



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

RECURSO ESPECIAL Nº 2157955 - PR (2024/0259706-9)

RELATORA : MINISTRA NANCY ANDRIGHI
RECORRENTE : B3 S.A. - BRASIL, BOLSA, BALCAO
ADVOGADOS : DANIEL DE CAMARGO JUREMA - SP127778
RUBENS FERRAZ DE OLIVEIRA LIMA - SP015919
GUNTHER FRERICHES - SP235410
LUCIANO BENETTI TIMM - RS037400
TIAGO FAGANELLO - RS073540
RECORRIDO : HENRIQUE DIESEL DIETRICH
RECORRIDO : CABILDO ADMINISTRADORA DE BENS LTDA
ADVOGADOS : GUSTAVO HENRIQUE DIETRICH - PR024488
EROULTHS CORTIANO JUNIOR - PR015389
GUILHERMO PARANAGUÁ E CUNHA - PR037358
PAULO MAYERLE QUEIROZ - PR103066

EMENTA

DIREITO CIVIL E PROCESSUAL CIVIL. RECURSO ESPECIAL. AÇÃO DE INDENIZAÇÃO POR DANOS MATERIAIS E MORAIS. NEGATIVA DE PRESTAÇÃO JURISDICIONAL. AUSÊNCIA. RELAÇÃO JURÍDICA ENTRE INVESTIDOR E A BOLSA DE VALORES. AUSÊNCIA DE RELAÇÃO DE CONSUMO. NÃO INCIDÊNCIA DO CDC. RESPONSABILIDADE CIVIL SUBJETIVA. DEVER LEGAL DA BOLSA DE VALORES DE FISCALIZAR AS CORRETORAS. NEGLIGÊNCIA. RESPONSABILIZAÇÃO DA BOLSA. POSSIBILIDADE. MECANISMO DE RESSARCIMENTO DE PREJUÍZOS. ABATIMENTO DO VALOR DO DANO QUE NÃO EXCLUI A RESPONSABILIDADE. PRINCÍPIO DA REPARAÇÃO INTEGRAL DO DANO. HIPÓTESE EM EXAME. CORRETORA DESENQUADRADA DOS REQUISITOS FINANCEIROS PERMITIDA A OPERAR NA BOLSA DE VALORES ATÉ SUA LIQUIDAÇÃO EXTRAJUDICIAL. NEGLIGÊNCIA QUANTO AO DEVER DE FISCALIZAÇÃO. AUSÊNCIA. PROMOÇÃO DE PROCESSOS ADMINISTRATIVOS, COM APLICAÇÃO DE SANÇÕES E DIVULGAÇÃO NA FORMA PREVISTA EM NORMAS REGULAMENTARES. AUSÊNCIA DE RESPONSABILIDADE DA BOLSA DE VALORES.

I. HIPÓTESE EM EXAME

1. Ação de indenização por danos materiais e morais, da qual foi extraído o presente recurso especial, interposto em 27/3/2024 e concluso ao gabinete em 19/7/2024.

II. QUESTÃO EM DISCUSSÃO

2. A questão em discussão consiste em decidir se houve negligência por parte da bolsa de valores em relação ao seu dever de fiscalizar as corretoras, a justificar a sua responsabilização pelos prejuízos sofridos pelos investidores com a decretação da liquidação extrajudicial da corretora.

III. RAZÕES DE DECIDIR

3. Não há ofensa aos arts. 489 e 1.022 do CPC, quando o Tribunal de origem examina, de forma fundamentada, a questão submetida à apreciação judicial

na medida necessária para o deslinde da controvérsia, ainda que em sentido contrário à pretensão da parte.

4. Conforme a jurisprudência desta Corte, no âmbito do mercado de capitais, não há relação de consumo entre os investidores e a bolsa de valores, de modo que a responsabilidade civil da bolsa observa os arts. 186 e 187 c/c o art. 927, *caput*, do CC e às normas específicas, sobretudo a Lei nº 6.385/1976.

5. O art. 17, § 1º, da Lei nº 6.385/1976 impõe à bolsa de valores o dever de fiscalizar os participantes nos mercados por ela administrados, como as corretoras. Portanto, a responsabilização da bolsa pelo prejuízo sofrido pelos investidores, em razão de ter permitido que a corretora desenquadrada dos requisitos mínimos continuasse operando na bolsa até a decretação de sua liquidação extrajudicial, depende da demonstração de negligência no exercício do seu dever de fiscalização previsto em lei e em normas regulamentares.

6. Tratando-se de responsabilidade civil, eventual ressarcimento disponibilizado na via extrajudicial, como o Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (quando aplicável), se inferior ao valor integral do dano, acarreta apenas o abatimento do montante a ser indenizado, em observância ao princípio da reparação integral.

7. No particular, embora a bolsa de valores tenha permitido que a corretora desenquadrada dos requisitos financeiros continuasse operando no mercado até o momento da decretação de sua liquidação extrajudicial, não ficou demonstrada a negligência no seu dever de fiscalização, tendo em vista que (I) promoveu três processos administrativos contra a corretora; (II) aplicou as sanções de advertência e multa à corretora e seus dirigentes; e (III) disponibilizou os processos em seu site, tudo em cumprimento aos deveres previstos em normas regulamentares.

8. Considerando que as normas apenas elencam as sanções aplicáveis pela bolsa, a sua decisão comporta discricionariedade, de modo que somente a demonstração de desproporcionalidade manifesta entre a sanção imposta e a conduta praticada justificaria o reconhecimento de negligência da bolsa, o que não ocorreu na espécie.

IV. DISPOSITIVO

9. Recurso especial parcialmente conhecido e, nessa extensão, parcialmente provido para julgar improcedentes os pedidos formulados na inicial.

ACÓRDÃO

Vistos e relatados estes autos em que são partes as acima indicadas, acordam os Ministros da TERCEIRA TURMA, por unanimidade, conhecer em parte do recurso especial e, nessa extensão, dar-lhe parcial provimento, nos termos do voto da Sra. Ministra Relatora.

Os Srs. Ministros Humberto Martins, Ricardo Villas Bôas Cueva e Daniela Teixeira votaram com a Sra. Ministra Relatora. Presidiu o julgamento o Sr. Ministro Humberto Martins. Impedido o Sr. Ministro Moura Ribeiro.

Brasília, 20 de agosto de 2025.

MINISTRA NANCY ANDRIGHI

Relatora



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

RECURSO ESPECIAL Nº 2157955 - PR (2024/0259706-9)

RELATORA : MINISTRA NANCY ANDRIGHI
RECORRENTE : B3 S.A. - BRASIL, BOLSA, BALCAO
ADVOGADOS : DANIEL DE CAMARGO JUREMA - SP127778
RUBENS FERRAZ DE OLIVEIRA LIMA - SP015919
GUNTHER FRERICHES - SP235410
LUCIANO BENETTI TIMM - RS037400
TIAGO FAGANELLO - RS073540
RECORRIDO : HENRIQUE DIESEL DIETRICH
RECORRIDO : CABILDO ADMINISTRADORA DE BENS LTDA
ADVOGADOS : GUSTAVO HENRIQUE DIETRICH - PR024488
EROULTHS CORTIANO JUNIOR - PR015389
GUILHERMO PARANAGUÁ E CUNHA - PR037358
PAULO MAYERLE QUEIROZ - PR103066

EMENTA

DIREITO CIVIL E PROCESSUAL CIVIL. RECURSO ESPECIAL. AÇÃO DE INDENIZAÇÃO POR DANOS MATERIAIS E MORAIS. NEGATIVA DE PRESTAÇÃO JURISDICIONAL. AUSÊNCIA. RELAÇÃO JURÍDICA ENTRE INVESTIDOR E A BOLSA DE VALORES. AUSÊNCIA DE RELAÇÃO DE CONSUMO. NÃO INCIDÊNCIA DO CDC. RESPONSABILIDADE CIVIL SUBJETIVA. DEVER LEGAL DA BOLSA DE VALORES DE FISCALIZAR AS CORRETORAS. NEGLIGÊNCIA. RESPONSABILIZAÇÃO DA BOLSA. POSSIBILIDADE. MECANISMO DE RESSARCIMENTO DE PREJUÍZOS. ABATIMENTO DO VALOR DO DANO QUE NÃO EXCLUI A RESPONSABILIDADE. PRINCÍPIO DA REPARAÇÃO INTEGRAL DO DANO. HIPÓTESE EM EXAME. CORRETORA DESENQUADRADA DOS REQUISITOS FINANCEIROS PERMITIDA A OPERAR NA BOLSA DE VALORES ATÉ SUA LIQUIDAÇÃO EXTRAJUDICIAL. NEGLIGÊNCIA QUANTO AO DEVER DE FISCALIZAÇÃO. AUSÊNCIA. PROMOÇÃO DE PROCESSOS ADMINISTRATIVOS, COM APLICAÇÃO DE SANÇÕES E DIVULGAÇÃO NA FORMA PREVISTA EM NORMAS REGULAMENTARES. AUSÊNCIA DE RESPONSABILIDADE DA BOLSA DE VALORES.

I. HIPÓTESE EM EXAME

1. Ação de indenização por danos materiais e morais, da qual foi extraído o presente recurso especial, interposto em 27/3/2024 e concluso ao gabinete em 19/7/2024.

II. QUESTÃO EM DISCUSSÃO

2. A questão em discussão consiste em decidir se houve negligência por parte da bolsa de valores em relação ao seu dever de fiscalizar as corretoras, a justificar a sua responsabilização pelos prejuízos sofridos pelos investidores com a decretação da liquidação extrajudicial da corretora.

III. RAZÕES DE DECIDIR

3. Não há ofensa aos arts. 489 e 1.022 do CPC, quando o Tribunal de origem examina, de forma fundamentada, a questão submetida à apreciação judicial

na medida necessária para o deslinde da controvérsia, ainda que em sentido contrário à pretensão da parte.

4. Conforme a jurisprudência desta Corte, no âmbito do mercado de capitais, não há relação de consumo entre os investidores e a bolsa de valores, de modo que a responsabilidade civil da bolsa observa os arts. 186 e 187 c/c o art. 927, *caput*, do CC e às normas específicas, sobretudo a Lei nº 6.385/1976.

5. O art. 17, § 1º, da Lei nº 6.385/1976 impõe à bolsa de valores o dever de fiscalizar os participantes nos mercados por ela administrados, como as corretoras. Portanto, a responsabilização da bolsa pelo prejuízo sofrido pelos investidores, em razão de ter permitido que a corretora desenquadrada dos requisitos mínimos continuasse operando na bolsa até a decretação de sua liquidação extrajudicial, depende da demonstração de negligência no exercício do seu dever de fiscalização previsto em lei e em normas regulamentares.

6. Tratando-se de responsabilidade civil, eventual ressarcimento disponibilizado na via extrajudicial, como o Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (quando aplicável), se inferior ao valor integral do dano, acarreta apenas o abatimento do montante a ser indenizado, em observância ao princípio da reparação integral.

7. No particular, embora a bolsa de valores tenha permitido que a corretora desenquadrada dos requisitos financeiros continuasse operando no mercado até o momento da decretação de sua liquidação extrajudicial, não ficou demonstrada a negligência no seu dever de fiscalização, tendo em vista que (I) promoveu três processos administrativos contra a corretora; (II) aplicou as sanções de advertência e multa à corretora e seus dirigentes; e (III) disponibilizou os processos em seu site, tudo em cumprimento aos deveres previstos em normas regulamentares.

8. Considerando que as normas apenas elencam as sanções aplicáveis pela bolsa, a sua decisão comporta discricionariedade, de modo que somente a demonstração de desproporcionalidade manifesta entre a sanção imposta e a conduta praticada justificaria o reconhecimento de negligência da bolsa, o que não ocorreu na espécie.

IV. DISPOSITIVO

9. Recurso especial parcialmente conhecido e, nessa extensão, parcialmente provido para julgar improcedentes os pedidos formulados na inicial.

RELATÓRIO

Relatora: Ministra NANCY ANDRIGHI

Examina-se recurso especial interposto por B3 S.A. - BRASIL, BOLSA, BALCAO, fundamentado exclusivamente na alínea “a” do permissivo constitucional, contra acórdão do TJ/PR.

Recurso especial interposto em: 27/3/2024.

Concluso ao gabinete em: 19/7/2024.

Ação: de indenização por danos materiais e morais ajuizada por HENRIQUE DIESEL DIETRICH e CABILDO ADMINISTRADORA DE BENS LTDA contra B3 S.A. - BRASIL, BOLSA, BALCAO.

Sentença: o Juízo de primeiro grau julgou improcedentes os pedidos formulados na inicial (e-STJ fl. 1899).

Acórdão: o TJ/PR deu parcial provimento à apelação interposta por HENRIQUE e CABILDO, nos termos da seguinte ementa:

APELAÇÃO CÍVEL. AÇÃO DE INDENIZAÇÃO DO PREJUÍZO. SENTENÇA DE IMPROCEDÊNCIA. INSURGÊNCIA DOS AUTORES. MÉRITO. 1) APLICAÇÃO DO CÓDIGO DE DEFESA DO CONSUMIDOR (CDC). IMPOSSIBILIDADE. TEORIA FINALISTA OU SUBJETIVA. PRECEDENTES DO STJ. RESP 567.192/SP E Nº 1.646.261/RJ. APELADOS QUE NÃO SÃO DESTINATÁRIOS FINAIS DO PRODUTO OU SERVIÇO. RELAÇÕES VOLTADAS AO COMÉRCIO. 2) ALEGAÇÃO DE QUE A B3 S.A. POSSUI RESPONSABILIDADE POR PERMITIR QUE CORRETORA CREDENCIADA E QUE NÃO ATENDE AOS REQUISITOS MÍNIMOS EXIGIDOS PARA OPERAR NA BOLSA DE VALORES ATUE NORMALMENTE. INDICAÇÃO DE CONDUTAS QUE SERIAM ILÍCITAS. PARCIAL PROVIMENTO. PARECER DA CVM. EMPRESA B3 S.A. QUE POSSUI DISCRICIONARIEDADE PARA PUBLICIZAR OU NÃO PROCESSOS ADMINISTRATIVOS FISCALIZATÓRIOS EM FACE DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS CREDENCIADAS. RISCO ASSUMIDO AO NÃO INFORMAR INVESTIDORES SOBRE A EXISTÊNCIA DAS REFERIDAS FISCALIZAÇÕES. NECESSIDADE DE RESPONSABILIZAÇÃO PELOS DANOS MATERIAIS SOFRIDOS PELOS INVESTIDORES EM RAZÃO DOS PREJUÍZOS FINANCEIROS DECORRENTES DA LIQUIDAÇÃO EXTRAJUDICIAL DE CORRETORA FISCALIZADA. ABATIMENTO DO VALOR QUE PODERIA SER RESSARCIDO ATRAVÉS DA VIA ADMINISTRATIVA. DANOS MORAIS INDEVIDOS. INVESTIMENTOS NA MODALIDADE “DAY TRADE” QUE SE MOSTRAM DE RISCO ELEVADO. INEXISTÊNCIA DE DANO EXTRAPATRIMONIAL 3) SUCUMBÊNCIA. REDISTRIBUIÇÃO. 4) HONORÁRIOS RECURSAIS. DESCABIMENTO. RECURSO CONHECIDO E PARCIALMENTE PROVIDO.

(e-STJ fls. 1982-1983)

Embargos de declaração: opostos pela B3, foram rejeitados.

Recurso especial: alega violação dos arts. 186, 187, 393, 403, 406, 778, 781, e 927 do CC/2002; 1º da Lei nº 6.024/1974; e 11, 85, *caput* e § 2º, 86, parágrafo único, 489, II, e § 1º, IV, e 1.022, I e II, parágrafo único, II, do CPC/2015, sustentando, além da negativa de prestação jurisdicional, que:

I) “os prejuízos que os Recorridos afirmam ter sofrido, decorrentes da perda dos recursos que haviam deixado em conta corrente mantida junto à Walpires, foram causados pela liquidação extrajudicial da aludida corretora” (e-STJ fl. 2057), não havendo relação de causalidade entre a conduta da recorrente e os prejuízos causados aos recorridos, mesmo sob a ótica da teoria do risco (e-STJ fl. 2062).

II) “a BSM, em sintonia com a ora Recorrente, sempre adotou todas as providências que cabíveis, aplicando as sanções previstas na regulamentação vigente após o devido processo legal, com observância dos princípios da razoabilidade e da proporcionalidade, e sempre enviando as correspondentes informações ao Banco Central e à CVM para que adotassem as respectivas medidas de direito dentro do seu âmbito de competência” (e-STJ fl. 2065).

III) “a B3 não impediu (e nem teria como tê-lo feito) os Recorridos, ou quem quer que seja, de tomar ciência do retrato financeiro da Walpires mediante

a análise dos dados publicados” no site do Bacen e a “BSM confere ampla publicidade em seu site aos resultados” apurados nos processos administrativos (e-STJ fls. 2065-2066);

IV) os recorridos “optaram por continuar a operar com a Walpires por anos a fio, inclusive assumindo o risco de deixar, junto à referida corretora, capital em volume superior ao limite máximo de proteção previsto pelo Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos” e “diante da existência do MRP, não pode ser atribuída à Recorrente responsabilidade por danos sofridos por clientes da Walpires em decorrência da liquidação extrajudicial da referida corretora” (e-STJ fl. 2055).

Juízo prévio de admissibilidade: o TJ/PR admitiu o recurso.
É o relatório.

VOTO

Relatora: Ministra NANCY ANDRIGHI

A questão em discussão consiste em decidir se houve negligência por parte da bolsa de valores em relação ao seu dever de fiscalizar as corretoras, a justificar a sua responsabilização pelos prejuízos sofridos pelos investidores com a decretação da liquidação extrajudicial da corretora.

1. DA RECONSTRUÇÃO CONTEXTUAL

1. De acordo com o cenário fático delimitado pelas instâncias de origem, os autores (HENRIQUE e CABILDO ADMINISTRADORA) negociavam, na bolsa de valores (B3), por meio da corretora Walpires S.A. CCTVM, contratos de Futuro de Ibovespa (IND e WIN) e de Futuro de Reais por Dólar Comercial (DOL e WDO).

2. Em sua inicial, alegaram que, desde 2016, realizavam operações *day trade* por meio da referida corretora, efetuando depósitos, de modo que, em 5/10/2018, HENRIQUE e CABILDO ADMINISTRADORA detinham, respectivamente, o saldo de R\$ 958.647,12 e R\$ 1.082.110,98.

3. No entanto, na referida data, foi decretada pelo Banco Central do Brasil, a liquidação extrajudicial da Walpires S.A. CCTVM, sendo encerradas as operações na corretora, de modo que os autores alegam ter perdido todo o dinheiro lá investido.

4. Diante desse contexto, os autores ajuizaram a presente ação contra a B3, argumentando, em suma, que são obrigados a atuar na bolsa por meio de corretoras e a ré foi negligente na fiscalização da corretora Walpires, permitindo

que ela permanecesse credenciada, mesmo diante do potencial lesivo aos clientes, bem como violou o dever de transparência ao não divulgar informações adequadas sobre a solidez das corretoras e os riscos de eventual quebra.

5. Assim, os autores requereram, na inicial, a condenação da ré a indenizar os autores em (I) R\$ 958.647,12 para HENRIQUE e R\$ 1.082.110,98 para CABILDO ADMINISTRADORA, por danos materiais; (II) 20% do pedido formulado para cada autor, considerando que vinham obtendo bons resultados em suas operações; e (III) R\$ 50.000,00 para cada autor, por danos morais.

6. Ressalta-se que não se trata de responsabilização pelos títulos ou valores mobiliários custodiados na corretora Walpires, os quais poderiam ser transferidos a outro agente de custódia, mas, sim, pelos valores depositados (saldo) na conta dos autores na corretora, que ficaram indisponíveis na data da decretação de liquidação extrajudicial.

7. A sentença julgou improcedentes os pedidos, mas o acórdão recorrido reformou a sentença para julgar parcialmente procedentes os pedidos e “condenar a apelante [B3] ao pagamento de indenização por danos materiais em favor dos apelantes”, no valor de R\$ 838.647,12 para HENRIQUE e R\$ 962.110,98 para CABILDO, já abatido o valor de R\$ 120.000,00 para cada autor, referente ao limite disponibilizado pelo Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos da B3 (e-STJ fl. 1990).

2. DA NEGATIVA DE PRESTAÇÃO JURISDICONAL

8. Conforme a jurisprudência desta Corte, “não há ofensa aos arts. 489 e 1.022 do CPC/2015, quando o Tribunal de origem examina, de forma fundamentada, a questão submetida à apreciação judicial na medida necessária para o deslinde da controvérsia, ainda que em sentido contrário à pretensão da parte” (REsp 1.995.565/SP, Terceira Turma, DJe 24/11/2022).

9. No particular, o acórdão recorrido decidiu, fundamentada e expressamente, acerca da não divulgação da situação de irregularidade da corretora de desenquadramento dos requisitos financeiros; da consequência do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos, abatendo no valor da indenização; do fato de que manter valores na conta da corretora para subsidiar operações diárias não significa assumir o risco de perder a quantia em eventual falência da corretora; das circunstâncias caracterizadoras da responsabilidade da B3; e dos honorários advocatícios sucumbenciais, de maneira que os embargos de declaração opostos pela parte recorrente, de fato, não comportavam acolhimento.

10. Em verdade, a recorrente elenca praticamente todos os fundamentos do acórdão recorrido e, sob o pretexto de alegar vícios na fundamentação, apenas desenvolve razões de mérito sobre todas as questões que foram efetivamente decididas de forma clara e coerente pelo Tribunal de origem.

11. Assim, ausente omissão, contradição, obscuridade ou erro material e devidamente analisadas as questões de mérito, estando suficientemente fundamentado o acórdão recorrido, de modo a esgotar a prestação jurisdicional, não se verifica violação aos arts. 11, 489, § 1º, e 1.022 do CPC.

3. DA AUSÊNCIA DE PREQUESTIONAMENTO E DA FUNDAMENTAÇÃO DEFICIENTE

12. Em relação à alegada violação dos arts. 393, 778 e 781 do CC, verifica-se que o acórdão recorrido não decidiu sobre os referidos dispositivos legais e a recorrente não alegou a ocorrência de omissão quanto a esses pontos, razão pela qual o recurso especial não deve ser conhecido nessa parte, pela ausência do devido prequestionamento, incidindo as Súmulas 282 e 356 do STF.

13. Quanto aos arts. 778 e 781 do CC, incide, ainda, a Súmula 284/STF, tendo em vista que os dispositivos tratam de contrato de seguro, não guardando relação com a pretensão dos autores, nem com os fundamentos do acórdão recorrido, que tratam de responsabilidade civil extracontratual por ato ilícito imputável à recorrente.

4. DA RESPONSABILIDADE DA B3

4.1. Da não incidência do CDC e da responsabilidade subjetiva

14. De início, é necessário estabelecer o regime jurídico de responsabilidade civil ao qual a relação em exame está submetida, a fim de definir parâmetros para apurar a caracterização ou não da responsabilidade da recorrente (B3).

15. No particular, como decidido pelo acórdão recorrido, de fato, não se aplica o CDC. Porém, diferentemente da fundamentação adotada, a razão para a não incidência do CDC não reside na qualidade dos autores de investidores, mas, sim, na ausência de prestação de serviços para o mercado de consumo no geral.

16. Conforme a jurisprudência desta Corte, “no âmbito das operações no mercado de capitais, não incide o CDC na relação jurídica entre o investidor titular das ações e a B3, tendo em vista que, no âmbito dessas operações, a Bolsa não oferece serviços diretamente aos investidores, mantendo relação exclusivamente com as distribuidoras e corretoras de valores mobiliários” (REsp 2.092.096/SP, Terceira Turma, DJe 15/12/2023).

17. Não obstante, “há uma relação jurídica entre os investidores e as entidades que atuam exclusivamente para viabilizar o funcionamento do mercado de capitais e fiscalizá-lo, na condição de órgãos auxiliares da CVM (dentre elas, a CLC [atual B3], na forma do art. 17, § 1º, da Lei nº 6.385/1976), mas se trata de uma relação especial, regulamentada por normas específicas” (REsp 1.646.261/RJ, Terceira Turma, DJe 9/2/2023).

18. Nesse último precedente, a responsabilidade da CLC (atual B3) foi afastada porque a pretensão se fundou no descumprimento de um dever que não era dela, mas da corretora (verificar a legitimidade da procuração do investidor).

19. Como consignado na ocasião, “nada impede, no entanto, que, em determinada situação concreta, fique comprovada alguma atitude culposa efetivamente praticada pela CLC [atual B3], no exercício de suas atividades, a ensejar a condenação pelos danos causados, o que deve ser analisado em cada hipótese, como matéria de mérito” (REsp 1.646.261/RJ, Terceira Turma, DJe 9/2/2023).

20. É necessário, assim, analisar a configuração da responsabilidade subjetiva da B3, em observância aos arts. 186 e 187 c/c o art. 927, *caput*, do CC e às normas específicas, sobretudo a Lei nº 6.385/1976.

4.2. Da conduta imputável à B3 e do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos

21. De início, devem ser afastadas as alegações defensivas da recorrente (B3) no sentido de que a sua responsabilidade deveria ser afastada, pois (I) a competência para decretar a liquidação extrajudicial da corretora é do Banco Central e não da B3, razão pela qual não causou o dano sofrido; e (II) há o Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (MRP) que permite o ressarcimento de até R\$ 120.000,00 por investidor, não podendo a B3 ser responsabilizada por valor que ultrapassa o referido limite, tendo os autores assumido o risco de ter deixado valor superior a esse na corretora.

22. Essas alegações estão dissociadas da conduta atribuída à B3 pelos autores, dos fundamentos adotados pelo acórdão recorrido para reconhecer a sua responsabilidade, bem como das próprias regras de responsabilidade civil.

23. Em primeiro lugar, a responsabilidade da B3 não se fundamenta no ato de decretação ou não da liquidação extrajudicial da corretora, cuja competência é do Bacen. Fundamenta-se, em vez disso, em suposta negligência da B3 no seu dever de fiscalizar a corretora.

24. Os investidores são obrigados a manter conta em uma corretora para poder operar na bolsa de valores e a B3 tem o dever de fiscalizar os respectivos membros (como as corretoras) e estabelecer os requisitos para admissão e permanência destes para operar no mercado.

25. Nesse contexto, quanto à relação de causalidade, a conduta imputada à B3 consiste em suposta negligência no exercício do seu dever de fiscalização, ao permitir que a corretora Walpires continuasse operando na bolsa de valores, apesar da ciência da B3 do descumprimento dos requisitos mínimos, até o momento da decretação de sua liquidação extrajudicial, quando os valores mantidos na corretora se tornaram inacessíveis, concretizando o dano aos investidores, que não teria ocorrido sem a alegada negligência por parte da B3.

26. Em outras palavras, segundo a pretensão autoral, se a B3 não tivesse sido negligente no seu dever de fiscalização, impedindo a corretora de atuar na bolsa ou, ao menos, divulgando ao mercado as irregularidades apuradas, as pessoas interessadas em investir na bolsa não teriam mantido seu dinheiro na corretora Walpires e não teriam sido afetadas pela liquidação extrajudicial.

27. Por sua vez, o fato de a B3 disponibilizar um Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (MRP), que está limitado ao valor de R\$ 120.000,00, não afasta a sua responsabilidade pelo valor que ultrapassa o referido limite.

28. Isso porque se estiver caracterizada a sua responsabilidade civil, surge o dever de indenizar a vítima, ou seja, de “reparar todo o dano por ela sofrido”, que compreende “tudo aquilo que a vítima perdeu, ao que razoavelmente deixou de ganhar e, ainda, ao dano moral”, em observância aos arts. 186, 402, 927 e 944 do CC, que consagram o princípio da reparação integral (DIREITO, Carlos Alberto Menezes; CAVALIERI FILHO, Sergio. *In*: TEIXEIRA, Sálvio de Figueiredo [coord.]. Comentários ao novo Código Civil. v. 13 [arts. 927 a 965]. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2011, p. 371).

29. Desse modo, eventual ressarcimento disponibilizado na via extrajudicial, como o MRP, se inferior ao valor integral do dano, acarreta apenas o abatimento do montante a ser indenizado, o que, inclusive, foi a medida adotada pelo Tribunal de origem.

30. Além disso, registra-se que seria possível discutir até mesmo a inaplicabilidade do MRP na espécie, considerando que ele apenas abrange prejuízos “em relação à intermediação de negociações realizadas na bolsa ou aos serviços de custódia”, aplicando-se apenas “às operações com valores mobiliários” (art. 77, *caput* e § 1º, da Instrução CVM nº 461/2007, vigente à época dos fatos).

31. No particular, o prejuízo sofrido pelos autores recorridos consiste na perda do valor que estava depositado na corretora Walpires no momento da

decretação de sua liquidação extrajudicial. Assim, seria necessário verificar se esse valor é decorrente de operações realizadas na bolsa, para saber se os autores teriam direito ao MRP, a justificar o abatimento na indenização pleiteada, como fez o Tribunal de origem.

32. No entanto, considerando que não houve recurso por parte dos autores, com o objetivo de afastar o abatimento adotado pelo acórdão recorrido, não cabe adentrar no tema no presente julgamento, reiterando que a existência do MRP, mesmo se aplicável, não afasta a responsabilidade civil da B3 pelo valor excedente.

33. Por fim, diferentemente do alegado pela recorrente, o fato de os investidores manterem quantias depositadas na conta da corretora não significa assumir o risco de perder o valor em eventual falência da corretora. Pelo contrário, há a legítima expectativa do investidor de que o dinheiro fique seguro e de fácil acesso para realizar as operações de investimento.

34. Nesse ponto, bem consignou o acórdão recorrido “destacam-se aqueles investidores que estão aguardando uma oportunidade para aportar nos ativos de sua preferência, ou então aqueles que efetuaram uma operação de venda e estão com parte do seu capital alocados na conta corrente da corretora ou, ainda, os operadores da bolsa que atuam na modalidade *daytrade*” (e-STJ fl. 1988).

35. Assim, não é “razoável exigir que todos os investidores deixem suas respectivas contas sem dinheiro algum apenas porque esse capital não estará seguro caso a corretora de sua preferência venha a falir, eis que tal situação gera uma grande insegurança para o mercado de investimentos nacional” (e-STJ fl. 1988).

36. Estabelecidas essas premissas, tem-se que a solução da controvérsia depende fundamentalmente da análise dos deveres da B3 para, na sequência, aferir eventual negligência em relação aos seus deveres, sem a qual os autores não teriam sofrido os prejuízos apontados.

4.3. Da alegada negligência da B3 em relação ao seu dever legal de fiscalização

37. O mercado de valores mobiliários é regulamentado pela Lei nº 6.385/1976, que trata, em seu art. 17, dos deveres da bolsa de valores.

38. Nos termos do § 1º do referido dispositivo, “às Bolsas de Valores, às Bolsas de Mercadorias e Futuros, às entidades do mercado de balcão organizado e às entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários incumbe, como órgãos auxiliares da Comissão de Valores Mobiliários, **fiscalizar os respectivos membros e as operações com valores mobiliários nelas realizadas**”.

39. Como explica a doutrina, “nosso sistema legal de disciplina do mercado de capitais fundamenta-se no conceito de que a fiscalização e regulação das corretoras e das operações bursáteis compete, primeiramente às bolsas, cabendo à CVM supervisionar o exercício de tais poderes autorregulatórios, a fim de assegurar que estes sejam exercidos tendo em vista o interesse público” (EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de capitais. 4. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 295).

40. Nota-se, portanto, que a B3 tem o dever legal de fiscalizar os membros participantes do mercado por ela administrado, incluindo-se, dentre esses participantes, as corretoras.

41. Em observância ao art. 18, I, “f”, Lei nº 6.385/1976, os deveres da B3 estavam regulamentados na Instrução CVM nº 461/2007, vigente à época dos fatos (atualmente está em vigor a Resolução CVM nº 135/2022), destacando-se os deveres previstos nos seguintes dispositivos:

Art. 14. A entidade administradora de mercado organizado deverá manter equilíbrio entre seus interesses próprios e o interesse público a que deve atender, como responsável pela preservação e autoregulação dos mercados por ela administrados.

Art. 15. Caberá à entidade administradora aprovar regras de organização e funcionamento dos mercados por ela administrados, abrangendo, no mínimo, o seguinte:

I – condições para admissão e permanência como pessoa autorizada a operar nos mercados por ela administrados, inclusive na condição de sócio, quando exigida, observado o disposto no art. 51, §2º;

II – procedimento de admissão, suspensão e exclusão das pessoas autorizadas a operar nos mercados por ela administrados, inclusive na condição de sócio, quando exigida;

[...]

V – condições para admissão à negociação e manutenção da autorização à negociação de valores mobiliários nos mercados por ela administrados, bem como as hipóteses de suspensão e cancelamento da autorização para negociação; e

[...]

Art. 17. Caberá à entidade administradora de mercados organizados de valores mobiliários aprovar normas de conduta necessárias ao seu bom funcionamento e à manutenção de elevados padrões éticos de negociação nos mercados por ela administrados, detalhando as obrigações de seus administradores, empregados, prepostos e sócios controladores, bem como das pessoas autorizadas a operar, seus administradores, empregados e prepostos.

§1º A entidade administradora estabelecerá sanções em caso de descumprimento das normas referidas no caput, respeitado sempre o direito de defesa.

§2º As normas referidas no *caput* devem disciplinar, no mínimo, a forma de negociação de valores mobiliários admitidos à negociação nos mercados organizados de valores mobiliários administrados pela entidade por parte de seus administradores, empregados e prepostos, e pelos administradores, empregados e prepostos das pessoas autorizadas a operar, de maneira a assegurar o controle das

operações de tais agentes pela entidade administradora e pela pessoa autorizada a operar, respectivamente, bem como a impedir negociações indevidas por tais agentes.

[...]

Art. 49. A violação das normas cuja fiscalização incumba ao Departamento de Auto-Regulação sujeita seus infratores às **penalidades previstas em regulamento**.

[...]

42. As normas de organização e funcionamento do mercado, especificamente sobre as condições de admissão e permanência dos participantes, como requisitos financeiros, foram estabelecidas no Regulamento de Acesso e o Manual de Acesso da B3 (antes da BM&FBOVESPA), bem como no Regulamento Processual e no Estatuto Social da BSM (associação mantida pela B3 para exercer as atividades de supervisão e fiscalização do mercado).

43. Nesses normativos, estão previstas, ainda, as sanções aplicáveis para o caso de descumprimento das normas estabelecidas, espelhando parte das penalidades previstas no art. 11 da Lei nº 6.385/1976, como advertência, multa, restrição de direitos, suspensão cautelar e cancelamento de acesso dos participantes autorizados (art. 24 do Regulamento de Acesso da B3; itens 2.10.1 e 2.10.2 do Manual de Acesso da B3; e art. 68 do Regulamento Processual da BSM).

44. Não há, contudo, uma previsão de uma sanção vinculada para determinada conduta praticada pelos participantes, apenas a necessidade de motivação e de considerar “a natureza e a gravidade do descumprimento das regras e procedimentos previstos nas normas da B3, os danos resultantes para os ambientes de negociação, os ambientes de registro, o ambiente de contratação de empréstimo e os demais participantes autorizados, a existência de infração anterior a qualquer regra do regulamento de acesso ou manual de acesso da B3, bem como a reincidência” (item 2.10 do Manual de Acesso da B3).

45. Quanto à verificação do cumprimento dos deveres previstos nas referidas normas pela B3 em relação à fiscalização da corretora Walpires, registra-se que o presente julgamento está limitado às provas delimitadas pelas instâncias de origem, não tendo o condão de ultrapassar os limites da lide para verificar a integralidade dos processos administrativos contra a referida corretora e definir a existência ou não de culpa pela B3 em todas as situações. Em outras palavras, tratando-se de ação individual, essa análise deve ser analisada em cada hipótese, a partir das provas produzidas.

46. No particular, em síntese, o Tribunal de origem fundamentou que a fiscalização exercida pela B3/BSM foi deficitária e ela assumiu o risco dos danos decorrentes da situação financeira da corretora, considerando que **(I)** conhecia o potencial lesivo aos investidores vinculados à corretora, mas não divulgou ao

mercado a situação da corretora de desenquadramento dos requisitos financeiros para operar na bolsa, tampouco as sanções aplicadas pela B3 à corretora e aos seus dirigentes; e (II) permitiu que a corretora continuasse operando na bolsa de valores, a despeito dessa situação.

47. Sobre o dever de prestar informações, não há previsão legal ou regulamentar expressa impondo que sejam divulgadas aos investidores na forma exigida pelo Tribunal de origem, a justificar a caracterização de negligência da B3.

48. Na Instrução CVM nº 461/2007, há apenas o dever da B3 de prestar informações à CVM e ao Bacen (arts. 44 e 49, § 1º), enquanto no Regulamento Processual da BSM, há o dever de divulgar, mediante publicação no site da BSM, as peças e decisões dos processos administrativos após o seu encerramento e termo de compromisso, se houver (art. 67).

49. Na espécie, é incontroverso que não houve o descumprimento desses deveres pela B3, destacando-se a publicação dos processos administrativos, com as decisões aplicando sanções à corretora e seus dirigentes, referenciados tanto pelos autores na inicial, quanto pela recorrente.

50. Portanto, não há como imputar negligência à B3 a respeito do seu dever de informação, se este foi cumprido na forma prevista em normas regulamentares.

51. Além disso, não há como afirmar que a B3 foi negligente apenas por permitir que a corretora continuasse operando na bolsa de valores, a despeito do desenquadramento nos requisitos financeiros impostos.

52. Isso porque, como reconhecem ambas as partes, a B3 instaurou três processos administrativos para apurar o descumprimento dos requisitos pela corretora, aplicando, no primeiro, a sanção de advertência e, nos demais, a sanção de multa.

53. Como visto, essas sanções são admitidas pelo art. 24 do Regulamento de Acesso da B3; itens 2.10.1 e 2.10.2 do Manual de Acesso da B3; e art. 68 do Regulamento Processual da BSM.

54. Em nenhum momento a lei ou as normas regulamentares impõem que o descumprimento dos requisitos financeiros pela corretora deve acarretar, necessariamente, a imposição das sanções como a de suspensão cautelar ou de cancelamento de acesso, o que impediria a corretora de operar na bolsa de valores.

55. Ressalta-se que a regulamentação das sanções nas referidas normas espelha, em boa parte, o art. 11 da Lei nº 6.385/1976, que trata das penalidades possíveis de serem aplicadas pela própria CVM. Não por outro motivo, a Instrução CVM nº 461/2007, para evitar *bis in idem*, determina que em eventual processo

administrativo instaurado pela CVM que tenha por objeto os mesmos fatos apurados pela B3, sejam observadas as sanções já aplicadas.

56. Comentando esse dispositivo, ensina a doutrina que a norma coloca à disposição da CVM “uma variedade de sanções que pode, discricionariamente, aplicar aos administrados. Não há – e não poderia ser diferente – como no direito criminal, uma pena mínima e máxima para cada delito. Analisando-se as circunstâncias de cada caso e de cada acusado, bem como o contexto em que a conduta está inserida, os Diretores são livres para deliberar, por maioria, a sanção que entendam pertinente, em caso de condenação” (FADANELLI, Vinícius Krüger Chalub; BRAUN, Lucas. *In*: CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura. Comentários à Lei do Mercado de Capitais – Lei nº 6.385/1976. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 251).

57. Esse raciocínio é igualmente válido na análise da aplicação de sanções pela B3, pois a norma apenas elenca as sanções possíveis de serem aplicadas, atribuindo a competência para tanto ao Conselho de Autorregulação e ao Diretor de Autorregulação, havendo, portanto, margem para discricionariedade na decisão sobre qual deve ser a sanção aplicável em cada hipótese examinada.

58. Nesse contexto, somente a demonstração de manifesta desproporcionalidade entre a sanção aplicada e a conduta praticada poderia justificar a configuração de negligência no dever de fiscalização imposto no art. 17, § 1º, da Lei nº 6.385/1976.

59. No entanto, de acordo com o cenário fático delimitado pelas instâncias de origem, não há elementos que demonstrem essa excepcional situação, tratando apenas de hipótese em que a B3 efetivamente apurou as irregularidades cometidas pela corretora e aplicou sanções admitidas pelas normas regulamentares.

60. Sob esse enfoque, no presente processo, não ficou comprovada a conduta negligente imputada à B3 quanto ao seu dever legal e regulamentar de fiscalizar a corretora como participante do mercado, de modo a justificar a sua responsabilização pelos danos sofridos pela parte autora (recorrida), na forma dos arts. 186 e 927 do CC.

5. DO RECURSO SOB JULGAMENTO

61. No particular, como visto, o Tribunal de origem reconheceu a responsabilidade da B3 (recorrente) e julgou parcialmente procedentes os pedidos formulados na inicial para condená-la ao pagamento de indenização por danos materiais em favor dos autores (recorridos), no valor de R\$ 838.647,12 para

HENRIQUE e R\$ 962.110,98 para CABILDO, já abatido o valor de R\$ 120.000,00 para cada autor, referente ao limite disponibilizado pelo Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos da B3.

62. No entanto, uma vez afastada a responsabilidade da B3, conforme exposto acima, impõe-se a reforma do acórdão recorrido para julgar improcedentes os pedidos formulados na inicial.

63. Por consequência, considerando a improcedência de todos os pedidos iniciais, devem os recorridos arcar com a integralidade dos ônus sucumbenciais.

64. Ficam prejudicadas as alegações subsidiárias formuladas no recurso especial, referentes aos juros de mora e honorários advocatícios.

6. DISPOSITIVO

Forte nessas razões, CONHEÇO PARCIALMENTE do recurso especial e, nessa extensão, DOU-LHE PARCIAL PROVIMENTO para julgar improcedentes os pedidos formulados na inicial.

Invertida a sucumbência, condeno os recorridos ao pagamento das custas processuais e honorários advocatícios de sucumbência, os quais fixo em 10% sobre o valor atualizado da causa, com base no art. 85, § 2º, do CPC, observada eventual gratuidade da justiça concedida.

CERTIDÃO DE JULGAMENTO
TERCEIRA TURMA

Número Registro: 2024/0259706-9

PROCESSO ELETRÔNICO REsp 2.157.955 / PR

Números Origem: 00101327120198160021 001013271201981600211 00423354720238160021
101327120198160021 1013271201981600211 120755020248160021
423354720238160021

PAUTA: 19/08/2025

JULGADO: 19/08/2025

Relatora

Exma. Sra. Ministra **NANCY ANDRIGHI**

Ministro Impedido

Exmo. Sr. Ministro : **MOURA RIBEIRO**

Presidente da Sessão

Exmo. Sr. Ministro HUMBERTO MARTINS

Subprocuradora-Geral da República

Exma. Sra. Dra. MARIA SOARES CAMELO CORDIOLI

Secretária

Bela. MARIA AUXILIADORA RAMALHO DA ROCHA

AUTUAÇÃO

RECORRENTE : B3 S.A. - BRASIL, BOLSA, BALCAO
ADVOGADOS : RUBENS FERRAZ DE OLIVEIRA LIMA - SP015919
DANIEL DE CAMARGO JUREMA - SP127778
LUCIANO BENETTI TIMM - RS037400
GUNTHER FRERICHES - SP235410
TIAGO FAGANELLO - RS073540
RECORRIDO : HENRIQUE DIESEL DIETRICH
RECORRIDO : CABILDO ADMINISTRADORA DE BENS LTDA
ADVOGADOS : GUSTAVO HENRIQUE DIETRICH - PR024488
EROULTHS CORTIANO JUNIOR - PR015389
GUILHERMO PARANAGUÁ E CUNHA - PR037358
PAULO MAYERLE QUEIROZ - PR103066

ASSUNTO: DIREITO CIVIL - Obrigações - Espécies de Contratos - Prestação de Serviços

SUSTENTAÇÃO ORAL

Dr. LUCIANO BENETTI TIMM, pela RECORRENTE: B3 S.A. - BRASIL, BOLSA, BALCAO

Dr. EROULTHS CORTIANO JUNIOR, pelos RECORRIDOS: HENRIQUE DIESEL DIETRICH e CABILDO ADMINISTRADORA DE BENS LTDA

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, conheceu em parte do recurso especial e, nessa extensão, deu-lhe parcial provimento, nos termos do voto da Sra. Ministra Relatora.

Os Srs. Ministros Humberto Martins, Ricardo Villas Bôas Cueva e Daniela Teixeira votaram com a Sra. Ministra Relatora. Presidiu o julgamento o Sr. Ministro Humberto Martins. Impedido o Sr. Ministro Moura Ribeiro.

**CERTIDÃO DE JULGAMENTO
TERCEIRA TURMA**

Número Registro: 2024/0259706-9

PROCESSO ELETRÔNICO REsp 2.157.955 / PR

C542245551:11=45<1:1@ 2024/0259706-9 - REsp 2157955