



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

RECURSO ESPECIAL Nº 1.724.722 - RJ (2014/0124765-9)

RELATORA : MINISTRA NANCY ANDRIGHI
RECORRENTE : INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA DO MUNICÍPIO DO RIO DE JANEIRO
PROCURADOR : MARCELO SALLES MELGES E OUTRO(S) - RJ060019
RECORRENTE : BB GESTAO DE RECURSOS - DISTRIBUIDORA DE TITULOS E VALORES MOBILIARIOS S.A.
ADVOGADOS : MARCELO GLASHERSTER - RJ076543
MARCELO SIQUEIRA DE MENEZES - RJ147339
RECORRIDO : OS MESMOS

EMENTA

RECURSO ESPECIAL. RESPONSABILIDADE CIVIL. NEGATIVA DE PRESTAÇÃO JURISDICIONAL. AUSÊNCIA. FUNDOS DE INVESTIMENTO. ADMINISTRAÇÃO. DEVERES DO ADMINISTRADOR. PRECIFICAÇÃO DAS COTAS. ALTERAÇÃO DA LEGISLAÇÃO APLICÁVEL. MODIFICAÇÃO DA COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA. DANO INJUSTO. AUSÊNCIA.

1. Ação ajuizada em 03/03/2004. Recursos especiais interpostos em 25/09/2013 e 11/09/2013, e atribuídos a este Gabinete em 25/08/2016.

2. O propósito recursal consiste em verificar se a recorrente BB DTVM seria responsável pelos prejuízos suportados pela recorrente PREVIRIO, decorrente da administração de fundo de investimento especializado em compra e venda de títulos da dívida pública. A recorrente PREVIRIO também alega a ocorrência de negativa de prestação jurisdicional.

3. Ante a ausência de omissão, contradição ou obscuridade, não se verifica na hipótese a pretensa ofensa ao art. 535 do CPC/73.

4. 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.

5. Na hipótese, o Tribunal de origem foi enfático ao negar a existência de prejuízos decorrentes da alteração dos métodos de precificação das cotas do fundo pertencentes à recorrente PREVIRIO. Portanto, não houve nenhum prejuízo, mas sim apenas a precificação correta dos ativos que compõem a carteira do fundo.

6. Para a configuração da responsabilidade civil, não basta a ocorrência de uma perda, de uma redução do patrimônio, mas esse prejuízo deve ser precedido de um fato antijurídico que constitua a sua causa.

7. O administrador de fundo de investimento não se compromete a entregar ao investidor uma rentabilidade contratada, mas de apenas de empregar os melhores esforços – portanto, uma obrigação de meio – no sentido de obter



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

os melhores ganhos possíveis frente a outras possibilidades de investimento existentes no mercado.

8. No entanto, o Superior Tribunal de Justiça afirma que a má-gestão, consubstanciada pelas arriscadas e temerárias operações com o capital do investidor, ou a existência de fraudes torna o administrador responsável por eventuais prejuízos.

9. Na hipótese em julgamento, o Tribunal de origem afirma, com fundamento em laudo pericial, que houve uma “troca inoportuna” dos títulos naquele momento conflagrado do mercado financeiro, o que é uma avaliação de mérito sobre a qualidade do serviço de administração de fundos de investimento, não uma afirmação de falha do serviço, nos termos do CDC, originada de possível má-gestão ou de negligência ou imperícia.

10. Recurso especial da PREVIRIO desprovido.

11. Recurso especial da BB DTVM provido para afastar a condenação.

ACÓRDÃO

Vistos, relatados e discutidos estes autos, acordam os Ministros da Terceira Turma do Superior Tribunal de Justiça, na conformidade dos votos e das notas taquigráficas constantes dos autos, por unanimidade, negar provimento ao recurso especial de PREVIRIO e dar provimento ao recurso especial de BB DTVM, nos termos do voto da Sra. Ministra Relatora. Os Srs. Ministros Paulo de Tarso Sanseverino, Ricardo Villas Bôas Cueva e Moura Ribeiro votaram com a Sra. Ministra Relatora. Impedido o Sr. Ministro Marco Aurélio Bellizze. Dr(a). MARCELO SIQUEIRA DE MENEZES, pela parte RECORRENTE: BB GESTAO DE RECURSOS - DISTRIBUIDORA DE TITULOS E VALORES MOBILIARIOS S.A.

Brasília (DF), 27 de agosto de 2019(Data do Julgamento)

MINISTRA NANCY ANDRIGHI
Relatora



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

RECURSO ESPECIAL Nº 1.724.722 - RJ (2014/0124765-9)

RELATORA : MINISTRA NANCY ANDRIGHI

RECORRENTE : INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA DO MUNICÍPIO DO RIO DE JANEIRO

PROCURADOR : MARCELO SALLES MELGES E OUTRO(S) - RJ060019

RECORRENTE : BB GESTAO DE RECURSOS - DISTRIBUIDORA DE TITULOS E VALORES MOBILIARIOS S.A.

ADVOGADOS : MARCELO GLASHERSTER - RJ076543

MARCELO SIQUEIRA DE MENEZES - RJ147339

RECORRIDO : OS MESMOS

RELATÓRIO

A EXMA. SRA. MINISTRA NANCY ANDRIGHI (Relator):

Cuidam-se de recursos especiais interpostos por PREVIRIO – INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA DO MUNICÍPIO DO RIO DE JANEIRO e por BB GESTÃO DE RECURSOS – DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A., com fundamento exclusivo na alínea “a” do permissivo constitucional, contra acórdão do TJ/RJ.

Ação: de cobrança, ajuizada pela recorrente PREVIRIO, em que pleiteia o pagamento de R\$ 12.926.055,77 (doze milhões, novecentos e vinte seis mil, e cinquenta e cinco reais), cumulado com lucros cessantes, em razão de duas operações realizadas pela recorrente BB DTVM ocorridas no ano de 2002: (i) a primeira relacionada a ajustes contábeis ocorridos no setor de fundos de investimento; e (ii) a segunda relacionada à alteração da composição da carteira de investimentos por meio da troca de títulos públicos de curto prazo por outros de médio e longo prazo, em momento de grande incerteza do mercado financeiro.

Sentença: julgou o pedido parcialmente procedente, proferida com o seguinte teor:

Isto posto, julgo parcialmente procedente o pedido para condenar o Réu ao pagamento de R\$ 6.445.000,00 (seis milhões quatrocentos e quarenta e cinco mil reais), montante pretendido sob esta rubrica na inicial, corrigidos a



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

partir do marco utilizado para a apuração do valor referido no item 6.1. da inicial e acrescidos de juros moratórios pela TAXA SELIC, conforme pacificado pelo STJ, incidentes a partir da citação. Sem honorários face à sucumbência recíproca. E pelo mesmo motivo devem ser rateadas as despesas efetuadas pelas partes ao longo do processo.

Embargos de declaração: opostos pela recorrente PREVIRIO, foram rejeitados pelo Juízo de 1º grau de jurisdição.

Acórdão: o Tribunal de origem negou provimento às apelações interpostas pelas recorrentes, conforme a ementa abaixo transcrita:

APELAÇÕES CÍVEIS. AÇÃO ORDINÁRIA DE COBRANÇA AJUIZADA POR PREVIRIO. AUTORA QUE AFIRMA TER SOFRIDO PREJUÍZO EM FUNÇÃO DA MÁ GESTÃO DOS FUNDOS PRÓPRIOS DE INVESTIMENTO ADMINISTRADOS PELA RÉ BB DTVM. ALEGAÇÃO DE QUE A RÉ BB DTVM NÃO INFORMOU CLARAMENTE OS CRITÉRIOS UTILIZADOS PARA CONTABILIZAR O VALOR DOS INVESTIMENTOS E QUE REALIZOU OPERAÇÕES DE COMPRA E VENDA DE TÍTULOS QUE GERARAM EVIDENTE PERDA DE RENTABILIDADE E LIQUIDEZ, PORQUE EFETUADOS POR VALORES SUPERIORES AOS PRATICADOS NO MERCADO. INFORMAM QUE SOFRERAM PREJUÍZOS NOS INVESTIMENTOS PORQUE A RÉ NÃO CUMPRIU A ALTERAÇÃO DA SISTEMÁTICA DE CONTABILIZAÇÃO DOS FUNDOS DETERMINADA PELO BANCO CENTRAL. ALEGAM QUE A RÉ TEM OBRIGAÇÃO DE INDENIZAR OS PREJUÍZOS SOFRIDOS ALÉM DE LUCROS CESSANTES. SENTENÇA QUE JULGOU PARCIALMENTE PROCEDENTES OS PEDIDOS. APELAÇÃO DE AMBOS, AUTOR E RÉ. DESPROVIMENTO DE AMBOS OS APELOS. SENTENÇA QUE NÃO MERECE REPARO.

1. O Autor PREVIRIO alega que aplicava a quantia de R\$236.335.005,40 (duzentos e trinta e seis milhões trezentos e trinta e cinco mil cinco reais e quarenta centavos) em fundos de investimento administrados pela ré BB DTVM. Que a BB DTVM não informou nem corretamente, nem claramente os critérios utilizados para contabilizar o valor dos fundos de investimento. Que tais equívocos de informação e erros de administração do fundo proporcionaram uma séria perda financeira aos investidores. Informam que a BB DTVM não atendeu a alteração da sistemática legal de contabilização dos fundos de investimento determinada pelo BACEN. Que a ré geriu o fundo com superavaliação dos seus ativos, beneficiando-se da incidência da taxa de administração sobre valores artificialmente majorados. Que mesmo após a alteração da sistemática dos fundos pelo Banco Central, a BB DTVM realizou operações de compra e venda de títulos que geraram evidente perda de rentabilidade e liquidez, omitindo dos investidores dados relevantes, induzindo-os a erro, em clara violação aos deveres de transparência e informação.

2. Contestação da Ré GB DTVM alegando que da análise dos fatos verifica-se



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

que não houve qualquer atuação irregular possa dar azo à pretensão autoral, vez que agiu de acordo com as normas do BACEN n 9 3086 de 15/02/2002 e n2 3096 de 06/03/2002, instrução CVM n 9 365 de 29/05/2002. Além disso, que a Ré é parte ilegítima para figurar no polo passivo, uma vez que os entes responsáveis pela mudança normativa operada no mercado financeiro são as autoridades monetárias do País, implicando em “fato do príncipe”.

3. Sentença que julgou parcialmente procedente o pedido para condenar o Autor ao pagamento da quantia de R\$6.445.000,00, montante pretendido na petição inicial, acrescidos de juros moratórios pela Taxa Selic, conforme pacificado pelo STJ, incidentes a partir da citação. Sem honorários face à sucumbência recíproca.

4. APELAÇÃO DO AUTOR – PREVIRIO – APELANTE 1 – Em preliminar de apelação, requereu a análise e julgamento de agravo retido interposto contra decisão que homologou os honorários periciais, alegando que o profissional não esclareceu os parâmetros utilizados para fixação do quantum devido pelo seu serviço, que se insurge do fato de que a sentença não condenou a Ré BB DTVM ao pagamento de lucros cessantes. Aduz que o autor deixou de lucrar com a remuneração do capital desfalcado pela lesiva operação do réu na administração do fundo de investimento. Também se insurge do valor arbitrado a título de honorários periciais, e que o laudo pericial não apurou os lucros cessantes, configurando cerceamento de defesa. Requer a procedência do apelo com a reforma da sentença para julgar procedente todo o pedido, com a apuração dos lucros cessantes.

5. APELAÇÃO DA RÉ – BB DTVM – APELANTE 2 – alega que não houve dano efetivo à autora. Que não é possível indenizar dano hipotético, mas sim aquele efetivamente comprovado o que não foi o caso dos autos. Aduz que a perícia deixou de comparar o rendimento originário da aplicação, com aquele efetivamente auferido na liquidação dos títulos ou no resgate das quotas do fundo de investimento. Requer a reforma da sentença para afastar a condenação imposta à Ré. Alternativamente, requer a conversão do feito em diligência para que seja apurado, através de perícia contábil, o rendimento que seria auferido originariamente pelo fundo de investimento, com aquele que foi efetivamente auferido na liquidação dos títulos no vencimento ou no resgate das quotas do fundo, pois somente desta forma será possível verificar a existência de lucro ou prejuízo.

6. APELAÇÕES QUE NÃO MERECEM PROSPERAR. Quanto ao APELANTE 1, não lhe assiste razão na insurgência quanto aos valores fixados a título de honorários periciais. No caso dos autos é indiscutível a imprescindibilidade da prova técnica, além da complexidade da questão posta em debate. No mérito, restou comprovada a má gestão dos recursos aplicados no fundo de responsabilidade da Ré, acarretando ao Autor prejuízos significativos, os quais merecem ser devidamente indenizados. Entretanto, não há que se falar em lucros cessantes diante das conclusões exaradas pelo Perito. A remuneração do capital, na falta de qualquer outra indicação, está resumida à incidência da correção monetária e dos juros, até porque não há provas de que a valorização dos títulos do respectivo fundo fosse superior à incidência conjunta dos dois índices.



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

7. Quanto ao APELANTE 2 – Não há que se falar em nova perícia, eis que os esclarecimentos foram suficientes para embasar o deslinde da questão. Além do que, ficou comprovada a má-gestão na compra das LFTs.

8. Voto no sentido de negar provimento aos apelos.

Embargos de declaração (2): opostos pela recorrente PREVIRIO, foram rejeitados pelo Tribunal de origem.

Recurso especial de BB DTVM: alega violação ao art. 159 do CC/1916 e ao art. 927 do CC/2002, pois afirma que não há prejuízo passível de indenização, pois não se poderia “*confundir LUCRO inferior ao ESPERADO, o que ocorreu na hipótese, com efetivo PREJUÍZO*” (e-STJ fl. 1205).

Recurso especial de PREVIRIO: alega a ocorrência de negativa de prestação jurisdicional, em afronta ao art. 535 do CPC/1973, bem como violação aos arts. 402 e 927 do CC/2002. Afirma que o Tribunal de origem não se manifestou sobre a violação ao dever de informar e sobre a existência de lucros cessantes.

Admissibilidade: os recursos não foram admitidos na origem (e-STJ fls. 1254-1260). Após a interposição dos respectivos agravos (e-STJ fls. 1263-1278 e 1280-1291), o STJ determinou a autuação dos agravos em recursos especiais, para melhor análise da matéria (e-STJ fl. 1311).

Parecer do MPF: de lavra do Subprocurador-Geral da República, Sady d'Assumpção, opina pelo não conhecimento de ambos os recursos especiais (e-STJ fls. 1319-1326).

É o relatório.



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

RECURSO ESPECIAL Nº 1.724.722 - RJ (2014/0124765-9)

RELATORA : MINISTRA NANCY ANDRIGHI

RECORRENTE : INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA DO MUNICÍPIO DO RIO DE JANEIRO

PROCURADOR : MARCELO SALLES MELGES E OUTRO(S) - RJ060019

RECORRENTE : BB GESTAO DE RECURSOS - DISTRIBUIDORA DE TITULOS E VALORES MOBILIARIOS S.A.

ADVOGADOS : MARCELO GLASHERSTER - RJ076543

MARCELO SIQUEIRA DE MENEZES - RJ147339

RECORRIDO : OS MESMOS

EMENTA

RECURSO ESPECIAL. RESPONSABILIDADE CIVIL. NEGATIVA DE PRESTAÇÃO JURISDICIONAL. AUSÊNCIA. FUNDOS DE INVESTIMENTO. ADMINISTRAÇÃO. DEVERES DO ADMINISTRADOR. PRECIFICAÇÃO DAS COTAS. ALTERAÇÃO DA LEGISLAÇÃO APLICÁVEL. MODIFICAÇÃO DA COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA. DANO INJUSTO. AUSÊNCIA.

1. Ação ajuizada em 03/03/2004. Recursos especiais interpostos em 25/09/2013 e 11/09/2013, e atribuídos a este Gabinete em 25/08/2016.

2. O propósito recursal consiste em verificar se a recorrente BB DTVM seria responsável pelos prejuízos suportados pela recorrente PREVIRIO, decorrente da administração de fundo de investimento especializado em compra e venda de títulos da dívida pública. A recorrente PREVIRIO também alega a ocorrência de negativa de prestação jurisdicional.

3. Ante a ausência de omissão, contradição ou obscuridade, não se verifica na hipótese a pretensa ofensa ao art. 535 do CPC/73.

4. 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.

5. Na hipótese, o Tribunal de origem foi enfático ao negar a existência de prejuízos decorrentes da alteração dos métodos de precificação das cotas do fundo pertencentes à recorrente PREVIRIO. Portanto, não houve nenhum prejuízo, mas sim apenas a precificação correta dos ativos que compõem a carteira do fundo.

6. Para a configuração da responsabilidade civil, não basta a ocorrência de uma perda, de uma redução do patrimônio, mas esse prejuízo deve ser precedido de um fato antijurídico que constitua a sua causa.

7. O administrador de fundo de investimento não se compromete a entregar ao investidor uma rentabilidade contratada, mas de apenas de empregar os melhores esforços – portanto, uma obrigação de meio – no sentido de obter os melhores ganhos possíveis frente a outras possibilidades de investimento



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

existentes no mercado.

8. No entanto, o Superior Tribunal de Justiça afirma que a má-gestão, consubstanciada pelas arriscadas e temerárias operações com o capital do investidor, ou a existência de fraudes torna o administrador responsável por eventuais prejuízos.

9. Na hipótese em julgamento, o Tribunal de origem afirma, com fundamento em laudo pericial, que houve uma “troca inoportuna” dos títulos naquele momento conflagrado do mercado financeiro, o que é uma avaliação de mérito sobre a qualidade do serviço de administração de fundos de investimento, não uma afirmação de falha do serviço, nos termos do CDC, originada de possível má-gestão ou de negligência ou imperícia.

10. Recurso especial da PREVIRIO desprovido.

11. Recurso especial da BB DTVM provido para afastar a condenação.



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

RECURSO ESPECIAL Nº 1.724.722 - RJ (2014/0124765-9)

RELATORA : MINISTRA NANCY ANDRIGHI

RECORRENTE : INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA DO MUNICÍPIO DO RIO DE JANEIRO

PROCURADOR : MARCELO SALLES MELGES E OUTRO(S) - RJ060019

RECORRENTE : BB GESTAO DE RECURSOS - DISTRIBUIDORA DE TITULOS E VALORES MOBILIARIOS S.A.

ADVOGADOS : MARCELO GLASHERSTER - RJ076543

MARCELO SIQUEIRA DE MENEZES - RJ147339

RECORRIDO : OS MESMOS

VOTO

A EXMA. SRA. MINISTRA NANCY ANDRIGHI (Relator):

O propósito recursal consiste em verificar se a recorrente BB DTVM seria responsável pelos prejuízos suportados pela recorrente PREVIRIO, decorrente da administração de fundo de investimento especializado em compra e venda de títulos da dívida pública. A recorrente PREVIRIO também alega a ocorrência de negativa de prestação jurisdicional.

1. DA DELIMITAÇÃO FÁTICA

A recorrente PREVIRIO mantinha recursos no montante de R\$ 236.335.005,40 (duzentos e trinta e seis milhões, trezentos e trinta e cinco mil, e cinco reais) aplicados em um fundo de investimento denominado FAC BB EXCLUSIVE XXV, sendo a totalidade desse valor investido em outro fundo, o FIF BB CAPITAL, composto exclusivamente de títulos da dívida pública federal com rentabilidade pós fixada (80% em Letras Financeiras do Tesouro – LFT e o restante em Notas do Tesouro Nacional NTN-D). Esses fundos são administrados pela recorrente BB DTVM.

Assim, o recurso em julgamento tem sua origem com o ajuizamento



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

de ação de cobrança, pela recorrente PREVIRIO, em que pleiteia o pagamento superior a R\$ 12.926.055,77 (doze milhões, novecentos e vinte seis mil, e cinquenta e cinco reais), cumulado com lucros cessantes, em razão de duas operações realizadas pela recorrente BB DTVM ocorridas no ano de 2002, quais sejam: (i) a realização de ajustes contábeis ocorridos no setor de fundos de investimento; e (ii) a alteração da composição da carteira de investimentos por meio da troca de títulos públicos de curto prazo por outros de médio e longo prazo, em momento de grande incerteza do mercado financeiro.

O momento em que ocorreram as operações feitas pela recorrente BB DTVM foi marcada por uma forte crise de confiança na capacidade de o Brasil honrar suas dívidas financeiras, causadas pela expectativa de vitória, nas eleições presidenciais de 2002, do então candidato pelo Partido dos Trabalhadores, Luís Inácio Lula da Silva, conhecido à época por discursos de ruptura com a política econômica mantida pelo então Presidente Fernando Henrique Cardoso. Isso causou instabilidade inclusive no mercado de títulos públicos, normalmente considerados como de menor risco ao investidor.

2. DA NEGATIVA DE PRESTAÇÃO JURISDICIONAL

A recorrente PREVIRIO afirma haver ofensa ao art. 535 do CPC/73 em razão da manutenção dos vícios apontados no acórdão que julgou a apelação, por supostamente não ter se manifestado acerca da existência de lucros cessantes.

No entanto, ao averiguar o julgamento da apelação interposta pela recorrente, verifica-se que o Tribunal de origem afirmou expressamente a ausência de prova quanto à ocorrência de lucros cessantes, afastando, assim, sua incidência na hipótese dos autos:



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

Quanto à alegação de cerceamento de defesa por falta de apreciação dos lucros cessantes pelo perito, também não assiste razão ao Apelante 1, pois conforme bem salientado pelo Juízo a quo, a remuneração do capital, na falta de qualquer outra indicação, está resumida à incidência da correção monetária e dos juros, até porque não houve provas de que a valorização dos títulos do respectivo fundo fosse superior à incidência conjunta dos dois índices. (e-STJ fl. 1174)

Pelo exposto, não se verifica na hipótese a pretensa ofensa ao art. 535 do CPC/73.

3. DA MUDANÇA DE CRITÉRIOS DE PRECIFICAÇÃO

O fundo de investimento funciona como um condomínio de investidores onde os investimentos realizados são administrados pela figura do gestor, que é remunerado por esse serviço. O capital do fundo é dividido e os investidores são proprietários de determinadas cotas (cotistas) e seu valor é atualizado diariamente, indicando assim o valor do investimento e do patrimônio de cada cotista.

As instituições financeiras utilizavam diferentes metodologias para determinar o valor da carteira – a chamada precificação – e a sua rentabilidade. Em 15/02/2002, o Banco Central editou a Circular nº 3.086 que alterou esta sistemática, determinando um critério único para a fixação do valor das cotas dos fundos.

De forma resumida, o Banco Central determinou que os títulos sejam cotados dia-a-dia por seu valor de mercado, representando uma maior segurança para o investidor. O art. 12 do mencionado normativo permitia que os fundos se adequassem as novas regras até o dia 30/06/2002, prazo posteriormente prorrogado para 30/09/2002.



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

No entanto, a competência para fiscalizar os fundos de investimento de renda fixa, tal como o gerido pela recorrente BB DTVM, que era o Banco Central, foi transferida para a Comissão de Valores Mobiliários – CVM com a entrada em vigor da Lei 10.303/2001, o que ocorreu em 04/03/2002. E, em 29/05/2002, a CVM editou a Instrução nº 365 determinando a aplicação imediata das disposições da Circular 3.086.

De fato, um dos principais deveres do administrador de um fundo de investimentos é a divulgação de informações claras e precisas a todos seus cotistas, conforme já manifestado por mim nesta Terceira Turma:

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

No universo das informações que devem ser prestadas, inclui-se, como ensina Fernando Estevam Bravin Ruy (Ob. Cit., p. 135) a informação “sobre os serviços prestados, sobre os produtos desejados para futuro investimento ou os produtos que estão sendo vendidos em razão dos investimentos anteriormente realizados, além dos produtos que não serão adquiridos”. Salienta-se ainda que, por força da regra contida no art. 8º do CDC, as informações necessárias e adequadas a respeito de “riscos normais e previsíveis” também estão abrangidas no dever geral de informação imposto ao fornecedor de serviços.

(REsp 1131073/MG, julgado em 05/04/2011, DJe 13/06/2011)

Quanto a este tópico, o Tribunal de origem foi enfático ao negar a existência de prejuízos decorrentes da alteração dos métodos de precificação das cotas do fundo pertencentes à recorrente PREVIRIO, nos termos do seguinte trecho do voto:

Desta forma, como detectou o laudo pericial, não houve nenhuma ilicitude na forma de avaliação das cotas pela instituição financeira Ré. Isto porque todo aquele- detentor de títulos com valor flutuante só pode acusar a existência de prejuízo econômico no momento do resgate de suas cotas, que terão maior ou menor valor, diariamente, conforme as oscilações que são inerentes ao mercado, mesmo aqueles de renda fixa. (e-STJ fl. 1176)



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

Portanto, há de se concordar que, por ocasião da aplicação da Instrução CVM nº 365/02 pela recorrente BB DTVM, não houve nenhum prejuízo, mas sim apenas a precificação correta dos ativos que compõem a carteira do fundo.

4. DA ALTERAÇÃO DA COMPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS

Quanto à alteração da carteira de investimento, em 15/05/2002, a BB DTVM promoveu a alteração da composição da carteira com a de troca dos títulos que lastreavam as aplicações (todos com vencimentos em 2003) por outros de maior prazo (vencimentos em 2004, 2005 e 2006), alongando o perfil da carteira.

Conforme relatado no acórdão recorrido, os títulos foram vendidos e comprados por valores superiores às taxas da ANDIMA (Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro). Essas operações teriam causado uma perda financeira de R\$ 8.806.308,73 (oito milhões oitocentos e seis mil trezentos e oito reais e setenta e três centavos). Esse valor corresponde à diferença entre os valores mínimo e máximo dos títulos que foram adquiridos pela recorrente BB DTVM, em seu movimento de diversificar a carteira de investimentos do fundo.

Nesse ponto, deve-se questionar qual seria a responsabilidade do administrador do fundo de investimento, bem como se essa perda financeira corresponderia ao dano injusto que ensejaria o dever de reparação pela BB DTVM.

Sobre a noção de dano indenizável, é necessário tecer breves considerações, ainda mais considerando o tipo de negócio presente na hipótese em julgamento – i.e., fundos de investimento –, em que podem ocorrer perdas



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

financeiras, sem a configuração de obrigação de indenizar por partes dos administradores.

Assim, a noção de dano implica perda, uma lesão a um patrimônio, compreendido em sentido amplo como conjunto de bens e direitos de que seja titular a pessoa afeta pela ação de um terceiro.

Em outras palavras, trata-se de lesão a interesses juridicamente protegidos ou mesmo a supressão de uma situação favorável reconhecida ou protegida pelo direito. No entanto, essa lesão deve vir qualificada, pois deve ser originada a partir de uma conduta antijurídica sobre patrimônio de terceiro. Nas palavras da doutrina:

Dano é consequência da violação de um direito. Como pressuposto da responsabilidade civil, note-se que só se pode referir à indenização e ao dever de indenizar na medida em que haja dano injusto. É a existência do dano injusto que se configura causa de atribuição patrimonial para que determinado valor pecuniário se transfira do patrimônio do autor do dano ou de quem responda pelo dever de indenizar a vítima. (MIRAGEM, Bruno. Direito civil: responsabilidade civil. São Paulo: Saraiva, 2015, p. 156)

Como consequência, não basta a ocorrência de uma perda, uma redução do patrimônio, mas esse prejuízo deve ser precedido de um fato antijurídico que constitua a sua causa:

É condição para a constituição da obrigação de indenizar e nascimento da pretensão de indenização que o dano resulte de um fato antijurídico. É essa relação de causa e consequência que dará origem ao dano injusto, qualidade necessária ao dano passível de indenização. (MIRAGEM, Bruno. Direito civil: responsabilidade civil. São Paulo: Saraiva, 2015, p. 157)

Quanto à responsabilidade do administrador de fundo de investimento, cumpre mencionar que, em outra oportunidade, a Terceira Turma negou provimento a recurso especial interposto por investidor que buscou a responsabilização do banco pelas perdas havidas em fundo de investimento –



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

decorrentes da maxidesvalorização sofrida pelo real em 1999 –, sob o fundamento de que *“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”*, concluindo que *“aqueles que se encorajam a investir em fundos arrojados estão cientes dos riscos do negócio, caso contrário depositariam suas reservas em investimentos mais conservadores, como, por exemplo, na poupança”*.

Consagrou-se, assim, a presunção de conhecimento pelo homem-médio (consumidor-padrão) acerca dos riscos normais e previsíveis ínsitos aos fundos de investimento, os quais, em outro precedente desta Corte (REsp 747.149/RJ, Quarta Turma, DJ 05/12/2005), foram denominados de *“variações que acontecem, que são próprias do mercado”*, como de fato foi o episódio ocorrido em 1999, em decorrência da alteração da política cambial, implementada pelo governo como estratégia de contenção à perda de reservas.

De fato, a doutrina especializada afirma expressamente que o administrador de fundo de investimento não se compromete a entregar ao investidor uma rentabilidade contratada, mas apenas de empregar os melhores esforços – portanto, uma obrigação de meio – no sentido de obter os melhores ganhos possíveis frente a outras possibilidades de investimento existentes no mercado, *in verbis*:

O administrador não está obrigado a obter a rentabilidade esperada, sendo-lhe defeso, aliás, fazer qualquer promessa aos cotistas nesse sentido. O sucesso da sua atividade, no entanto, varia, na justa medida em que consegue propiciar aos cotistas a melhor rentabilidade frente aos demais concorrentes de mercado, aliada a uma menor exposição de seus investimentos ao risco. Rentabilidade e segurança formam o binômio que separa, no mercado de fundos de investimento, os administradores vencedores dos perdedores.

(...)

Tendo a aplicação em fundos a natureza de investimento financeiro, esta



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

não está imune a riscos, que podem, inclusive, implicar perda da rentabilidade ou mesmo de parte ou da totalidade do capital investido. (MONTEIRO, R. Responsabilidade do administrador de fundos de investimento. In: Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais: RDB, v. 8, n. 30, out./dez. 2005)

Essa orientação é confirmada pela jurisprudência deste Superior Tribunal de Justiça, a qual afirma a existência de responsabilidade do administrador de fundos de investimento somente na presença de má-gestão, originada de culpa em sentido estrito, com operações arriscadas e temerárias. Nesse sentido, mencionem-se os seguintes trechos dos julgamentos do STJ abaixo referidos:

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. (REsp 799.241/RJ, Quarta Turma, DJe 26/02/2013)

A má-gestão, consubstanciada pelas arriscadas e temerárias operações com o capital do investidor, como na hipótese em exame, ultrapassa a razoabilidade prevista no art. 14, §1º, II, do CDC, a justificar a excludente do nexo de causalidade, ainda que se trate de aplicações de risco. (REsp 1164235/RJ, Terceira Turma, DJe 29/02/2012)

Outra hipótese de responsabilidade do administrador seria na presença de fraudes financeiras, o que seria capaz de incluir as instituições financeiras na obrigação de ressarcimento dos danos suportados pelos investidores, tal como julgado por esta Turma referente ao “Caso Madoff” (REsp 1606775/SP, Terceira Turma, DJe 15/12/2016).

Na hipótese em julgamento, o Tribunal de origem afirma, com fundamento em laudo pericial, afirma que houve uma “troca inoportuna” dos títulos naquele momento conflagrado do mercado financeiro. Por sua relevância para o deslinde do julgamento, veja-se o teor das conclusões pericial, que também



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

constam no acórdão do TJ/MG:

- 1) Quanto à precificação – que a partir da circular n2 3.086 do BACEN, foi determinado em seu artigo 12 que os fundos se adequassem às novas regras, com prazo até 30/06/2002, e ampliação para 30/09/2002 pela Circular n2 3.096. Posteriormente, a CVM em 29/05/2002 editou a Instrução ne 365 que determinou a aplicação imediata das disposições da circular n2 3086 do BACEN. Que a partir de 31/05/2002, a Ré, através do ofício 88 DTVM n2 2002/307 informou aos seus quotistas que estaria optando por seguir a tabela de preços da ANDIMA, na valorização dos títulos em carteira. Que no dia 15/05/2002 a Ré promoveu a alteração integral da composição em LFT da carteira, com a troca dos títulos com vencimento em 2003 por outros com vencimentos em 2004, 2005 e 2006, e que as vendas com vencimento em 2003 geraram um ganho de R\$ 2.131.000,00 (dois milhões cento e trinta e um mil reais), ou seja, os títulos foram vendidos com PU acima daqueles que estavam registrados em sua carteira e acima, também, da Tabela da ANDIMA. Não se confirmando as alegadas perdas.
- 2) Os preços pagos pela Ré na compra das LFT com vencimento em 2004, 2005 e 2006, no dia 15 de maio de 2002, foram os preços mais altos pagos naqueles dias, e mesmo tendo em conta o poder discricionário dos gestores da Ré, a troca dos títulos de curto prazo, com vencimento para 2003 por outros com vencimento para 2004, 2005 e 2006, ficou em dissonância com a percepção do mercado, à época.
- 3) As perdas registradas pela Ré decorreram basicamente do PU elevado pago na compra, não só da troca inoportuna dos títulos de curto prazo por títulos de prazo mais longo ocorrida em 15/05/2002, como também, em especial, em face dos preços elevados pagos pelos títulos adquiridos naquela data, eis que na comparação com os preços mínimos, a Ré pagou a mais R\$8.806.308,73 (oito milhões oitocentos e seis mil trezentos e oito reais e setenta e três centavos).
- 4) Quanto à alegação de que o fundo recuperaria as perdas caso carregasse os títulos até seu vencimento, naturalmente que o investidor recuperaria eventuais perdas ocorridas, caso não se desfizesse de seus papéis antes do vencimento. Entretanto, a eventual perda por conta do custo de uma compra a preços acima do que poderia ser realizado é irreversível. Igualmente, conforme o Regulamento, o resgate é previsto a qualquer dia, portanto, é parte intrínseca da natureza do Fundo a previsão de que o investidor pode a qualquer momento solicitar o resgate. Assim sendo, esse aspecto teria que, necessariamente, ser levado em conta pelo Gestor do Fundo. (e-STJ fls. 1167-1168)

No entanto, afirmar que houve “uma troca inoportuna” dos títulos ou que eles não foram negociados ao preço mínimo não é suficiente para configuração da responsabilidade do gestor do fundo, neste julgamento, a



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

recorrente BB DTVM.

É interessante reparar que o Tribunal de origem afirma a existência de troca inoportuna de título, mas não afirma a existência de culpa em sentido estrito, não se reconhecendo uma imperícia ou negligência da recorrente BB DTVM na administração do fundo de investimento, como é possível verificar neste trecho do julgamento recorrido:

Quanto à compra destas Letras em 15/05/2002, com vencimentos para 2004, 2005 e 2006, o fato é que a Ré pagou os preços máximos pagos no mercado naquele dia, e ainda que se considerasse o poder discricionário dos gestores da ré, esta troca de títulos foi feita em desacordo com o que à época se praticava no mercado que privilegiava os títulos com vencimento em curto prazo.

Além disso, a operação de compra dos títulos representou 42,82% do volume total dos negócios realizados no mercado, concluindo a perícia que a perda reconhecida pelo fundo não decorreu apenas da troca inoportuna dos títulos de curto prazo para outros de prazo mais longo, e sim dos elevados preços que foram pagos pelos títulos adquiridos naquela data que em comparação com os preços mínimos evidenciou que a BB DTVM pagou R\$ 8.806.308,73 a mais do que deveria, indiciando a prática de má-gestão.

Desta forma, ficou caracterizado prejuízo para o AUTOR/Apelante 1, que tinha a expectativa de um bom desempenho da Ré/Apelante na administração dos recursos que nela investiu, pagando altas taxas de administração do serviço.

Também é razoável admitir que o autor/APELANTE 1 [PREVIRIO] sabia do risco, posto que os investidores costumam receber o regulamento do fundo (fls.24/26).

Verifica-se às fls.24/26, no Regulamento do Fundo de Aplicação em quotas de fundo de investimento BB Exclusive XXV, ao qual aderiu o Autor, o disposto no artigo 5º 9, verbis:

"Artigo 5º - a rentabilidade do Fundo é função do valor de mercado dos ativos que compõem sua carteira. Esses ativos apresentam alterações de preço, o que configura a possibilidade de ganhos, mas também de perdas. Desta forma, eventualmente, poderá haver perda do capital investido, não cabendo à Administradora, nem ao Fundo Garantidor de Crédito, garantir qualquer rentabilidade ou o valor originalmente aplicado. Os ativos que compõem a carteira do BB EXCLUSIVE XXV, sujeitam-se, em especial, aos seguintes riscos:

(...) c) Risco de Preço, é o risco relacionado especificamente às variações de preço dos ativos em carteira e que afetam a sua rentabilidade. Aplica-se tanto aos ativos de renda fixa quanto aos ativos de renda variável." Logo, no contrato estabelecido entre as partes, ficou expresso que poderia haver a perda do capital investido



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

em decorrência da possibilidade de adoção de política de investimento agressivo pela Administradora, ora Apelante 2, cabendo ao quotista suportar eventual redução do valor da quota, não havendo garantia da instituição administradora ou do fundo garantidor dos créditos. (e-STJ fl. 1175)

Em realidade, não haveria como afirmar a existência de dano comparando-se o fundo gerido pela recorrente BB DTVM com ele próprio. Como está inserido em um mercado com a presença de diversos outros fundos, eventuais danos deveriam ser calculados à luz do que aconteceu com outros fundos, no mesmo período.

Aceitar a ocorrência de dano a partir de uma única operação seria conferir uma garantia plena à recorrente PREVIRIO, que possuía a qualidade de investidora, eximindo-a da exposição de qualquer risco existente nessa modalidade de investimento.

Em conclusão, apesar da perda financeira constatada pelo Tribunal de origem, não há como afirmar a existência de dano injusto, pela ausência de ato antijurídica pela recorrente BB DTVM.

Veja-se que o acórdão recorrido se refere a “troca inoportuna”, o que é uma avaliação de mérito sobre a qualidade do serviço de administração de fundos de investimento, não uma afirmação de falha do serviço, nos termos do CDC, originada de possível má-gestão ou de negligência ou imperícia.

5. DA CONCLUSÃO

Forte nessas razões, CONHEÇO dos recursos especiais e NEGÓ PROVIMENTO àquele interposto pela PREVIRIO, com fundamento no art. 255, § 4º, II, do RISTJ, e DOU PROVIMENTO àquele interposto pela BB DTVM, com



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

fundamento no art. 255, § 4º, III, do RISTJ, para afastar a condenação ao pagamento do montante de R\$ 6.445.000,00 (seis milhões, quatrocentos e quarenta e cinco mil reais) ante a ausência de dano injusto indenizável.

Por fim, determino a inversão dos ônus sucumbenciais, inclusive dos honorários advocatícios, que deverão ser suportados pela recorrente PREVIRIO.



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

CERTIDÃO DE JULGAMENTO TERCEIRA TURMA

Número Registro: 2014/0124765-9 **PROCESSO ELETRÔNICO REsp 1.724.722 / RJ**

Números Origem: 00253678220048190001 20040010259024 201424552935 253678220048190001

PAUTA: 27/08/2019

JULGADO: 27/08/2019

Relatora

Exma. Sra. Ministra **NANCY ANDRIGHI**

Ministro Impedido

Exmo. Sr. Ministro : **MARCO AURÉLIO BELLIZZE**

Presidente da Sessão

Exmo. Sr. Ministro **MOURA RIBEIRO**

Subprocuradora-Geral da República

Exma. Sra. Dra. **MARIA IRANEIDE OLINDA SANTORO FACCHINI**

Secretário

Bel. **WALFLAN TAVARES DE ARAUJO**

AUTUAÇÃO

RECORRENTE : INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA DO MUNICÍPIO DO RIO DE JANEIRO
PROCURADOR : MARCELO SALLES MELGES E OUTRO(S) - RJ060019
RECORRENTE : BB GESTAO DE RECURSOS - DISTRIBUIDORA DE TITULOS E VALORES MOBILIARIOS S.A.
ADVOGADOS : MARCELO GLASHERSTER - RJ076543
MARCELO SIQUEIRA DE MENEZES - RJ147339
RECORRIDO : OS MESMOS

ASSUNTO: DIREITO CIVIL - Obrigações - Espécies de Contratos - Contratos Bancários

SUSTENTAÇÃO ORAL

Dr(a). **MARCELO SIQUEIRA DE MENEZES**, pela parte RECORRENTE: BB GESTAO DE RECURSOS - DISTRIBUIDORA DE TITULOS E VALORES MOBILIARIOS S.A.

CERTIDÃO

Certifico que a egrégia TERCEIRA TURMA, ao apreciar o processo em epígrafe na sessão realizada nesta data, proferiu a seguinte decisão:

A Terceira Turma, por unanimidade, negou provimento ao recurso especial de PREVIRO e deu provimento ao recurso especial de BB DTVM, nos termos do voto da Sra. Ministra Relatora.

Os Srs. Ministros Paulo de Tarso Sanseverino, Ricardo Villas Bôas Cueva e Moura Ribeiro (Presidente) votaram com a Sra. Ministra Relatora.



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

Impedido o Sr. Ministro Marco Aurélio Bellizze.