

COORDENAÇÃO  
Fábio Ulhoa Coelho  
Gustavo Tepedino  
Selma Ferreira Lemes

## A EVOLUÇÃO DO DIREITO NO SÉCULO XXI

Seus princípios e valores - ESG, Liberdade,  
Regulação, Igualdade e Segurança Jurídica  
(Homenagem ao Professor Arnoldo Wald)

DIREITO PRIVADO  
VOLUME 2



EDITORA  
IASP

# DIREITO DE RESTITUIÇÃO DE DINHEIRO OU DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS DO INVESTIDOR (CLIENTE), ARRECADADOS NA FALÊNCIA DE SCTVM – SOCIEDADE CORRETORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS

Sérgio Mourão Corrêa Lima<sup>1</sup>

Artur Andrade Santos<sup>2</sup>

## 1. SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL – SFN

O Sistema Financeiro Nacional – SFN é estruturado, em síntese, da seguinte forma<sup>3</sup>:

---

[1] Professor Associado de Direito Empresarial da UFMG. Pós-Doutor pela Universidade de Alcalá de Henares - Espanha. Doutor em Direito Comercial pela UFMG. Foi Professor de Direito Internacional da Faculdade Milton Campos e indicado pelo Governo do Brasil como Expert para o mecanismo de solução de controvérsias do Mercosul, além de professor visitante no Departamento de Direito Mercantil da Universidade de Valência - Espanha. Fundou a disciplina e criou grupo de estudos sobre “Análise Jurídica da Economia”. Advogado.

[2] Mestre em Direito Empresarial pela UFMG. Advogado.

[3] BRASIL. Banco Central do Brasil. Composição do Sistema Financeiro Nacional. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?SFNCOMP>>.

Órgãos Normativos	Entidades Supervisoras	Operadores
Conselho Monetário Nacional (CMN)	Banco Central do Brasil	- Bancos e Caixas Econômicas - Cooperativas de Crédito - Instituições de Pagamento - Administradoras de Consórcio - Corretoras e Distribuidoras
	Comissão de Valores Mobiliários	- Bolsas de Valores - Bolsas de Mercadorias e Futuros
Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP)	Superintendência de Seguros Privados (SUSEP)	- Sociedades Seguradoras - Resseguradores - Sociedades de Capitalização - Entidades Abertas de Previdência Complementar
Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPIC)	Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC)	- Entidades Fechadas de Previdência Complementar (fundos de pensão)

Portanto, o SFN abarca quatro diferentes setores: 1º) mercado de crédito (bancário); 2º) mercado de capitais, contratos de mercadorias e derivativos; 3º) mercado de seguros; e 4º) mercado de previdência complementar<sup>4</sup>.

## 2. MERCADO DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS

No mercado de títulos e valores mobiliários (capitais), as companhias de capital aberto<sup>5</sup> emitem títulos representativos de direitos de participação societária (como as ações) ou de dívida (como as debêntures e os *commercial papers*), que são distribuídos e adquiridos por investidores:

[4] PLETI, Ricardo Padovini. A responsabilidade da sociedade corretora no contrato de comissão bursátil. Dissertação de Mestrado defendida na Faculdade de Direito da UFMG. 2014. Pag. 58.

[5] "A distinção entre companhia aberta e fechada é factual. Diz-se aberta a companhia que tiver valores mobiliários admitidos à negociação no mercado. Caso contrário, diz-se fechada." (CORRÊA LIMA, Osmar Brina. Sociedade Anônima. 3ª ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2005. Pag. 12)

“No mercado de capitais os principais títulos negociados são os representativos do capital de empresas (ações) ou de empréstimos tomados, via mercado, por empresas (debêntures conversíveis em ações, bônus de subscrição ou *comercial papers*) que permitem a circulação para custear o desenvolvimento econômico.

Assim, uma empresa não precisará ficar restrita a sua geração de lucros (eventualmente insuficiente para suas necessidades) ou novos aportes de seus acionistas (limitado ao patrimônio destes) para financiar seus planos de investimento, podendo captar recursos junto a novos investidores.”<sup>6</sup>

Os investidores que adquirem os títulos e valores mobiliários têm expectativa de obter lucro, seja pela valorização dos títulos no caso de venda, uma vez que são de livre circulação; seja pela distribuição de dividendos ou pagamento de juros pela companhia emissora.

### 3. OPERAÇÕES PRIMÁRIAS E SECUNDÁRIAS

A compra e venda de títulos e valores mobiliários pode ocorrer por meio de operações primárias ou secundárias, que têm diferentes procedimentos e finalidades.

No primeiro caso (operações primárias), há a emissão de novos títulos e valores mobiliários, que são distribuídos aos investidores através de ofertas públicas organizadas por instituições financeiras autorizadas pela CVM (*underwriters*).

Desse modo, o preço de aquisição dos títulos é pago pelo investidor à companhia, que pode reverter os recursos para o desenvolvimento de suas atividades.

No mercado secundário, por outro lado, a compra e venda dos títulos e valores mobiliários ocorre entre dois investidores, mediante o pagamento do preço livremente convencionado entre o adquirente e o vendedor:

---

[6] CAVALCANTE, Francisco. Mercado de Capitais: o que é, como funciona. Rio de Janeiro: Elsevier. 3ª ed. 2005, pag. 19

“No mercado primário ocorre a emissão e distribuição de novos valores mobiliários; no secundário, os valores mobiliários emitidos anteriormente são negociados entre investidores.

Na distribuição primária, os recursos levantados junto ao público são dirigidos ao emissor do valor mobiliário; na secundária, recebem-nos os titulares do valor mobiliário alienado.”<sup>7</sup>

As operações secundárias são intermediadas por Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários – SCTVMs e ocorrem em maior volume, sendo fundamentais para conferir liquidez aos títulos e garantir o funcionamento do mercado de capitais.

#### **4. AGENTES ENVOLVIDOS NAS OPERAÇÕES SECUNDÁRIAS DE COMPRA E VENDA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS**

Os principais agentes envolvidos nas operações secundárias de compra e venda de títulos e valores mobiliários são os seguintes:

##### **4.1. Emissores de títulos e valores mobiliários**

São as companhias de capital aberto, autorizadas pela CVM a negociar títulos e valores mobiliários de sua emissão no mercado<sup>8</sup>.

---

[7] SANTOS, Aline de Menezes. Comentários à Lei do Mercado de Capitais. Coord. Gabriela Codorniz e Laura Fiatella. São Paulo: Quartier Latin. 2015, pag. 26

[8] Lei 6.404/1976:

“Art. 4º Para os efeitos desta Lei, a companhia é aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários.

§ 1º Somente os valores mobiliários de emissão de companhia registrada na Comissão de Valores Mobiliários podem ser negociados no mercado de valores mobiliários.”

#### **4.2. Investidores**

São pessoas físicas, jurídicas e entes despersonalizados que aplicam recursos na compra de títulos e valores mobiliários, com a expectativa de receber retorno financeiro através:

- da valorização do título, no caso de venda a terceiros no mercado secundário;
- da distribuição de lucros pela companhia emissora (dividendos), no caso de aquisição de participação societária; ou
- do pagamento da taxa de juros convencional, no caso da aquisição de títulos representativos de dívida (como as debêntures ou os *comercial papers*).

#### **4.3. Bolsas de Valores**

A bolsa de valores é o ambiente no qual os títulos e valores mobiliários são negociados publicamente.

As bolsas de valores podem ser estruturadas sob a forma de associações civis ou de sociedades anônimas.

Atualmente, a única bolsa de valores em operação no Brasil é a BM&FBOVESPA, que foi sucedida pela B3 S/A – Brasil, Bolsa, Balcão, após fusão com a CETIP S/A – Mercados Organizados.

#### **4.4. Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários (SCTVMs)**

São sociedades anônimas ou limitadas, que têm como principal objetivo<sup>9</sup> intermediar operações envolvendo títulos e valores mobiliários:

---

[9] Resolução nº 1.655/1989 do Conselho Monetário Nacional

“Art. 2ª A sociedade corretora tem por objeto social:

I - operar em recinto ou em sistema mantido por bolsa de valores;

“O campo de atuação das corretoras é, predominantemente, o mercado de capitais, no qual elas são autorizadas a realizar operações para a sua carteira própria e, também, para seus clientes (e os ativos adquiridos em cada caso permanecem registrados separadamente, não se confundindo uns com os outros).

II - subscrever, isoladamente ou em consórcio com outras sociedades autorizadas, emissões de títulos e valores mobiliários para revenda;

III - intermediar oferta pública e distribuição de títulos e valores mobiliários no mercado;

IV - comprar e vender títulos e valores mobiliários por conta própria e de terceiros, observada regulamentação baixada pela Comissão de Valores Mobiliários e Banco Central do Brasil nas suas respectivas áreas de competência;

V - encarregar-se da administração de carteiras e da custódia de títulos e valores mobiliários;

VI - incumbir-se da subscrição, da transferência e da autenticação de endossos, de desdobramento de cautelas, de recebimento e pagamento de resgates, juros e outros proventos de títulos e valores mobiliários;

VII - exercer funções de agente fiduciário;

VIII - instituir, organizar e administrar fundos e clubes de investimento;

IX - constituir sociedade de investimento - capital estrangeiro e administrar a respectiva carteira de títulos e valores mobiliários;

X - exercer as funções de agente emissor de certificados e manter serviços de ações escriturais;

XI - emitir certificados de depósito de ações;

XII - intermediar operações de câmbio;

XIII - praticar operações no mercado de câmbio de taxas flutuantes;

XIV - praticar operações de conta margem, conforme regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários;

XV - realizar operações compromissadas;

XVI - praticar operações de compra e venda de metais preciosos, no mercado físico, por conta própria e de terceiros, nos termos da regulamentação baixada pelo Banco Central do Brasil;

XVII - operar em bolsas de mercadorias e de futuros por conta própria e de terceiros, observada regulamentação baixada pela Comissão de Valores Mobiliários e Banco Central do Brasil nas suas respectivas áreas de competência;

XVIII - prestar serviços de intermediação e de assessoria ou assistência técnica, em operações e atividades nos mercados financeiro e de capitais;

XIX - exercer outras atividades expressamente autorizadas, em conjunto, pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários.”

Além disso, tais instituições participam de diversas atividades acessórias ou correlatas, podendo atuar na distribuição de títulos ou valores mobiliários (*underwriting*), na administração de carteiras, fundos e clubes de investimentos, na custódia de valores mobiliários e mesmo na intermediação de operações de câmbio, a cada caso observando-se a regulamentação aplicável à modalidade.”<sup>10</sup>

Para exercer suas atividades, a SCTVM precisa de autorização prévia do Banco Central do Brasil.

#### **4.5. Câmaras de compensação (*clearing houses*)**

As câmaras de compensação são entidades responsáveis pela liquidação das operações no mercado financeiro, integrando o Sistema de Pagamentos Brasileiro – SPB.

São câmaras de compensação:

- a Câmara Interbancária de Pagamentos – CIP, que realiza a compensação de transações bancárias como TED e DOC;
- o Sistema de Compensação de Cheques e Outros Papéis – COMPE;
- o Sistema Especial de Liquidação e Custódia – SELIC, na qual são compensados e liquidados os títulos públicos federais, à exceção daqueles negociados por meio da plataforma do Tesouro Direto; e
- a Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos Privados – CETIP, que registra as operações de crédito privado, como os Certificados de Depósito Bancário.

No âmbito do mercado de capitais, a câmara de compensação era a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia – CBLC, na qual ocorria a compensação das operações envolvendo títulos e valores mobiliários, bem como títulos públicos negociados no Tesouro Direto.

---

[10] YAZBEK, Otávio. *Regulação do Mercado Financeiro e de Capitais*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. pag. 167



Ocorre que:

- a CBLC foi incorporada pela BM&FBOVESPA (atual B3), de modo que suas funções são, atualmente, desempenhadas pela Câmara de Ações da B3; e
- a CETIP fundiu com a BM&FBOVESPA, originando a B3, de modo que, atualmente, suas funções também são desempenhadas pela Câmara de Ações da B3.

Assim, a Câmara de Ações figura como contraparte central garantidora nas operações relativas ao mercado de capitais e também é a central depositária dos títulos e valores mobiliários admitidos à negociação.

#### **4.6. Agentes de compensação**

São as instituições autorizadas a operar no âmbito das câmaras de compensação, como a Câmara de Ações (antiga CBLC).

Podem qualificar-se como agentes de compensação: as sociedades corretoras, os bancos comerciais ou múltiplos, os bancos de investimento, as sociedades distribuidoras e outras instituições.<sup>11</sup>

#### **4.7. Agentes de custódia**

São as “entidades autorizadas pela CVM a manter contas de seus clientes junto às centrais de custódia”, sendo “responsáveis, perante a CBLC (Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia), pela abertura, administração e movimentação das contas de custódia dos investidores, seus clientes<sup>12</sup>”.

---

[11] Regulamento de operações da câmara de compensação, liquidação e gerenciamento de riscos de operações no segmento BOVESPA e da central depositária de ativos:

“Art. 11. Podem qualificar-se como Agentes de Compensação: as sociedades corretoras, os bancos comerciais ou múltiplos, os bancos de investimento, as sociedades distribuidoras e outras instituições, a critério da Câmara.”

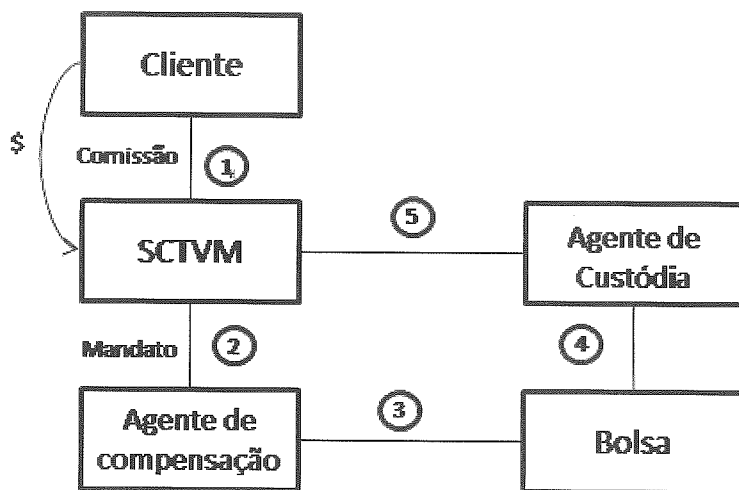
[12] Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 1.208.871/MG. Relator: Min. Sidnei Beneti. Órgão Julgador: Terceira Turma. Julgado em 27 de setembro de 2011.

Atualmente, a central de custódia ou central depositária dos títulos e valores mobiliários é a Câmara de Ações (antiga CBLC).

Podem qualificar-se como agentes de custódia: as sociedades corretoras, as distribuidoras, os bancos comerciais, múltiplos, ou de investimento e outras instituições.<sup>13</sup>

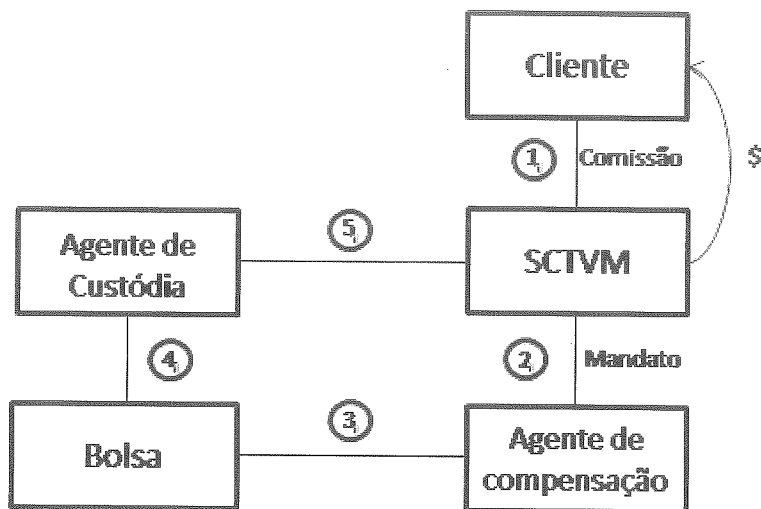
## 5. QUADRO DAS OPERAÇÕES SECUNDÁRIAS

As operações secundárias de compra e venda de títulos e valores mobiliários podem ser representadas pelos seguintes organogramas:



[13] Regulamento de operações da câmara de compensação, liquidação e gerenciamento de riscos de operações no segmento BOVESPA e da central depositária de ativos:

“Art. 27. Podem qualificar-se como Agentes de Custódia as sociedades corretoras, as distribuidoras, os bancos comerciais, múltiplos, ou de investimento, as corretoras de mercadorias (estas exclusivamente para serviços de custódia de ouro ativo financeiro) e outras instituições, a critério da Câmara.”



## 6. CONTRATOS CELEBRADOS NO ÂMBITO DAS OPERAÇÕES SECUNDÁRIAS DE COMPRA E VENDA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS

No âmbito das operações secundárias de compra e venda de títulos e valores mobiliários são celebrados os seguintes contratos, representados nos organogramas acima:

### 6.1. Contrato de comissão celebrado entre o investidor e a SCTVM

Aqueles que pretendem adquirir ou vender títulos e valores mobiliários – os investidores – devem abrir conta em alguma SCTVM, com a qual celebram contrato de comissão:

“Art. 693. O contrato de comissão tem por objeto a aquisição ou a venda de bens pelo comissário, em seu próprio nome, à conta do comitente.”<sup>14</sup>

No contrato de comissão, a SCTVM celebra, em nome próprio, mas por conta e ordem do cliente, a compra ou venda de títulos e valores mobiliários, recebendo, em contrapartida, uma comissão.

Nesse contexto, é indispensável que o investidor mantenha conta corrente junto à SCTVM, para:

- depositar os recursos necessários para a compra dos títulos e valores mobiliários; e
- receber o dinheiro proveniente de eventual venda ou pagamento de dividendos/juros pelas emissoras dos títulos e valores mobiliários de sua titularidade.

### **6.2. Contrato de mandato celebrado entre a SCTVM e o agente de compensação**

Caso a SCTVM não seja instituição autorizada a atuar no âmbito das Câmaras de Compensação, deve celebrar contrato de mandato com agentes de compensação, para que realizem operações em seu nome junto à Câmara de Ações (antiga CBLC - contraparte central das operações):

“Art. 653. Opera-se o mandato quando alguém recebe de outrem poderes para, em seu nome, praticar atos ou administrar interesses. A procuração é o instrumento do mandato.”<sup>15</sup>

### **6.3. Compra ou venda dos títulos e valores mobiliários**

O agente de compensação, na condição de mandatário da SCTVM, celebra com a Bolsa de Valores a compra ou venda dos títulos e valores mobiliários, em nome da SCTVM.

---

[14] Código Civil.

[15] Código Civil.

Caso a SCTVM seja também agente de compensação, a compra ou venda de títulos e valores mobiliários é feita em nome próprio.

#### **6.4. Custódia (guarda) dos títulos e valores mobiliários**

Os títulos e valores mobiliários ficam registrados na Câmara de Ações (central de custódia).

Contudo, a relação entre os investidores e a central depositária deve, necessariamente, ser intermediada pelos agentes de custódia, que são responsáveis pela escrituração das contas de cada um de seus clientes.

Nas operações de compra e venda, os agentes de custódia dos títulos e valores mobiliários prestam serviços à Bolsa de Valores, mantendo-se na guarda dos títulos, até que sejam efetivamente transferidos à SCTVM adquirente.

#### **6.5. Contrato de depósito celebrado entre a SCTVM e o agente de custódia**

Caso não seja agente de custódia, a SCTVM deve celebrar contrato de depósito com algum deles, entregando-lhe a guarda das ações adquiridas por meio do agente de compensação, mas por conta e ordem do cliente.

### **7. ILÍCITOS, LIQUIDAÇÃO EXTRAJUDICIAL E FALÊNCIA DE SCTVM**

No âmbito da SCTVM, algumas condutas ilícitas podem ser perpetradas, com evidente prejuízo para os investidores (clientes).

É o caso, por exemplo, de: (i) dar-se destinação diversa da compra e venda de títulos e valores mobiliários ao dinheiro depositado pelos investidores; (ii) vender-se títulos e valores mobiliários sem ordem dos investidores, usando o dinheiro em benefício próprio e de seus sócios e administradores; e (iii) dar-se títulos e valo-

res mobiliários dos investidores, sem autorização, em garantia do cumprimento de operações de risco.

Os ilícitos (estes e outros tantos) podem e devem ensejar a liquidação extrajudicial da SCTVBM pelo Banco Central do Brasil.<sup>16</sup>

Quando o ativo não for suficiente para cobrir pelo menos a metade do valor dos créditos quirografários ou quando houver fundados indícios de crimes falimentares, a liquidação extrajudicial pode ser convalidada em falência.<sup>17</sup>

Diante da quebra, o Administrador Judicial deve:

- arrecadar todos os bens de propriedade ou que se encontrem na posse do falido<sup>18</sup>;

---

[16] Lei n° 6.024/1974:

“Art. 15. Decretar-se-á a liquidação extrajudicial da instituição financeira:

I - ex officio:

- a) em razão de ocorrências que comprometam sua situação econômica ou financeira especialmente quando deixar de satisfazer, com pontualidade, seus compromissos ou quando se caracterizar qualquer dos motivos que autorizem a declaração de falência;
- b) quando a administração violar gravemente as normas legais e estatutárias que disciplinam a atividade da instituição bem como as determinações do Conselho Monetário Nacional ou do Banco Central do Brasil, no uso de suas atribuições legais;
- c) quando a instituição sofrer prejuízo que sujeite a risco anormal seus credores quirografários;”

[17] Lei n° 6.024/1974:

“Art. 19. A liquidação extrajudicial será encerrada:

II - pela decretação da falência da instituição.

(...)

Art. 21. A vista do relatório ou da proposta previstos no artigo 11, apresentados pelo liquidante na conformidade do artigo anterior o Banco Central do Brasil poderá autorizá-lo a:

- a) prosseguir na liquidação extrajudicial;
- b) requerer a falência da entidade, quando o seu ativo não for suficiente para cobrir pelo menos a metade do valor dos créditos quirografários, ou quando houver fundados indícios de crimes falimentares.”

[18] Lei n° 11.101/2005:

“Art. 108. Ato contínuo à assinatura do termo de compromisso, o administrador judicial

- nos casos de fraude, confusão ou blindagem de patrimônio, manejar medidas como o incidente de desconsideração da personalidade jurídica<sup>19</sup>, cuja procedência: (i) traz ao polo passivo do processo falimentar, na condição de devedores, os réus atingidos pela desconsideração da personalidade jurídica (STJ: RMS nº 16.105/GO - Ministra Nancy Andrighi)<sup>20 21 22</sup>; (ii)

efetuará a arrecadação dos bens e documentos e a avaliação dos bens, separadamente ou em bloco, no local em que se encontrem, requerendo ao juiz, para esses fins, as medidas necessárias.

§1º Os bens arrecadados ficarão sob a guarda do administrador judicial ou de pessoa por ele escolhida, sob responsabilidade daquele, podendo o falido ou qualquer de seus representantes ser nomeado depositário dos bens.”

[19] Lei 11.101/2005:

“Art. 82-A. É vedada a extensão da falência ou de seus efeitos, no todo ou em parte, aos sócios de responsabilidade limitada, aos controladores e aos administradores da sociedade falida, admitida, contudo, a desconsideração da personalidade jurídica.

Parágrafo único. A desconsideração da personalidade jurídica da sociedade falida, para fins de responsabilização de terceiros, grupo, sócio ou administrador por obrigação desta, somente pode ser decretada pelo juízo falimentar com a observância do art. 50 da Lei no 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil) e dos arts. 133, 134, 135, 136 e 137 da Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015 (Código de Processo Civil), não aplicada a suspensão de que trata o § 3º do art. 134 da Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015 (Código de Processo Civil).”

[20] “Instaurado o incidente de desconsideração, provoca-se a participação dos sócios – ou da pessoa jurídica, na desconsideração inversa – em processo no qual não eram parte originalmente, razão pela qual se trata de modalidade provocada de intervenção de terceiros. Com o acolhimento do requerimento da desconsideração, os sócios – ou a pessoa jurídica, na hipótese de desconsideração inversa –, passarão a integrar a relação processual na qualidade de partes.” MARINONI, Luiz Guilherme; SILVA, Ricardo Alexandre da. “Incidente de Desconsideração da Personalidade Jurídica no Código de Processo Civil de 2015”. In YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coord.) Processo Societário – Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 453

[21] “Sendo o sujeito responsável por dívida que não é sua – responsabilidade patrimonial secundária -, é natural que seja considerado parte na demanda executiva, visto que será o maior interessado em apresentar defesa para evitar a expropriação de seu bem. O devedor, que também deverá estar na demanda como litisconsórcio passivo, poderá não ter tanto interesse assim na apresentação da defesa, imaginando que, em razão da propriedade do bem penhorado, naquele momento o maior prejudicado será o responsável secundário e não ele. Trata-se de legitimidade extraordinária, porque o responsável secundário estará em juízo em nome próprio e na defesa de interesse de outrem, o devedor.” NEVES, Daniel Amorim Assumpção, Novo Código de Processo Civil Comentado. 3ª ed. Salvador: Editora JusPodivm. 2018. p. 246.

[22] “Nessa hipótese, a vinda do terceiro para o processo poderá ocorrer até mesmo na fase de cumprimento, ainda que em relação a ele não tenha havido formação de título (imposição de sentença condenatória ou com eficácia correspondente). (...) De todo modo, ao trazer devedores e potenciais responsáveis para o polo passivo, o autor dá a esses últimos a possibilidade

propicia que a massa falida<sup>23</sup> arrecade todo o patrimônio, presente e futuro (art. 789 do CPC)<sup>24</sup> daqueles atingidos pela desconsideração (STJ: REsp nº 1.169.175/DF - Ministro Massami Uyeda; REsp nº 1.893.057/MG - Ministra Nancy Andrighi; AgR no Agravo em REsp nº 240.004/SP - Ministra Maria Isabel Gallotti).

## **8. DIREITO DE RESTITUIÇÃO NO PROCESSO FALIMENTAR**

A arrecadação de bem móvel de terceiro, que estava na posse do falido, é fato usual. Ocorre, por exemplo, no caso de falência de concessionária de veículos, que recebe veículos (bens não fungíveis) de terceiros para revisão, conserto e manutenção.

Mas, a arrecadação pode atingir bens fungíveis. É o caso do dinheiro dos grupos de consorciados, arrecadado na falência de sociedade administradora de consórcios, ou de títulos e papéis de titularidade de terceiros, constritos na quebra de empresa gestora de fundos de investimentos.

---

de impugnação não apenas da responsabilidade (via desconsideração), mas eventualmente do débito. YARSHELL, Flávio Luiz. In CABRAL, Antonio do Passo; CRAMER, Ronaldo. Comentários ao novo Código de Processo Civil. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2016. p. 229-235

[23] “A partir da quebra, forma-se a massa falida, ente despersonalizado, representado pelo administrador judicial (antigo síndico), que: (a) sob o aspecto subjetivo, é formada pela coletividade de credores do falido; e (b) sob o enfoque objetivo, é composta pelo conjunto de bens do empresário. Em decorrência do impedimento do falido para a prática da empresa e para a disposição de seu patrimônio, o empresário é substituído pela massa falida em todas as ações das quais tomava parte, exceto o processo falimentar, seus incidentes e as ações relacionadas à quebra.” CORRÊA LIMA, Sérgio Mourão. In CORRÊA-LIMA, Osmar Brina; LIMA, Sérgio Mourão Corrêa. Comentários à nova lei de falência e recuperação de empresas: Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 17.

[24] Código de Processo Civil:

“Art. 789. O devedor responde com todos os seus bens presentes e futuros para o cumprimento de suas obrigações, salvo as restrições estabelecidas em lei.”



Caso a constrição recaia sobre bem de propriedade de terceiro, cabe a este manejar o correspondente pedido de restituição, identificando-o, quantitativa e qualitativamente.

São dois, portanto, os requisitos do pedido de restituição: que o bem: (a) tenha sido arrecadado; e (b) seja de propriedade do requerente.

“Art. 85. O proprietário de bem arrecadado no processo de falência ou que se encontre em poder do devedor na data da decretação da falência poderá pedir sua restituição.”

Em regra, o requerimento de restituição em falência é o meio processual adequado a assegurar o direito fundamental de propriedade (artigo 5º da Constituição da República<sup>25</sup>).

Seria temerário permitir que os bens de terceiros, que por razões diversas se encontravam na posse do falido na época da quebra, fossem arrecadados e alienados pela massa falida; e o proveito utilizado para pagar os credores do devedor.

Note-se que o *caput* do artigo 85 da Lei de Falências não apresenta um rol de circunstâncias em que cabível o pedido de restituição. Ao contrário, a norma legitima todo e qualquer “proprietário de bem arrecadado no processo de falência ou que se encontre em poder do devedor na data da decretação da falência” a requerer sua devolução<sup>26</sup>.

Todo e qualquer “proprietário de bem arrecadado no processo de falência ou que se encontre em poder do devedor na data da decretação da falência” está legitimado pelo artigo 5º da Constituição da República, pelo artigo 1228 do Código Civil e pelo *caput* do artigo 85 da Lei de Falências a manejar pedido de restituição para reavê-lo.

Neste ponto, o legislador falimentar foi eficiente ao não relacionar, no artigo 85, *caput*, hipóteses de restituição em razão de direito real de propriedade. É que o rol, se exaustivo, poderia afigurar-se inconstitucional, por violar o direito de

---

[25] Constituição da República de 1988:

“Art. 5º (...)

XXII - é garantido o direito de propriedade;”

[26] Conforme assegura o artigo 1228 do Código Civil

propriedade em situações não previstas na relação legal. Assim, foi prudente deixar a cargo da doutrina e da jurisprudência a aferição, em cada caso, do cabimento do pedido.

O STJ (REsp 410.363 – Relator: Min. Humberto Gomes de Barros) entendeu que, no caso de falência de sociedade gestora de grupos de consórcio, “*a administradora é mera prestadora de serviço, que consiste exatamente em gerir as verbas dos integrantes do grupo, de modo a viabilizar a aquisição futura do bem objeto do contrato. Assim, não integram o patrimônio da administradora os valores pagos pelos consorciados, que continuam donos do capital empregado. Por essa razão, tais prestações não podem ser arrecadadas pela massa falida da administradora, com a finalidade de pagar os credores. Devem ser restituídas aos consorciados, nos termos do art. 76 da Lei de Falências*” anterior. Esta orientação foi ratificada em outro julgado (REsp 628.712 – Relator: Min. Carlos Alberto Menezes Direito).

## **9. DIREITO DE RESTITUIÇÃO DE DINHEIRO OU DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS DO INVESTIDOR (CLIENTE), ARRECADADOS NA FALÊNCIA DE SCTVM**

Há nítida distinção entre o direito real de propriedade, fundamento do pedido de restituição (artigo 85) e o direito obrigacional de crédito, que respalda a impugnação ou a habilitação de crédito (artigos 8º e 9º).

Recorde-se que o direito de propriedade assegura ao seu titular “a faculdade de usar, gozar e dispor da coisa, e o direito de reavê-la de quem quer que injustamente a possua ou detenha” (artigo 1228 do Código Civil). A norma constante do *caput* do artigo 85 da Lei de Falências assegura o direito de reaver o bem, no âmbito da execução concursal falimentar.

Diversamente, o detentor de direito de crédito pode exigir o adimplemento da obrigação (artigo 308 do Código Civil) ou “ceder o seu crédito, se a isso não se opuser a natureza da obrigação, a lei ou a convenção com o devedor” (artigo 286 do Código Civil). No âmbito falimentar, o exercício do direito de crédito se faz pela via da habilitação ou da impugnação, caso o credor não esteja relacionado entre os concursais no quadro geral.

Diferentemente dos detentores do direito de crédito, os proprietários de coisas arrecadadas pela massa falida não se sujeitam ao concurso falimentar, porque têm direito à restituição de seus bens. Também não se submetem à recuperação judicial (artigo 49, §§ 3º e 4º).

No caso de falência de SCTVM, precedida de liquidação extrajudicial, o exame das relações jurídicas estabelecida com os investidores (seus clientes) aponta para contratos de depósito e de comissão, sendo que:

- pelo contrato de depósito, os investidores aportam dinheiro em conta individual de sua titularidade mantida junto à SCTVM, a quem compete escriturá-la; e
- através do contrato de comissão, a SCTVM celebra, em nome próprio, mas por ordem dos investidores, a compra ou venda de títulos e valores mobiliários, utilizando-se dos recursos depositados em suas contas. Os títulos ficam registrados na Câmara de Ações (antiga CBLC); contudo, a escrituração dos investimentos de cada cliente cabe à SCTVM.

O dinheiro, bem como os títulos e valores mobiliários, pertencem aos investidores, cujo patrimônio não se confunde com o da SCTVM.<sup>27</sup> Logo, durante a liquidação extrajudicial, os investidores podem transferir a custódia de seus títulos e valores mobiliários para outros agentes de custódia.<sup>28</sup>

---

[27] “Outra função igualmente importante da Câmara de Compensação consiste na custódia (depósito), em favor dos investidores, dos valores mobiliários negociados no ambiente da bolsa de valores.

Isso significa que o patrimônio da sociedade corretora ou distribuidora de valores mobiliários não se confunde com o patrimônio do investidor, razão pela qual, na hipótese de falência ou de impedimento da corretora de operar no mercado de capitais, seus títulos e valores mobiliários continuariam preservados, sem risco de perda. Bastaria ao investidor escolher uma nova corretora para intermediá-lo nas operações bursáteis.” PÁDUA, José Elias Alvarenga de. Regime Jurídico das Negociações Bursáteis. Dissertação de Mestrado defendida na Faculdade de Direito da UFMG. 2014, Pags. 55 e 56.

[28] “Antes da CBLC (hoje incorporada pela BM&FBOVESPA), a corretora de valores mobiliários era quem custodiava as ações, razão pela qual, na hipótese de falência ou impedimento da corretora de operar no mercado de capitais, competiria ao investidor propor ação de restituição das ações custodiadas ou, alternativamente, a cotação das ações do dia da decretação da liquidação extrajudicial da sociedade corretora, conforme entendimentos jurisprudenciais da época.” PÁDUA, José Elias Alvarenga de. Regime Jurídico das Negociações Bursáteis. Dissertação de Mestrado defendida na Universidade Federal de Minas Gerais. 2014, pag. 56.

E, no caso de falência da SCTVM, decretada após a liquidação extrajudicial, o investidor (cliente) terá direito de reaver o dinheiro (artigos 629 e 633 do Código Civil)<sup>29</sup>, os títulos e valores mobiliários de sua propriedade, arrecadados pela massa falida, mediante o ajuizamento do pedido de restituição.

Na hipótese de os títulos e valores mobiliários de sua propriedade já terem sido alienados pela massa falida à época do pedido, a restituição poderá ser feita em dinheiro (TJSP: Agravo de Instrumento nº 0417311-90.2010.8.26.0000 - Relator: Des. Rui Cascaldi<sup>30</sup>), considerado, para tanto, o valor apurado com a venda de tais bens (artigo 86, I).

[29] Código Civil:

Art. 629. O depositário é obrigado a ter na guarda e conservação da coisa depositada o cuidado e diligência que costuma com o que lhe pertence, bem como a restituí-la, com todos os frutos e acrescidos, quando o exija o depositante. (...)

Art. 633. Ainda que o contrato fixe prazo à restituição, o depositário entregará o depósito logo que se lhe exija, salvo se tiver o direito de retenção a que se refere o art. 644, se o objeto for judicialmente embargado, se sobre ele pender execução, notificada ao depositário, ou se houver motivo razoável de suspeitar que a coisa foi dolosamente obtida.”

“Em regra, ainda que celebrado por prazo determinado, o depositário deverá restituir o objeto depositado assim que reclamado pelo depositante, mesmo antes do vencimento do prazo estipulado. Isto porque o depósito é realizado, como já referido, sempre em favor deste último, cabendo-lhe, pois, escolher o momento certo em que se extinguirá o aludido contrato.”ALVES, Jones Figueiredo. Código Civil comentado / coordenador até a 5ª ed. Ricardo Fiuza – 6ª ed. rev. e atual. – coordenação de Regina Beatriz Tavares da Silva – São Paulo: Saraiva. 2008. p. 579

[30] “FALÊNCIA - Ações custodiadas - Restituição - Na impossibilidade de entrega das próprias ações, equivalente em dinheiro deve ser apurado pela cotação do dia da liquidação da corretora de valores mobiliários falida - Adoção da cotação à época da apresentação da habilitação de crédito - Inadmissibilidade - Falta de amparo legal - Decisão mantida - Recurso desprovido.” (TJSP: Agravo de Instrumento nº 0417311-90.2010.8.26.0000 - Relator: Des. Rui Cascaldi - 1ª Câmara de Direito Privado - Data do julgamento: 29/03/2011).

“FALÊNCIA - Ações custodiadas - Restituição - Na impossibilidade de entrega das próprias ações, equivalente em dinheiro deve ser apurado pela cotação do dia da liquidação da corretora de valores mobiliários falida - Adoção da cotação à época da apresentação da habilitação de crédito - Inadmissibilidade - Falta de amparo legal - Decisão mantida - Recurso desprovido.” (TJSP: Agravo de Instrumento nº 0417311-90.2010.8.26.0000 - Relator: Des. Rui Cascaldi - 1ª Câmara de Direito Privado - Data do julgamento: 29/03/2011).

“Art. 86. Proceder-se-á à restituição em dinheiro:

I – se a coisa não mais existir ao tempo do pedido de restituição, hipótese em que o requerente receberá o valor da avaliação do bem, ou, no caso de ter ocorrido sua venda, o respectivo preço, em ambos os casos no valor atualizado.”