

Revisão sistemática da jurisprudência do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo sobre a boa-fé objetiva e o dever de informação nas relações entre investidor e corretora de valores mobiliários

Pablo Edirmando Santos NORMANDO*

Jesusmar Ximenes ANDRADE**

Cléber de Deus Pereira da SILVA***

Gabriel Rocha FURTADO****

RESUMO: Este artigo trata de uma revisão sistemática da jurisprudência, delimitando o estudo com base na seguinte questão norteadora: Como a boa-fé objetiva e o dever de informação nas relações entre o investidor e a corretora de valores mobiliários no mercado de capitais brasileiro são abordados pelos julgados do Tribunal de Justiça do estado de São Paulo? Mediante o estabelecimento de protocolo de pesquisa prévio, com o uso de termos de buscas relacionados ao tema, o levantamento de julgados foi realizado na base de dados de jurisprudência do Tribunal de Justiça de São Paulo, sendo recuperados 12 julgados oriundos do segundo grau de jurisdição. Após a leitura e aplicação de critérios de exclusão, 7 julgados foram abordados na síntese e discutidos, objetivando proporcionar ao leitor a compreensão de como os órgãos julgadores do referido tribunal abordam o tema pesquisado.

PALAVRAS-CHAVE: Mercado de capitais brasileiro; boa-fé objetiva; dever de informação; investidor; corretora de valores mobiliários.

TITLE: *Systematic Review of São Paulo State Court's Jurisprudence about Objective Good Faith and Duty of Information in Relations Between Investor and Securities Broker*

ABSTRACT: *This article deals with a systematic review of jurisprudence, delimiting the study based on the following guiding question: How are objective good faith and the duty of information in the relationship between the investor and the securities broker in the Brazilian capital market are approached by the court decisions of the São Paulo State Court of Justice? Upon the establishment of a prior research protocol, using search terms related to the topic, the survey of court decisions was carried out in the case law database of the São Paulo Court of Justice, and 12 judges from the second degree of jurisdiction were recovered. After reading and applying exclusion criteria, 7 court decisions were approached in the synthesis and discussed, aiming to provide the reader with an understanding of how the judging bodies of the referred court approach the researched topic.*

* Mestrando do Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal do Piauí (UFPI) vinculado à linha de pesquisa "Mudanças Institucionais na Ordem Privada". Pós-graduado em Direito Público e Pós-graduado em Direito Privado pela Escola Superior da Magistratura do Estado do Piauí. Advogado. Teresina – PI – Brasil. Lattes iD <http://lattes.cnpq.br/2240456257240773> E-mail: pnormando@gmail.com

** Doutor e Mestre em Controladoria e Contabilidade pela FEA/USP. Professor Associado da Universidade Federal do Piauí (UFPI). Teresina – PI – Brasil. Lattes iD <http://lattes.cnpq.br/2740875155309095> E-mail: jesusmar@ufpi.edu.br

*** Pós-Doutor em Ciência Política pelo Ibero-Amerikanisches Institut de Berlin (Alemanha). Doutorado em Ciência Política (Ciência Política e Sociologia) pelo Instituto Universitário de Pesquisas do Rio de Janeiro e Mestrado pela mesma instituição. Professor Associado da Universidade Federal do Piauí (UFPI). Teresina – PI – Brasil. Lattes iD <http://lattes.cnpq.br/0994687053857609> E-mail: dideus@ufpi.edu.br

**** Doutor e Mestre em Direito Civil pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ). Professor Adjunto de Direito na Universidade Federal do Piauí (UFPI). Advogado. Teresina – PI – Brasil. Lattes iD <http://lattes.cnpq.br/6579021354722360>. E-mail: rochafurtado@ufpi.edu.br

KEYWORDS: Brazilian capital market; good faith; duty of information; investor; securities broker.

1. Introdução

O mercado financeiro é o ambiente negocial que abrange o mercado de capitais, o mercado de crédito, o mercado monetário e o mercado de câmbio, todos regidos por específica e peculiar dinâmica atrelada à volatilidade monetária. No contexto do Sistema Financeiro Nacional, cujo objetivo medular é a distribuição e a transferência de recursos, o mercado de capitais é o espaço no qual as operações financeiras entre os investidores e as companhias abertas são realizadas através da atuação de agentes intermediadores, dentre os quais destacam-se analistas, bolsas de valores e corretoras de valores mobiliários.

Os negócios jurídicos realizados no mercado de capitais brasileiro, além de serem regidos pelas diretrizes constitucionais, contam com legislação específica editada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), autarquia vinculada ao Ministério da Economia. As disposições da referida legislação, inspiradas pelo modelo norte-americano, incorporam o princípio do *full disclosure* (divulgação completa), segundo o qual compete ao investidor decidir acerca dos investimentos que deseja realizar, assumindo sozinho os riscos de sua opção, o que exime de responsabilidade os intermediadores das operações financeiras, quando as ordens são realizadas em adequada observância aos requisitos previstos pela CVM e suas normas reguladoras.¹

Assim, nesse cenário, a boa-fé objetiva e o dever de informação se revelam preceitos salutares para a celebração dos negócios jurídicos ali realizados. Congruentemente, se de um lado o investidor deve suportar integralmente o risco da aplicação financeira, de outro lado os intermediadores dos investimentos, quando da disponibilização das informações que darão azo à decisão do investidor e da execução das ordens, devem atuar em atendimento aos deveres gerais de conduta derivados do princípio da boa-fé, com o ânimo de proporcionar ao investidor acesso às informações obrigatórias dispostas no ordenamento jurídico.

¹ WELLISCH, Julya Sotto Mayor. Regulação do mercado de capitais brasileiro. In: REIS, Ana Paula Marques dos; NAMUR, Cássio Sabbagh; VASCO, José Alexandre Cavalcanti. (coord.) *Direito do Mercado de Valores Mobiliários*. 1. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários. nov. 2017. p. 47-78. Disponível em: https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/Livro_top_Direito.pdf. Acesso em: 16 ago. 2020. p. 65.

O princípio da dignidade da pessoa humana, basilar para o estado democrático de direito e instituído pela Constituição Federal de 1988, reverbera em todos os campos da ciência jurídica, assumindo diferentes conformações. No direito privado, a boa-fé apresenta-se como corolário desse preceito e, portanto, encontra-se intrinsecamente relacionada à segurança das relações jurídicas, ao passo que assegura, no âmbito dos negócios jurídicos, a confiança entre as partes, o equilíbrio das prestações e a distribuição dos riscos e encargos.²

A dimensão externa do princípio da boa-fé é a boa-fé objetiva, uma vez que esta variante consubstancia-se em verdadeira regra de conduta, ultrapassando a esfera subjetiva que diz respeito às crenças pessoais dos sujeitos acerca da retidão dos comportamentos.³ Dessa forma, concebe-se a boa-fé objetiva como o dever de agir conforme os padrões sociais estabelecidos e reconhecidos, atribuindo-se a esta as funções de orientar a interpretação do negócio jurídico, de limitar o exercício de direitos e de integrar o negócio jurídico.⁴

A boa-fé objetiva, conforme leciona Lôbo⁵, é princípio jurídico e, portanto, norma jurídica da qual emanam deveres gerais de conduta aplicáveis a todas as espécies de obrigações e de negócios jurídicos, conformando, limitando e orientando o dever de prestação. Assim, verifica-se que a boa-fé objetiva deve ser observada em todo tipo de relação jurídica, inclusive nas tratativas e nas negociações inerentes ao mercado de capitais, onde os agentes não devem furtar-se à submissão de suas pretensões aos deveres gerais de conduta oriundos da boa-fé.

Uma das principais expressões da boa-fé objetiva é o dever de informação. Na atual conformação do mercado de capitais brasileiro, marcada pelo acelerado ingresso de novos investidores e regida pela regra geral do *full disclosure*, torna-se ainda mais acentuada a obrigação dos agentes intermediadores, sobretudo das corretoras de valores mobiliários, de exercitarem a boa-fé objetiva através do cumprimento do pleno dever de informação.

² DINIZ, Maria Helena. *Curso de direito civil brasileiro: teoria das obrigações contratuais e extracontratuais*. v. 1., 33. ed., São Paulo: Saraiva, 2017. p. 53.

³ LÔBO, Paulo. *Boa-fé entre o princípio jurídico e o dever geral de conduta obrigacional*. Disponível em: <http://genjuridico.com.br/2018/02/26/boa-fe-do-administrado-e-do-administrador-como-fator-limitativo-da-discrecionalidade-administrativa/#:~:text=obrigacional%20GEN%20Jur%C3%ADdico-,Boa%2Df%C3%A9%20entre%20o%20princ%C3%ADpio%20jur%C3%ADdico%20e,dever%20geral%20de%20conduta%20obrigacional&text=A%20boa%2Df%C3%A9%20no%20direito,brasileiro%2C%20teve%20altos%20e%20baixos.&text=A%20boa%2Df%C3%A9%20subjetiva%20diz,um%20comportamento%20conforme%20o%20direito>. Acesso em: 9 set. 2020.

⁴ VENOSA, Sílvio de Salvo. *Direito civil: contratos*. 17. ed. São Paulo: Atlas, 2017. p. 30.

⁵ LÔBO, Paulo. *Boa-fé entre o princípio jurídico e o dever geral de conduta obrigacional*, cit.

Para tanto, a informação prestada deve preencher os requisitos da adequação, da suficiência e da veracidade⁶. No âmbito do mercado de capitais, há de se considerar que as informações disponíveis aos potenciais e efetivos investidores são divulgadas, muitas vezes, em linguagem revestida de extremo tecnicismo, constituindo verdadeiro empecilho à compreensão. Nesse cenário, portanto, a adequação consiste na veiculação dos conteúdos de forma compatível com o consumidor destinatário típico⁷, possibilitando o efetivo entendimento.

A veracidade, por sua vez, contribui diretamente para o equilíbrio do mercado, motivo pelo qual sua observação é imprescindível no contexto do mercado de capitais. Tanto é assim, que até mesmo a omissão ou a inconsistência das informações prestadas podem ensejar a qualificação das mesmas como falsas e enganosas. A apresentações de informações inverídicas, além de ocasionar prejuízos aos investidores e ao sistema, constitui fato antijurídico passível de responsabilização do responsável.⁸

Assim, incumbe aos integrantes do mercado de capitais, sobretudo aos agentes intermediadores, a prestação de detalhados esclarecimentos ao investidor acerca dos procedimentos necessários para investir, dos riscos indissociáveis à atividade e das especificidades atinentes ao mercado de capitais, a fim de que o processo de tomada de decisão do investidor possa ser guiado com a completude e compreensão da informação.

Além de exigível antes e durante a relação jurídica, como acima abordado, o dever de informação persiste após a efetiva realização da operação financeira pelo investidor, incumbindo aos administradores das companhias o fornecimento dos dados acerca dos negócios sociais. Nesse sentido, a informação, além de um dever, é um direito essencial inerente à titularidade acionária daquele que, no bojo do mercado de capitais, investe em ações. Trata-se de um preceito mínimo de proteção aos investidores, pressuposto do direito de fiscalização, sendo intangível, inderrogável e irrenunciável.⁹

⁶ LÔBO, Paulo. *Boa-fé entre o princípio jurídico e o dever geral de conduta* obrigacional, cit.

⁷ LÔBO, Paulo. *Boa-fé entre o princípio jurídico e o dever geral de conduta* obrigacional, cit.

⁸ PRADO, José Estevam de Almeida. *Responsabilidade civil por divulgação de informação falsa ou enganosa ou omissão de informação relevante no mercado de valores mobiliários*. 2018. 231 f. Dissertação (Mestrado em Direito) - Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2018. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/themes/Mirage2/pages/pdfjs/web/viewer.html?file=http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/24760/Estevam%20Prado%20-%20Disserta%c3%a7%c3%a3o%20final.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 11 set. 2020. p. 21.

⁹ TIMBÓ, Ivo Cordeiro Pinho. *Regime jurídico da informação no mercado de capitais*. 2007. 223 f. Dissertação (Mestrado em Direito) - Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2007. Disponível em: <http://tede.mackenzie.br/jspui/bitstream/tede/1093/1/%28Ivo%20Cordeiro%20Pinho%20.pdf>. Acesso em: 11 set. 2020. p. 24.

A informação, portanto, assume caráter dúplice nas relações jurídicas mantidas no mercado de capitais e, enquanto expressão da boa-fé, deve ser garantida aos investidores em ambas as nuances. Existem, contudo, situações nas quais falhas na prestação do dever de informação são cometidas, o que acaba por atingir a esfera dos direitos do investidor e a ensejar perda no capital investido.

Este artigo, então, através da revisão sistemática da jurisprudência do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo nos litígios que discorrem sobre a boa-fé objetiva e o dever de informação entre investidores e corretoras de valores mobiliários no mercado de capitais brasileiro, objetiva apresentar a análise de como o Poder Judiciário aborda, fundamenta e decide as questões conflituosas.

Segundo o Conselho Nacional de Justiça (CNJ), o Tribunal de Justiça do estado de São Paulo é o tribunal de justiça estadual de maior porte, quando sopesadas variáveis como despesas totais, casos novos, processos pendentes e força de trabalho.¹⁰ Assim, a análise dos acórdãos emanados dessa corte estadual permite oferecer uma amostragem crível da jurisprudência atinente a diversas áreas do Direito, sobretudo, àquelas direcionadas ao mercado de capitais.

De acordo com os dados divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) a população estimada do Brasil é de 211.755.692 pessoas¹¹, das quais 46.289.333 concentram-se no estado de São Paulo.¹² O elevado contingente populacional e a estruturação histórica da região contribuem para que o estado de São Paulo se apresente como o centro econômico e financeiro do País, tendo o maior produto interno bruto dentre os demais estados brasileiros.¹³

Esse cenário, somado ao fato de São Paulo sediar em sua capital a bolsa de valores brasileira, contribui para que o estado concentre o maior número de investidores em mercados de valores mobiliários do país. Os últimos dados divulgados pela B3, atual

¹⁰ BRASIL. *Justiça em Números 2020: ano-base 2019*. Conselho Nacional de Justiça. Brasília: CNJ, 2020. Disponível em: <https://www.cnj.jus.br/wp-content/uploads/2020/08/WEB-V3-Justi%C3%A7a-em-N%C3%BAmeros-2020-atualizado-em-25-08-2020.pdf>. Acesso em: 12 set. 2020.

¹¹ BRASIL. *Cidades e estados: Brasil*. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. 2020. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/cidades-e-estados>. Acesso em: 13 set. 2020.

¹² BRASIL. *Cidades e estados: São Paulo*. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. 2020. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/cidades-e-estados/sp.html>. Acesso em: 13 set. 2020. p. 42.

¹³ BRASIL. *Produto Interno Bruto - PIB*. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. 2020. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/explica/pib.php>. Acesso em: 13 set. 2020.

denominação da Bolsa de Valores de São Paulo, demonstram que das 2.958.442 pessoas físicas que atualmente atuam como investidoras no mercado de capitais brasileiro, 1.143.283 encontram-se no estado de São Paulo, o que corresponde a mais de 48% do total de participantes do mercado de capitais brasileiro.¹⁴

Dessa forma, observa-se que a busca jurisprudencial acerca da boa-fé objetiva e do dever de informação no mercado de capitais brasileiro é otimizada quando realizada junto ao Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, uma vez que o cenário financeiro da região é o mais expressivo do País e, conseqüentemente, os litígios envolvendo essas questões são submetidos à análise judicial com maior frequência no tribunal selecionado. Além disso, dada a magnitude dessa corte, a presente análise possibilita uma obter um maior número de julgados para análise desta revisão sistemática.

2. Método

A revisão sistemática, na lição de Snel e Moraes¹⁵, possui como principal objetivo proporcionar um relato crítico da literatura em uma área específica, demonstrando porque um novo estudo faz-se necessário. Pode ainda a revisão sistemática fornecer subsídio para um projeto acadêmico, com foco para responder a uma pergunta específica.

Para esclarecer a importância da revisão sistemática, Snel e Moraes¹⁶ (2018, p. 13) apontam quatro razões diferentes pelas quais torna-se indispensável realizar uma revisão de literatura. O primeiro argumento exposto é que a revisão ajuda a pesquisar a compreensão do tópico e campo em que se encontra. O segundo é que a revisão permite restringir o tópico a proporções pesquisáveis. Em terceiro, os autores defendem que a revisão é indispensável para a incorporação da pergunta de pesquisa e justificar porque vale a pena investir tempo nessa pesquisa. Por fim, a quarta razão é que a revisão auxilia na pesquisa em estimar a melhor forma de responder à pergunta de pesquisa e se isso pode ser feito no tempo reservado para o projeto.

¹⁴ BRASIL, BOLSA, BALCÃO. *Histórico pessoas físicas*. São Paulo, 2020. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/historico-pessoas-fisicas/. Acesso em: 8 set. 2020.

¹⁵ SNEL, Marnix; MORAES, Janaína de. *Doing a systematic literature review in legal scholarship*. Netherlands: Eleven International Publish, 2018. p. 7.

¹⁶ SNEL, Marnix; MORAES, Janaína de. *Doing a systematic literature review in legal scholarship*, cit. p. 13.

Baude *et al.* ensinam que a revisão sistemática possui passos que devem ser seguidos. No primeiro passo, o autor da revisão deve definir claramente a questão que ele busca responder. No segundo passo, o autor conduz uma exaustiva busca sobre relevantes estudos, devendo ser claro sobre os bancos de dados pesquisados, os termos de busca utilizados e os critérios aplicados de inclusão e exclusão. No terceiro passo, o autor avalia a qualidade dos estudos reunidos e, no último passo, o autor realiza a síntese dos resultados dos diferentes estudos incluídos e analisados.¹⁷

Por essa revisão sistemática ter sido realizada com base na análise da jurisprudência, destacam-se os ensinamentos de Palma *et al.*. Os autores lecionam que os estudos jurisprudenciais são norteados por uma questão de pesquisa, com o trabalho direcionado para responder à pergunta lançada, sendo que os resultados da pesquisa dialogam diretamente com a pergunta, proporcionando a delimitação e coerência ao texto. O destaque da pesquisa jurisprudencial é o fato de que a pergunta somente pode ser respondida a partir da análise de julgados, orientada por uma metodologia de investigação.¹⁸

Palma *et al.* explicam ainda que a maioria das pesquisas de jurisprudência está concentrada em julgados proferidos por órgãos colegiados, como é o caso dessa revisão sistemática. Segundo os autores, nesses casos os magistrados podem apresentar diferentes interpretações, ainda que convergentes, resultando numa opção interpretativa oriunda da combinação numérica de interpretações em sentido semelhante, originando o entendimento majoritário.¹⁹

¹⁷ BAUDE, William; CHILTON, Adam S.; MALANI, Anup. *Making Doctrinal Work More Rigorous: Lessons from Systematic Reviews*. University of Chicago Law Review, 37, 2017. Disponível em: https://chicagounbound.uchicago.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=12657&context=journal_articles. Acesso em: 11 set. 2020. p. 47-48.

¹⁸ PALMA, Juliana Bonacorsi de; FEFERBAUM, Marina; PINHEIRO, Victor Marcel. Meu trabalho precisa de jurisprudência? Posso utilizá-la?. In: QUEIROZ, Rafael Mafei Rabelo; FEFERBAUM, Marina. (coord.). *Metodologia da Pesquisa em Direito: técnicas e abordagens para elaboração de monografias, dissertações e teses*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2019. cap. 6, p. 118-137. p. 119.

¹⁹ PALMA, Juliana Bonacorsi de; FEFERBAUM, Marina; PINHEIRO, Victor Marcel. Meu trabalho precisa de jurisprudência? Posso utilizá-la?. In: QUEIROZ, Rafael Mafei Rabelo; FEFERBAUM, Marina. (coord.). *Metodologia da Pesquisa em Direito: técnicas e abordagens para elaboração de monografias, dissertações e teses*, cit. p. 119.

Para contextualizar a análise de jurisprudência, foi apresentado previamente o referencial teórico, na introdução deste artigo, por meio de revisão bibliográfica com pertinência ao assunto pesquisado.²⁰ A produção desta pesquisa observou as fases descritas na ilustração a seguir, sendo que a composição da amostra utilizou dos métodos da revisão sistemática.²¹

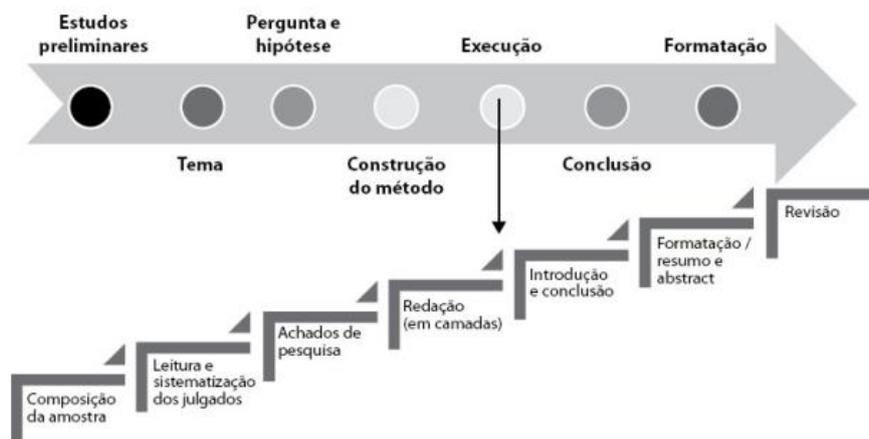


Figura 1: Fluxo da pesquisa jurisprudencial desenvolvido por Palma *et al.*

A revisão sistemática foi conduzida na base de dados eletrônica de jurisprudências do Tribunal de Justiça do estado de São Paulo, com acesso pelo *link* <https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/consultaCompleta.do?f=1>. Por esse *link*, é possível realizar a consulta completa com a utilização dos operadores booleanos e critérios de inclusão e exclusão.

A questão que norteou essa revisão foi: Como a boa-fé objetiva e o dever de informação nas relações entre o investidor e a corretora de valores mobiliários no mercado de capitais brasileiro são abordados pelos julgados do Tribunal de Justiça do estado de São Paulo? A estratégia de busca se utilizou dos seguintes termos: ("boa-fé" OU "boa fé" E informação E "mercado de capitais" E "corretora de valores" E investidor), os quais possuem estrita relação com o problema investigado.

²⁰ PALMA, Juliana Bonacorsi de; FEFERBAUM, Marina; PINHEIRO, Victor Marcel. Meu trabalho precisa de jurisprudência? Posso utilizá-la?. In: QUEIROZ, Rafael Mafei Rabelo; FEFERBAUM, Marina. (coord.). *Metodologia da Pesquisa em Direito: técnicas e abordagens para elaboração de monografias, dissertações e teses*, cit. p. 120.

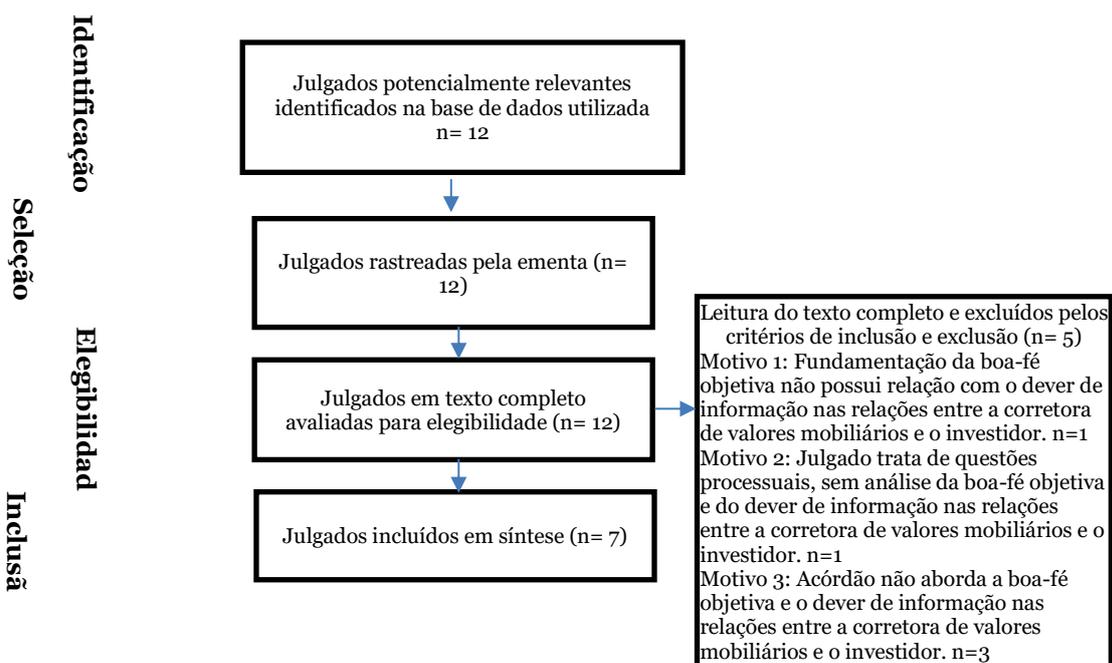
²¹ PALMA, Juliana Bonacorsi de; FEFERBAUM, Marina; PINHEIRO, Victor Marcel. Meu trabalho precisa de jurisprudência? Posso utilizá-la?. In: QUEIROZ, Rafael Mafei Rabelo; FEFERBAUM, Marina. (coord.). *Metodologia da Pesquisa em Direito: técnicas e abordagens para elaboração de monografias, dissertações e teses*, cit. p. 123.

Foram incluídos a busca por sinônimos e sem restrição do espaço temporal do julgado. Quanto ao tipo de publicação, incluíram-se os acórdãos e optou-se por realizar a busca somente no segundo grau de jurisdição, recuperando recursos julgados perante os órgãos colegiados do Tribunal de Justiça de São Paulo.

O levantamento dos dados ocorreu em setembro de 2020, com base em critérios de inclusão pré-estabelecidos. Inicialmente, foi realizado o *download* de todos os julgados encontrados com a busca e, num segundo momento, a leitura da ementa e do inteiro teor de cada um dos julgados, o que possibilitou a exclusão daqueles que não atendem aos critérios de inclusão ou que atendiam aos critérios de exclusão. Após essas etapas, por meio de fichamento em planilha, foi possível organizar uma síntese dos julgados para orientar as análises. A revisão sistemática organizou a síntese de cada uma das decisões judiciais a partir dos temas recorrentes.

3. Resultado

Foram recuperadas 12 decisões judiciais proferidas pelos órgãos do segundo grau de jurisdição do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, com a busca no portal de jurisprudências do sítio eletrônico do referido tribunal. Todos as 12 decisões estavam acessíveis, sendo possível a realização do *download* do inteiro teor do julgado. O fluxograma a seguir ilustra o processo de busca.



Das 12 decisões encontradas, 8 são acórdãos proferidos no julgamento de recurso de apelação, 3 são acórdãos proferidos no julgamento de recurso de agravo de instrumento e 1 é acórdão proferido no julgamento de recurso de embargos de declaração, conforme descrito na tabela 1.

Tipo de recurso	Quantidade
Apelação	8
Agravo de instrumento	3
Embargos de declaração	1

Tabela 1: Julgados encontrados com a busca.

Após a leitura na íntegra dos 12 julgados, 5 julgados foram excluídos por não possuírem relação com o tema, restando ao final 7 julgados para análise. A tabela 2 apresenta a quantidade de julgados selecionados para análise e incluídos na síntese.

Julgados incluídos na síntese		Julgados excluídos pelos critérios de exclusão	
Tipo de recurso	Quantidade	Tipo de recurso	Quantidade
Apelação	7	Apelação	1
Agravo de instrumento	0	Agravo de instrumento	3
Embargos de declaração	0	Embargos de declaração	1

Tabela 2: Julgados incluídos e excluídos da síntese.

Na tabela 3, constam informações sobre os acórdãos excluídos, por não guardarem relação com o tema.

Número do processo judicial	Tipo de recurso	Discussão no recurso	Motivo da exclusão
0023964-39.2005.8.26.0054	Apelação	Responsabilidade civil da corretora de valores mobiliários por execução de ordem de venda de ações com uso de procuração falsa do investidor.	A fundamentação da boa-fé objetiva não possui relação com o dever de informação nas relações entre a corretora de valores mobiliários e o investidor.
1046778-17.2014.8.26.0100/50000	Embargos de declaração	Embargante (recorrente) alega omissão no acórdão da apelação.	O julgado trata de questões processuais, sem análise da boa-fé objetiva e do dever de informação nas relações entre a corretora de

			valores mobiliários e o investidor.
2224606-16.2019.8.26.0000	Agravo de instrumento	Recurso interposto contra decisão interlocutória que deferiu o pedido de desconsideração jurídica da agravante (empresa) e arresto de valores. Empresa não possui credenciamento na CVM para atuar no mercado de capitais.	O acórdão não aborda a boa-fé objetiva e o dever de informação nas relações entre a corretora de valores mobiliários e o investidor. A discussão gravita em torno de possível golpe operado pela agravante (empresa) no mercado de capitais.
2222620-27.2019.8.26.0000	Agravo de instrumento	Recurso interposto contra decisão interlocutória que deferiu o pedido de desconsideração jurídica da agravante (empresa) e arresto de valores. Agravantes são sócios de empresa que não possui credenciamento na CVM para atuar no mercado de capitais.	O acórdão não aborda a boa-fé objetiva e o dever de informação nas relações entre a corretora de valores mobiliários e o investidor. A discussão gravita em torno de possível golpe operado pela agravante (empresa) no mercado de capitais.
2222563-09.2019.8.26.0000	Agravo de instrumento	Recurso interposto contra decisão interlocutória que deferiu o pedido de desconsideração jurídica da agravante (empresa) e arresto de valores. Empresa não possui credenciamento na CVM para atuar no mercado de capitais.	O acórdão não aborda a boa-fé objetiva e o dever de informação nas relações entre a corretora de valores mobiliários e o investidor. A discussão gravita em torno de possível golpe operado pela agravante (empresa) no mercado de capitais.

Tabela 3: Julgados excluídos da análise.

A tabela 4, a seguir, apresenta informações sobre os 7 acórdãos incluídos para análise e discussão, com dados sobre o número do processo judicial, o ano de julgamento, o órgão julgador e a origem do processo, classificados em ordem cronológica.

Item	Número do processo judicial	Ano do julgamento	Órgão julgador	Origem do processo judicial
1	0136198-21.2012.8.26.0100	2014	25 ^a Câmara de Direito Privado	Comarca de São Paulo
2	0021398-72.2015.8.26.0100	2017	12 ^a Câmara de Direito Privado	Comarca de São Paulo
3	1035846-04.2013.8.26.0100	2017	29 ^a Câmara de Direito Privado	Comarca de São Paulo
4	1046778-17.2014.8.26.0100	2018	34 ^a Câmara de Direito Privado	Comarca de São Paulo
5	1060051-58.2017.8.26.0100	2018	32 ^a Câmara de Direito Privado	Comarca de São Paulo
6	0143390-73.2010.8.26.0100	2018	35 ^a Câmara de Direito Privado	Comarca de São Paulo
7	1006063-71.2015.8.26.0269	2019	35 ^a Câmara de Direito Privado	Comarca de Itapetininga

Tabela 4: Informações sobre número do processo judicial, ano de julgamento, órgão julgador e origem do processo dos julgados analisados.

Na tabela 5, discorre-se sobre os dados do apelante (recorrente) e apelado (recorrido), sendo substituído os nomes das partes pelos termos “investidor pessoa física”, “investidor pessoa jurídica”, “banco” e “corretora de valores mobiliários”.

Item	Apelante / Recorrente	Apelado / Recorrido
1	Investidor pessoa física	Corretora de valores mobiliários
2	Investidor pessoa física	Banco e Corretora de valores mobiliários
3	Investidor pessoa física	Corretora de valores mobiliários
4	Investidor pessoa física e Investidor pessoa jurídica	Corretora de valores mobiliários
5	Corretora de valores mobiliários	Investidor pessoa física
6	Investidor pessoa física	Corretora de valores mobiliários
7	Corretora de valores mobiliários	Investidor pessoa física

Tabela 5: Dados sobre o recorrente e o recorrido dos julgados analisados.

No gráfico 1, apresenta-se dentre os julgados analisados, a quantidade de recursos interpostos pelos investidores e a quantidade de recursos interpostos pelas corretoras de valores mobiliários.

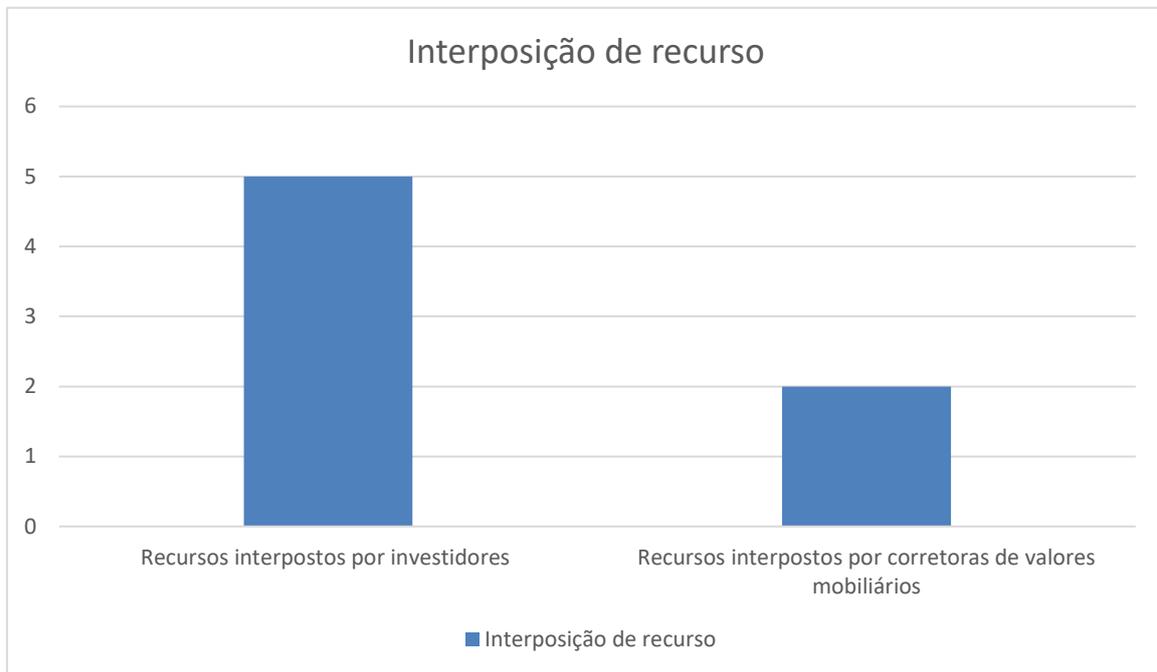


Gráfico 1: Quantidade de recursos interpostos pelos investidores e corretoras de valores mobiliários.

No gráfico 2, observa-se dentre os julgados analisados, a quantidade de recursos em que o investidor e a corretora de valores mobiliários obtiveram provimento pelo resultado proferido no órgão colegiado do Tribunal de Justiça de São Paulo, responsável pelo julgamento de cada recurso.

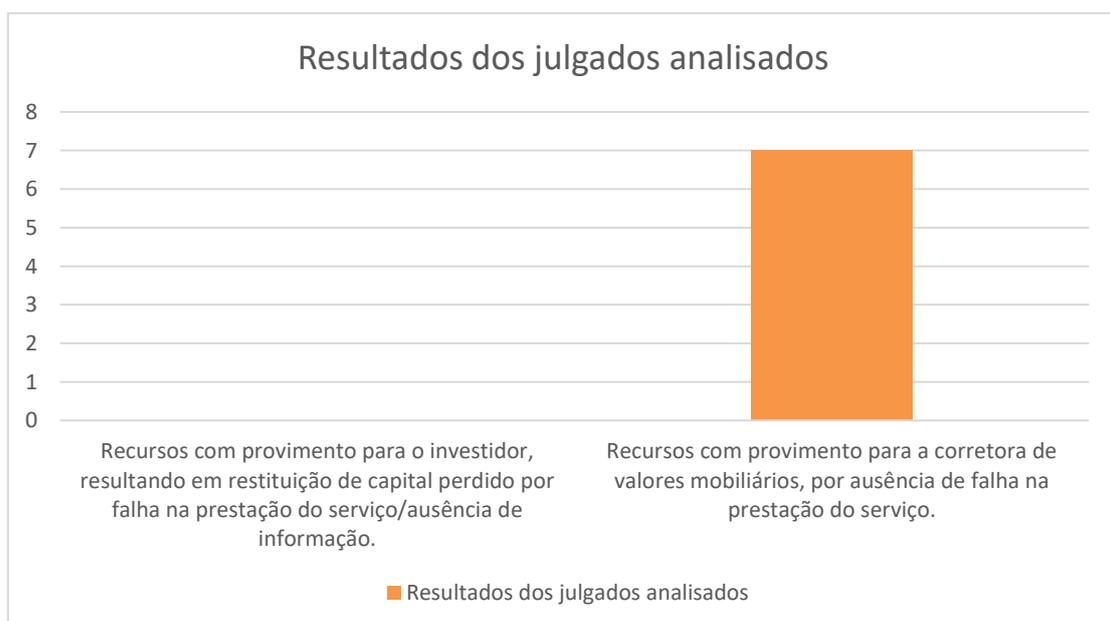


Gráfico 2: Resultados dos julgados analisados.

Desta forma, estão demonstrados os resultados da busca e a delimitação dos acórdãos, os quais serão sintetizados e discutidos no tópico seguinte.

4. Síntese e discussão

O julgamento do recurso de apelação de nº 0136198-21.2012.8.26.0100 ocorreu perante o órgão colegiado da 25ª Câmara de Direito Privado do Tribunal de Justiça do estado de São Paulo em 30 de outubro de 2014, tendo como apelante um investidor pessoa física e apelado uma corretora de valores mobiliários.²²

A ação iniciou-se na comarca de São Paulo, objetivando o investidor imputar à corretora de valores mobiliários a obrigação de dar, para a entrega de ações ofertadas em oferta pública inicial, ou valor equivalente em dinheiro, que não foram adquiridas pelo investidor em decorrência de descredenciamento da corretora de valores mobiliários na CVM.²³

No julgamento do recurso, o órgão julgador abordou que a corretora de valores mobiliários não possui obrigação de dar, diante da obrigação contratual constituir contrato de corretagem, promovendo a intermediação dos negócios jurídicos entre os compradores e vendedores dos títulos de valores mobiliários, inexistindo contrato de compra e venda entre as partes do processo.²⁴

Na análise do dever de informação, o julgado destacou caber ao investidor se informar sobre o descredenciamento da corretora de valores mobiliários e a sua exclusão da aquisição da oferta pública em questão. Diante do conhecimento do investidor acerca da impossibilidade de participação da oferta de ações, o acórdão destaca a falta de diligência do apelante, constituindo o prejuízo aduzido na ação culpa exclusiva do postulante.²⁵

O julgado menciona o princípio da boa-fé objetiva ao apontar o dever do investidor em mitigar as próprias perdas, por não conseguir comprovar nos autos do processo que não conseguiu contratar com outra corretora de valores mobiliários, em tempo hábil, para a

²² TJSP. 25ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 0136198-21.2012.8.26.0100. Relator: Desembargador Marcondes D'Angelo, j. 30.10.2014. p. 1.

²³ TJSP. 25ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 0136198-21.2012.8.26.0100. Relator: Desembargador Marcondes D'Angelo, j. 30.10.2014. p. 3.

²⁴ TJSP. 25ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 0136198-21.2012.8.26.0100. Relator: Desembargador Marcondes D'Angelo, j. 30.10.2014. p. 8-9.

²⁵ TJSP. 25ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 0136198-21.2012.8.26.0100. Relator: Desembargador Marcondes D'Angelo, j. 30.10.2014. p. 10.

participação da oferta pública de ações. Por fim, os julgadores decidem pelo desprovimento do recurso de apelação.²⁶

No segundo julgado analisado, o julgamento do recurso de apelação de nº 0021398-72.2015.8.26.0100 foi realizado no órgão colegiado da 12ª Câmara de Direito Privado do Tribunal de Justiça do estado de São Paulo em 15 de março de 2017, tendo como apelante um investidor pessoa física e apelados um banco e uma corretora de valores mobiliários.²⁷

Neste processo, a ação se iniciou na comarca de São Paulo, movida pelo investidor com o intuito de obter reparação por danos materiais e morais contra os apelados. Alegou o investidor que foi impedido pela corretora de valores mobiliários de operar junto à Bolsa de Valores e que a carteira de ações e as operações a termo foram liquidadas para a quitação de débito decorrente de linha de crédito ofertada pela instituição financeira. Aduziu ainda o investidor que houve desrespeito da corretora de valores mobiliários com o dever de informar, ficando impedido de operar na Bolsa de Valores por determinado período.²⁸

No julgamento do recurso, o investidor obteve o provimento para afastar a aplicabilidade da cláusula compromissória arbitral, por ausência de clareza e destaque no contrato firmado entre as partes e pela aplicabilidade da legislação consumerista ao caso analisado.²⁹

Após superação da questão da cláusula compromissória arbitral, o órgão colegiado entendeu pela possibilidade de análise e decisão do caso em grau recursal e delimitou a controvérsia do caso na violação do dever de informação e má-fé dos apelados.³⁰ O julgado destacou que, por o investidor não ter alegado qualquer espécie de nulidade das cláusulas do contrato firmado com a corretora de valores mobiliários e com o banco, o instrumento deve ser cumprido e observado pelas partes.³¹

²⁶ TJSP. 25ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 0136198-21.2012.8.26.0100. Relator: Desembargador Marcondes D'Angelo, j. 30.10.2014. p. 10-11.

²⁷ TJSP. 12ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 0021398-72.2015.8.26.0100. Relator: Desembargador Ramon Mateo Júnior, j. 15.03.2017. p. 1.

²⁸ TJSP. 12ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 0021398-72.2015.8.26.0100. Relator: Desembargador Ramon Mateo Júnior, j. 15.03.2017. p. 3-4.

²⁹ TJSP. 12ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 0021398-72.2015.8.26.0100. Relator: Desembargador Ramon Mateo Júnior, j. 15.03.2017. p. 6.

³⁰ TJSP. 12ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 0021398-72.2015.8.26.0100. Relator: Desembargador Ramon Mateo Júnior, j. 15.03.2017. p. 9.

³¹ TJSP. 12ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 0021398-72.2015.8.26.0100. Relator: Desembargador Ramon Mateo Júnior, j. 15.03.2017. p. 12.

A partir dos termos do contrato, o órgão julgador expõe ser paradoxal e contraditório a alegação do investidor de desconhecimento acerca dos atos praticados pela corretora de valores mobiliários, diante da expressa previsão contratual para liquidar as operações caso ocorresse o inadimplemento do contrato de crédito.³² Constata-se que o julgado analisa a observância da boa-fé objetiva e do dever de informação pelos apelados e da má-fé praticada pelo apelante.

O julgado ainda aborda o fato do investidor ser conhecedor das regras do mercado financeiro, destacando o montante investido de dois milhões de reais na compra de ações e, pelas próprias afirmações do apelante nas peças processuais que obteve resultados positivos nessas operações no mercado de capitais. Por essa perspectiva, o acórdão traz que não é verossímil a tese de que o investidor não possua conhecimento dos termos e condições do contrato³³, reforçando o entendimento da má-fé do investidor no processo. O colegiado decidiu pelo parcial provimento do recurso, somente para afastar a cláusula compromissória arbitral, negando o pleito do investidor.

No terceiro julgado analisado, o julgamento do recurso de apelação de nº 1035846-04.2013.8.26.0100 ocorreu no órgão colegiado da 29ª Câmara de Direito Privado do Tribunal de Justiça do estado de São Paulo em 26 de julho de 2017, tendo como apelante um investidor pessoa física e apelado uma corretora de valores mobiliários.³⁴

A ação se iniciou na comarca de São Paulo, em que o investidor requer contra a corretora de valores mobiliários a reparação em danos materiais, lucros cessantes e danos morais em decorrência de liquidação irregular de posições e descumprimento do contrato.³⁵

O acórdão, na análise do dever de informação, aborda ser fato inequívoco que o investidor, na véspera da liquidação dos investimentos, foi alertado pela corretora de valores mobiliários sobre a necessidade de ofertar maiores garantias para, caso ocorresse a desvalorização das ações, os investimentos não fossem liquidados. Desta forma, o julgado destaca que o investidor assumiu o risco quanto à eventual falta de margem de

³² TJSP. 12ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 0021398-72.2015.8.26.0100. Relator: Desembargador Ramon Mateo Júnior, j. 15.03.2017. p. 15.

³³ TJSP. 12ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 0021398-72.2015.8.26.0100. Relator: Desembargador Ramon Mateo Júnior, j. 15.03.2017. p. 17.

³⁴ TJSP. 29ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 1035846-04.2013.8.26.0100. Relatora: Desembargadora Silvia Rocha, j. 26.07.2017. p. 1.

³⁵ TJSP. 29ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 1035846-04.2013.8.26.0100. Relatora: Desembargadora Silvia Rocha, j. 26.07.2017. p. 3-4.

garantia, pois o apelante observou por conta própria as oscilações do mercado de capitais.³⁶

Quanto a boa-fé objetiva, o julgado declina que a pretensão do investidor é revestida de má-fé, sendo observada pela corretora de valores mobiliários o dever de informação e a observância à boa-fé objetiva, visto que o apelante fora devidamente alertado e cumpriu com os termos do contrato pactuado entre as partes.³⁷

O órgão colegiado destacou ainda que o apelante era investidor profissional, por este admitir nos autos acompanhar habitualmente o mercado financeiro e que decidiu reduzir, por conta própria, a margem de garantia da operação tratada no processo. O colegiado decidiu pela ausência de falha na prestação do serviço da corretora de valores mobiliários, negando provimento à apelação.³⁸

O quarto acórdão analisado versa sobre o julgamento do recurso de apelação de nº 1046778-17.2014.8.26.0100, realizado no órgão colegiado da 34ª Câmara de Direito Privado do Tribunal de Justiça do estado de São Paulo em 09 de maio de 2018, tendo como apelante um investidor pessoa física e um investidor pessoa jurídica e apelado uma corretora de valores mobiliários.³⁹

A ação fora originada na comarca de São Paulo pelos investidores, os quais pleiteiam a condenação da corretora de valores mobiliários em danos materiais, lucros cessantes e danos morais, em razão de irregularidades ocorridas em operações a termo realizadas na Bolsa de Valores. Alegam os investidores que as operações foram realizadas sem autorização expressa e prévio conhecimento destes, acarretando prejuízos financeiros.⁴⁰

O acórdão delimitou como controvérsia a ser analisada o fato ou não da corretora de valores mobiliários ter operado na Bolsa de Valores sem a autorização dos investidores, com relação às operações de compra de ações a termo, e se deve o apelado responder aos prejuízos advindos dos insucessos nas operações de risco.⁴¹

³⁶ TJSP. 29ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 1035846-04.2013.8.26.0100. Relatora: Desembargadora Silvia Rocha, j. 26.07.2017. p. 4-5.

³⁷ TJSP. 29ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 1035846-04.2013.8.26.0100. Relatora: Desembargadora Silvia Rocha, j. 26.07.2017. p. 6.

³⁸ TJSP. 29ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 1035846-04.2013.8.26.0100. Relatora: Desembargadora Silvia Rocha, j. 26.07.2017. p. 7.

³⁹ TJSP. 34ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 1046778-17.2014.8.26.0100. Relatora: Desembargadora Cristina Zucchi, j. 09.05.2018. p. 1.

⁴⁰ TJSP. 34ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 1046778-17.2014.8.26.0100. Relatora: Desembargadora Cristina Zucchi, j. 09.05.2018. p. 1-6.

⁴¹ TJSP. 34ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 1046778-17.2014.8.26.0100. Relatora: Desembargadora Cristina Zucchi, j. 09.05.2018. p. 7-8.

O julgado aborda o dever de informação e a boa-fé objetiva sob o prisma de que as partes firmaram contratos, os quais indicam a anuência dos investidores para que as operações pudessem ser realizadas pela corretora de valores mobiliários. Aponta ainda o acórdão que, mesmo existindo relação consumerista, o conhecimento e experiência dos investidores são capazes de permitir a compreensão sobre as operações discorridas no instrumento contratual.⁴²

Ainda sobre o dever de informação, o julgado expõe que os investidores recebiam informações da corretora de valores mobiliários e de seus prepostos mediante contato direto, envio de extratos de custódia e notas de corretagem. Apontou ainda a existência de ficha cadastral assinada pelos investidores, declarando conhecimento das normas do mercado de títulos e valores mobiliários e dos riscos nas operações realizadas.⁴³

Nessa perspectiva, o julgado afirma inexistir qualquer responsabilidade da corretora de valores mobiliários por perdas financeiras dos investidores, pela ausência de falha na prestação dos serviços, por constar autorização expressa dos investidores para as operações realizada e pelo cumprimento do dever de informação.⁴⁴

A boa-fé objetiva é discorrida no julgado diante do comportamento contraditório dos investidores, constando no processo documentos que comprovam a anuência e autorização destes para operar no mercado e assumir os riscos e, pela via processual, alegam o oposto.⁴⁵ Extrai-se que o julgado aponta a má-fé dos investidores nas alegações aduzidas no processo. Neste acórdão, consta que o colegiado decidiu pela ausência de falha na prestação do serviço da corretora de valores mobiliários, negando provimento ao recurso de apelação.⁴⁶

O quinto julgado objeto da análise trata do julgamento do recurso de apelação de nº 1060051-58.2017.8.26.0100, realizado no órgão colegiado da 32ª Câmara de Direito Privado do Tribunal de Justiça do estado de São Paulo em 26 de julho de 2018, tendo

⁴² TJSP. 34ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 1046778-17.2014.8.26.0100. Relatora: Desembargadora Cristina Zucchi, j. 09.05.2018. p. 8-9.

⁴³ TJSP. 34ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 1046778-17.2014.8.26.0100. Relatora: Desembargadora Cristina Zucchi, j. 09.05.2018. p. 10.

⁴⁴ TJSP. 34ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 1046778-17.2014.8.26.0100. Relatora: Desembargadora Cristina Zucchi, j. 09.05.2018. p. 11.

⁴⁵ TJSP. 34ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 1046778-17.2014.8.26.0100. Relatora: Desembargadora Cristina Zucchi, j. 09.05.2018. p. 12-13.

⁴⁶ TJSP. 34ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 1046778-17.2014.8.26.0100. Relatora: Desembargadora Cristina Zucchi, j. 09.05.2018. p. 17.

como apelante uma corretora de valores mobiliários e apelado um investidor pessoa física.⁴⁷

A ação originou-se na comarca de São Paulo, ajuizada pelo investidor contra a corretora de valores mobiliários, requerendo a condenação em danos morais e danos materiais para a recomposição de saldo na conta de investimentos, alegado pelo investidor que fora indevidamente liquidada pela corretora de valores mobiliários. No primeiro grau a ação foi julgada procedente e o recurso de apelação fora interposto pela corretora de valores mobiliários para a reforma da sentença.⁴⁸

Descrevem-se nas razões do acórdão os fundamentos da corretora de valores mobiliários para a reforma, sendo um destes que o investidor possuía uma quantidade específica de ações de determinada companhia e, no dia seguinte, houve o grupamento das ações, fato anteriormente divulgado nos canais de comunicação, o que resultou na alteração do valor da ação. O investidor operou com tais ações numa venda a descoberto, provocando a liquidação de sua carteira de investimentos pelo insucesso da operação realizada.⁴⁹

Na análise do dever de informação, o julgado aponta ser responsabilidade do investidor ter o conhecimento sobre a impossibilidade de valorização em mais de 1250% de ação da companhia em um único dia. Destacou ainda que a corretora de valores mobiliários não tinha obrigação de repassar ao investidor a informação do grupamento das ações, visto tal fato ser relevante, votado em assembleia da companhia e divulgado em jornal de grande circulação.⁵⁰

Sobre a boa-fé objetiva, constata-se que o acórdão aponta atitude maliciosa do investidor, pelo fato de ter se aproveitado do grupamento das ações para realizar a venda a descoberto e, posteriormente, alegar falha na prestação do serviço.⁵¹ Assim, o acórdão entendeu pela validade da retenção dos valores praticados pela corretora de valores mobiliários na conta do investidor, diante dos termos previstos no contrato firmado

⁴⁷ TJSP. 32ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 1060051-58.2017.8.26.0100. Relator: Desembargador Caio Marcelo Mendes de Oliveira, j. 26.07.2018. p. 1.

⁴⁸ TJSP. 32ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 1060051-58.2017.8.26.0100. Relator: Desembargador Caio Marcelo Mendes de Oliveira, j. 26.07.2018. p. 2-3.

⁴⁹ TJSP. 32ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 1060051-58.2017.8.26.0100. Relator: Desembargador Caio Marcelo Mendes de Oliveira, j. 26.07.2018. p. 3.

⁵⁰ TJSP. 32ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 1060051-58.2017.8.26.0100. Relator: Desembargador Caio Marcelo Mendes de Oliveira, j. 26.07.2018. p. 5.

⁵¹ TJSP. 32ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 1060051-58.2017.8.26.0100. Relator: Desembargador Caio Marcelo Mendes de Oliveira, j. 26.07.2018. p. 5.

entre as partes, decidindo pela ausência de falha na prestação do serviço da corretora de valores mobiliários e dando provimento ao recurso de apelação.⁵²

O sexto acórdão analisado versa sobre julgamento do recurso de apelação de nº 0143390-73.2010.8.26.0100, ocorrido no órgão colegiado da 35ª Câmara de Direito Privado do Tribunal de Justiça do estado de São Paulo em 17 de setembro de 2018, tendo como apelante dois investidores e apelado uma corretora de valores mobiliários.⁵³

A ação originou-se na comarca de São Paulo, movida pelos investidores contra a corretora de valores mobiliários, requerendo a condenação em danos materiais para a restituição de quantias debitadas por operações a descoberto, executadas pela corretora de valores mobiliários, sem a autorização dos investidores.⁵⁴

No mérito da pretensão recursal, o acórdão delimitou nas duas condutas omissivas e negligentes imputadas pelos investidores à corretora de valores mobiliários, sendo a primeira a ausência do dever de informação sobre o real risco das transações ordenadas e a segunda a necessidade de confirmação com os investidores sobre as ordens transmitidas por representante da carteira de investimentos.⁵⁵

Para tratar do dever de informação, consta do julgado que os investidores possuíam plena ciência das regras de operação no mercado de capitais, diante dos termos do contrato firmado entre as partes.⁵⁶ Observa-se ainda no acórdão que os investidores não alegaram nulidade em qualquer cláusula contratual, ocorrendo o cumprimento formal pela corretora de valores mobiliários do instrumento celebrado e do papel de intermediários nos investimentos.⁵⁷

Ainda sobre o dever de informação, o julgado cita dispositivos normativos da Instrução CVM nº387/03 e do Regulamento de Operações da BMF&Bovespa, narrando que as operações a descoberto realizadas pelos investidores foram executadas dentro das regulações existentes, não colocando em risco o mercado de capitais e os próprios

⁵² TJSP. 32ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 1060051-58.2017.8.26.0100. Relator: Desembargador Caio Marcelo Mendes de Oliveira, j. 26.07.2018. p. 6-7.

⁵³ TJSP. 35ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 0143390-73.2010.8.26.0100. Relator: Desembargador Sergio Alfieri, j. 17.09.2018. p. 1.

⁵⁴ TJSP. 35ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 0143390-73.2010.8.26.0100. Relator: Desembargador Sergio Alfieri, j. 17.09.2018. p. 3.

⁵⁵ TJSP. 35ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 0143390-73.2010.8.26.0100. Relator: Desembargador Sergio Alfieri, j. 17.09.2018. p. 7-8.

⁵⁶ TJSP. 35ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 0143390-73.2010.8.26.0100. Relator: Desembargador Sergio Alfieri, j. 17.09.2018. p. 8.

⁵⁷ TJSP. 35ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 0143390-73.2010.8.26.0100. Relator: Desembargador Sergio Alfieri, j. 17.09.2018. p. 9.

investidores, diante da vultuosa capacidade financeira dos investidores.⁵⁸ Aponta também que os investidores detinham de conhecimento e experiência em negócios na Bolsa de Valores, tanto que um dos apelantes possui registro na CVM como agente de autônomo de investimentos e prestador dos serviços de administração de carteiras.⁵⁹

Em relação a boa-fé objetiva, o julgado trata que os contratantes são obrigados a guardar os princípios da boa-fé e probidade nos negócios jurídicos, decorrendo deles o dever anexo de informar e cooperar. Para conectar o referido princípio ao caso, o julgado destaca que os investidores haviam realizado anteriormente, com auxílio de representante, operações de venda a descoberto. Explana ainda que os investidores não podem transferir à corretora de valores mobiliários os ônus da perda de capital investido e usufruir somente dos bônus dos ganhos.⁶⁰

O acórdão entendeu pela ausência de falha na prestação do serviço da corretora de valores mobiliários, negando provimento ao recurso de apelação movido pelos investidores e conferindo parcial provimento ao recurso adesivo interposto pela corretora de valores mobiliários para majoração dos honorários advocatícios sucumbenciais.⁶¹

O sétimo acórdão analisado trata de julgamento do recurso de apelação de nº 1006063-71.2015.8.26.0269, realizado no órgão colegiado da 35ª Câmara de Direito Privado do Tribunal de Justiça do estado de São Paulo em 18 de março de 2019, tendo como apelante uma corretora de valores mobiliários e apelado um investidor.⁶²

A ação originou-se na comarca de Itapetininga, movida pelo investidor contra a corretora de valores mobiliários, requerendo a condenação em danos morais e danos materiais para a restituição de valores decorrentes de falha na prestação dos serviços da corretora de valores mobiliários. O investidor aduziu que a corretora de valores mobiliários não apresentou as mídias de gravação das ordens emanadas para autorizar a execução das

⁵⁸ TJSP. 35ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 0143390-73.2010.8.26.0100. Relator: Desembargador Sergio Alfieri, j. 17.09.2018. p. 10-13.

⁵⁹ TJSP. 35ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 0143390-73.2010.8.26.0100. Relator: Desembargador Sergio Alfieri, j. 17.09.2018. p. 14-15.

⁶⁰ TJSP. 35ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 0143390-73.2010.8.26.0100. Relator: Desembargador Sergio Alfieri, j. 17.09.2018. p. 17-18.

⁶¹ TJSP. 35ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 0143390-73.2010.8.26.0100. Relator: Desembargador Sergio Alfieri, j. 17.09.2018. p. 20-24.

⁶² TJSP. 35ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 1006063-71.2015.8.26.0269. Relator: Desembargador Sergio Alfieri, j. 18.03.2019. p. 1.

operações questionadas, ocorrendo o julgamento parcialmente favorável ao investidor perante o primeiro grau de jurisdição.⁶³

Na apelação movida pela corretora de valores mobiliários para a reforma da sentença, o julgador tratou sobre o dever de informação fundamentando que o investidor apresentou alegações inverossímeis, por não ser crível aduzir que não recebia informações sobre seus investimentos e permanecer silente por quase três anos, sem cobrar informações da corretora de valores mobiliários.⁶⁴

Numa conexão da boa-fé objetiva com o dever de informação, o acórdão trata que o investidor confessou nos autos ter recebido os documentos e extratos que retratavam as operações realizadas e as posições dos investimentos e que, mesmo com tais informações disponibilizadas pela corretora de valores mobiliários, não apresentou qualquer espécie de questionamento imediato.⁶⁵

Ainda na discussão do dever de informação e da boa-fé objetiva, vislumbra-se no julgador que o investidor assinou ficha cadastral e assentiu com os termos, declarando que operaria por conta própria e que as ordens transmitidas verbalmente devem ser consideradas válidas, além de declarar conhecimento sobre o mecanismo de ressarcimento de prejuízos.⁶⁶

O julgador destaca que a controvérsia cinge sobre as transmissões de ordens verbais pelo investidor, discorrendo sobre a boa-fé objetiva e probidade nos negócios jurídicos, decorrendo daí o dever de informar. O acórdão considerou que apesar da corretora de não ter apresentado as gravações e inobservado o disposto na Instrução Normativa nº 387 da CMV, houve consentimento tácito do investidor em relação às operações, visto que no contrato firmado entre as partes o apelado dispensou a formalidade na transmissão das ordens.⁶⁷

Analisando a observância da boa-fé objetiva, o acórdão explana os motivos pelos quais o investidor age de forma contraditória, diante dos riscos assumidos em operar no

⁶³ TJSP. 35ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 1006063-71.2015.8.26.0269. Relator: Desembargador Sergio Alfieri, j. 18.03.2019. p. 2-3.

⁶⁴ TJSP. 35ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 1006063-71.2015.8.26.0269. Relator: Desembargador Sergio Alfieri, j. 18.03.2019. p. 5-6.

⁶⁵ TJSP. 35ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 1006063-71.2015.8.26.0269. Relator: Desembargador Sergio Alfieri, j. 18.03.2019. p. 6.

⁶⁶ TJSP. 35ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 1006063-71.2015.8.26.0269. Relator: Desembargador Sergio Alfieri, j. 18.03.2019. p. 7.

⁶⁷ TJSP. 35ª Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 1006063-71.2015.8.26.0269. Relator: Desembargador Sergio Alfieri, j. 18.03.2019. p. 8-9.

mercado de capitais e da omissão por longo prazo de tempo no gerenciamento da carteira de ativos.⁶⁸

Nesse julgado, expõe-se que o investidor não invocou a nulidade de qualquer cláusula contratual, havendo por parte da corretora de valores mobiliários o cumprimento formal do papel de gestora dos investimentos para o qual foi contratada, inferindo-se que a corretora cumpriu com o dever de informação e observância ao princípio da boa-fé objetiva.⁶⁹

Por fim, o acórdão entendeu pela ausência de falha na prestação do serviço da corretora de valores mobiliários, dando provimento ao recurso de apelação movido pela corretora de valores mobiliários, para afastar as condenações impostas na sentença do primeiro grau.⁷⁰

Da análise dos julgados descritos, é possível constatar uma convergência de entendimentos entre os diversos órgãos julgadores do Tribunal de Justiça do estado de São Paulo. Nos sete casos analisados, todos os investidores tiveram seus pleitos indenizatórios negados em sede recursal e, por vezes, com fundamentos similares. Os investidores demandaram judicialmente contra as corretoras de valores mobiliários, alegando falha na prestação do serviço e ausência de informação, perseguindo pleitos indenizatórios para recomposição de capital perdido em operações realizadas.

Nos órgãos colegiados, observou-se que tais investidores receberam das corretoras de valores mobiliários a prestação do serviço da forma prevista em contrato e os insucessos e perdas nos investimentos decorreram do risco inerente aos participantes do mercado de capitais. A boa-fé objetiva e o dever de informação, nos julgados estudados e pelo entendimento dos desembargadores, fora respeitada pelas corretoras de valores mobiliários no decorrer da relação contratual.

5. Considerações finais

A pesquisa evidenciou o entendimento dos órgãos julgadores do Tribunal de Justiça do estado de São Paulo sobre a análise da boa-fé objetiva e do dever de informação nas

⁶⁸ TJSP. 35^a Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 1006063-71.2015.8.26.0269. Relator: Desembargador Sergio Alfieri, j. 18.03.2019. p. 9-10.

⁶⁹ TJSP. 35^a Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 1006063-71.2015.8.26.0269. Relator: Desembargador Sergio Alfieri, j. 18.03.2019. p. 10.

⁷⁰ TJSP. 35^a Câmara de Direito Privado. Recurso de apelação nº 1006063-71.2015.8.26.0269. Relator: Desembargador Sergio Alfieri, j. 18.03.2019. p. 13.

relações entre investidores e corretoras de valores mobiliários no mercado de capitais brasileiro. A partir do estudo dos julgados, constata-se que os órgãos julgadores daquele tribunal possuem o entendimento que o dever de informação que as corretoras de valores mobiliários possuem com os investidores deve balizar-se pelas normativas existentes no mercado de capitais, inviabilizado aos investidores requerer ressarcimentos em casos de perdas no capital investido com fundamento lastreado na ausência do dever de informação, quando o caso concreto demonstra o contrário.

Ademais, diante da conexão do dever de informação com a boa-fé objetiva, observa-se que este princípio norteador do Direito é aduzido pelo investidor, tal como se extrai do teor dos julgados. Nas fundamentações dos acórdãos, os julgadores entendem que o investidor é quem desrespeita tal princípio, por requerer demanda ressarcitória diante de perdas no investimento realizado, objetivando imputar à corretora de valores mobiliários a responsabilidade na escolha de investimentos fracassados.

Conclui-se que há difícil e improvável chance do investidor, numa demanda ajuizada contra uma corretora de valores mobiliários e que venha a alegar responsabilidade desta por perdas no capital investido, com base em falhas no serviço por ausência ou imprecisão de informação e desrespeito à boa-fé objetiva, tenha a procedência no processo judicial. Mesmos nos casos analisados em que o investidor obteve vitória no primeiro grau de jurisdição, as corretoras de valores mobiliários apelaram ao segundo grau e obtiveram a reforma da decisão.

A importância da análise desses julgados permite compreender como os órgãos julgadores daquele tribunal tendem a decidir casos análogos. Nessa perspectiva, cabe aos investidores o conhecimento prévio e a busca pelas informações sobre os investimentos que desejem realizar, diante do princípio basilar da divulgação completa que rege o mercado de capitais, o que imputa ao investidor tal ônus de buscar e compreender as informações divulgadas.

Referências

BAUDE, William; CHILTON, Adam S.; MALANI, Anup. *Making Doctrinal Work More Rigorous: Lessons from Systematic Reviews*. University of Chicago Law Review, 37, 2017. Disponível em: https://chicagounbound.uchicago.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=12657&context=journal_articles. Acesso em: 11 set. 2020.

BRASIL, BOLSA, BALCÃO. *Histórico pessoas físicas*. São Paulo. 2020. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/historico-pessoas-fisicas/. Acesso em: 8 set. 2020.

BRASIL. *Cidades e estados: Brasil*. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. 2020. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/cidades-e-estados>. Acesso em: 13 set. 2020.

BRASIL. *Cidades e estados: São Paulo*. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. 2020. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/cidades-e-estados/sp.html>. Acesso em: 13 set. 2020.

BRASIL. *Justiça em Números 2020: ano-base 2019*. Conselho Nacional de Justiça. Brasília: CNJ, 2020. Disponível em: <https://www.cnj.jus.br/wp-content/uploads/2020/08/WEB-V3-Justi%C3%A7a-em-N%C3%BAmoros-2020-atualizado-em-25-08-2020.pdf>. Acesso em: 12 set. 2020.

BRASIL. *Produto Interno Bruto - PIB*. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. 2020. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/explica/ PIB.php>. Acesso em: 13 set. 2020.

DINIZ, Maria Helena. *Curso de direito civil brasileiro: teoria das obrigações contratuais e extracontratuais*. v. 1., 33. ed., São Paulo: Saraiva, 2017.

LÔBO, Paulo. *Boa-fé entre o princípio jurídico e o dever geral de conduta obrigacional*. Disponível em: <http://genjuridico.com.br/2018/02/26/boa-fe-do-administrado-e-do-administrador-como-fator-limitativo-da-discrecionalidade-administrativa/#:~:text=obrigacional%20GEN%20Jur%3%ADdico-,Boa%2Df%C3%A9%20entre%20o%20princ%3%ADpio%20jur%3%ADdico%20e,dever%20geral%20de%20conduta%20obrigacional&text=A%20boa%2Df%C3%A9%2C%20ono%20direito,brasileiro%2C%20teve%20altos%20e%20baixos.&text=A%20boa%2Df%C3%A9%20subjativa%20diz,um%20comportamento%20conforme%20o%20direito>. Acesso em: 9 set. 2020.

PALMA, Juliana Bonacorsi de; FEFERBAUM, Marina; PINHEIRO, Victor Marcel. Meu trabalho precisa de jurisprudência? Posso utilizá-la?. In: QUEIROZ, Rafael Mafei Rabelo; FEFERBAUM, Marina. (coord.). *Metodologia da Pesquisa em Direito: técnicas e abordagens para elaboração de monografias, dissertações e teses*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2019. cap. 6, p. 118-137. ISBN 978-85-5361-553-7.

PRADO, José Estevam de Almeida. *Responsabilidade civil por divulgação de informação falsa ou enganosa ou omissão de informação relevante no mercado de valores mobiliários*. 2018. 231 f. Dissertação (Mestrado em Direito) - Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2018. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/themes/Mirage2/pages/pdfjs/web/viewer.html?file=http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/24760/Estevam%20Prado%20-%20Disserta%C3%A7%C3%A3o%20final.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 11 set. 2020

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do estado de São Paulo (25. Câmara de Direito Privado). *Recurso de apelação nº 0136198-21.2012.8.26.0100*. Recurso Apelação - Prestação de serviços intermediação de venda e compra de valores mobiliários - Ação de obrigação de dar coisa certa cumulada com reparação de danos materiais por perda de chance. Relator: Desembargador Marcondes D'Angelo, 30 de outubro de 2014. Disponível em: <https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?cdAcordao=7983157&cdForo=0>. Acesso em: 03 set. 2020.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do estado de São Paulo (12. Câmara de Direito Privado). *Recurso de apelação nº 0021398-72.2015.8.26.0100*. Cláusula compromissória. Contrato de adesão. Nulidade. [...] Ausência de falha na prestação dos serviços pelas rés. Apelo provido em parte, para declarar insubsistente a cláusula compromissória, mantida, no mais, a respeitável sentença. Relator: Desembargador Ramon Mateo Júnior, 15 de março de 2017. Disponível em: <https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?cdAcordao=10285695&cdForo=0>. Acesso em: 03 set. 2020.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do estado de São Paulo (29. Câmara de Direito Privado). *Recurso de apelação nº 1035846-04.2013.8.26.0100*. Contrato de intermediação - Bolsa de Valores - Pedido indenizatório - Alegação não comprovada de ter havido liquidação dos investimentos do autor de forma displicente pela ré - Ciência do autor da necessidade de aumentar a margem de garantia dos investimentos, conforme havia sido informado pela ré, o que ele, conscientemente, decidiu não fazer - Falha na prestação de serviço não caracterizada - Pedido improcedente - Recurso não provido. Relatora: Desembargadora Silvia Rocha, 26 de julho de 2017. Disponível em: <https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?cdAcordao=10631558&cdForo=0>. Acesso em: 03 set. 2020.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do estado de São Paulo (34. Câmara de Direito Privado). *Recurso de apelação nº 1046778-17.2014.8.26.0100*. Corretagem de valores mobiliários. Ação de indenização por danos materiais, lucros cessantes e danos morais. Sentença de improcedência. Recurso interposto pelos autores. [...] Falha na prestação dos serviços realizados pela ré não caracterizada. Sentença mantida. Aplicação da majoração da verba honorária nos termos do art. 85, § 11, do CPC/15. Agravo provido e apelo improvido, com determinação. Relatora: Desembargadora Cristina Zucchi, 09 de maio de 2018. Disponível em: <https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?cdAcordao=11443833&cdForo=0>. Acesso em: 03 set. 2020.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do estado de São Paulo (32. Câmara de Direito Privado). *Recurso de apelação nº 1060051-58.2017.8.26.0100*. Prestação de serviços – Mercado de capitais – Ação proposta contra corretora de valores – Contrato de intermediação de operações na BOVESPA - Venda 'a descoberto' realizada por investidor, ao fundamento de que desconhecia grupamento de ações por ele adquiridas – [...] Sentença reformada – Recurso provido. Relator: Desembargador Caio Marcelo Mendes de Oliveira, 26 de julho de 2018. Disponível em: <https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?cdAcordao=11647280&cdForo=0>. Acesso em: 03 set. 2020.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do estado de São Paulo (35. Câmara de Direito Privado). *Recurso de apelação nº 0143390-73.2010.8.26.0100*. Apelação. Corretagem de valores mobiliários. Ação de indenização por danos materiais julgada improcedente. Recurso dos autores, aplicada a sistemática do CPC/73. [...] Prejuízos financeiros. Risco inerente à espécie de investimento escolhida pelos autores. Culpa concorrente. Inocorrência. Omissão culposa da corretora não comprovada, ausente confissão a respeito. [...] Recurso dos autores desprovido e parcialmente provido o recurso adesivo. Relator: Desembargador Sergio Alfieri, 17 de setembro de 2018. Disponível em: <https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?cdAcordao=11818731&cdForo=0>. Acesso em: 03 set. 2020.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do estado de São Paulo (35. Câmara de Direito Privado). *Recurso de apelação nº 1006063-71.2015.8.26.0269*. Apelação. Corretagem de valores mobiliários. Ação de indenização por danos materiais e morais julgada parcialmente procedente. Recurso da ré. Sentença que reconheceu o defeito na prestação dos serviços da corretora, porquanto não apresentadas as mídias de gravação das ordens emanadas pelo cliente autorizando as operações questionadas. [...] Sentença modificada. Recurso provido, decretada a improcedência da ação, invertidos os ônus da sucumbência. Relator: Desembargador Sergio Alfieri, 18 de março de 2019. Disponível em: <https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?cdAcordao=12320205&cdForo=0>. Acesso em: 03 set. 2020.

SNEL, Marnix; MORAES, Janaína de. *Doing a systematic literature review in legal scholarship*. Netherlands: Eleven International Publish, 2018. ISBN 978-94-6236-807-1.

TIMBÓ, Ivo Cordeiro Pinho. *Regime jurídico da informação no mercado de capitais*. 2007. 223 f. Dissertação (Mestrado em Direito) - Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2007. Disponível em: <http://tede.mackenzie.br/jspui/bitstream/tede/1093/1/%28Ivo%20Cordeiro%20Pinho%20.pdf>. Acesso em: 11 set. 2020.

VENOSA, Sílvio de Salvo. *Direito civil: contratos*. 17. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

WELLISCH, Julya Sotto Mayor. Regulação do mercado de capitais brasileiro. In: REIS, Ana Paula Marques dos; NAMUR, Cássio Sabbagh; VASCO, José Alexandre Cavalcanti. (coord.) *Direito do Mercado de Valores Mobiliários*. 1. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários. nov. 2017. p. 47-78 Disponível em: https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/Livro_top_Direito.pdf. Acesso em: 16 ago. 2020.

Como citar: NORMANDO, Pablo Edirmando Santos; ANDRADE, Jesumar Ximenes; SILVA, Cléber de Deus Pereira; FURTADO, Gabriel Rocha. Revisão sistemática da jurisprudência do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo sobre a boa-fé objetiva e o dever de informação nas relações entre investidor e corretora de valores mobiliários. **Civilistica.com**. Rio de Janeiro, a. 10, n. 2, 2021. Disponível em: <<http://civilistica.com/revisao-sistemica-da-jurisprudencia/>>. Data de acesso.