2006.

HOGAN, N. Adele. ***Understanding the Securities Laws Summer 2011***. Nova Iorque: *Practising Law Institute*, 2011.

LIMA MARQUES, Cláudia. **Contratos no Código de Defesa do Consumidor**. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2002.

LIMA MARQUES, Cláudia; BENJAMIN, Antônio Herman V.; MIRAGEM, Bruno. **Comentários ao código de defesa do consumidor: arts. 1.º a 74, aspectos materiais**, São Paulo: Revista dos Tribunais, 2004.

MARTINS, Frans. **Contratos e Obrigações Comerciais**, 11ª ed. São Paulo: Ed. Forense, 1990.

MILLER, Roger Leroy; JENTZ, Gaylord A. ***Fundamentals of Business Law***, 8th edition, USA: *South-Western Cengage Learning*, 2001.

NETO, Eduardo Salomão. **Direito Bancário**, 2ª edição. São Paulo: Ed. Atlas, 2014.

SILVA, Rodrigo Alves. **Os Fundos de Investimento Financeiro à Luz do Código de Defesa do Consumidor: A Proteção Jurídica do Investidor**. Revista de Direito Privado, vol. 17, p. 217, Jan / 2004.

VENOSA, Sílvio de Salvo. **Direito Civil- Teoria Geral das Obrigações e Teoria Geral dos Contratos**, vol.2. São Paulo: Editora Atlas, 2005.

VENOSA, Sílvio de Salvo. **Direito Civil- Contratos em Espécie**, vol.3. São Paulo: Editora Atlas, 2005.

WALD, Arnold. **Obrigações e contratos**, 13ª ed.. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 1998.

WOOD, Philip R. ***Law and Practice of International Finance. International Loans, Bonds and Securities Regulation***. Londres: *Sweet & Maxwell*, 1995.

<[www.anbima.com.br](http://www.anbima.com.br)> Acesso em 04/10/2014.

<[www.bacen.gov.br](http://www.bacen.gov.br)> Acesso em 02/06/2014.

<[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)> Acesso em 04/10/2014.

<[www.fgc.org.br](http://www.fgc.org.br)>. Acesso em 02/06/2014.