

A responsabilização civil das corretoras de valores diante dos prejuízos dos investidores

Civil liability of securities brokerage firms for investor losses

Diego Alves de Melo

RESUMO

O presente artigo examina a responsabilidade civil das corretoras de valores diante dos prejuízos financeiros suportados pelos investidores no mercado brasileiro. O estudo parte da compreensão de que toda operação de investimento envolve riscos próprios, de modo que a ocorrência de perdas não gera, isoladamente, o dever de indenizar. Busca-se, assim, diferenciar os resultados negativos decorrentes da oscilação natural do mercado daqueles provocados por falhas atribuíveis à instituição intermediária. Para tanto, são analisados os fundamentos da responsabilidade civil, as funções desempenhadas pelas corretoras e os principais deveres relacionados à boa-fé, à informação, à adequação dos produtos ao perfil do cliente, à execução de ordens e à segurança operacional. A pesquisa também aborda a necessidade de comprovação do dano e do nexo causal, bem como as situações capazes de afastar ou reduzir a responsabilização, como a culpa exclusiva do investidor, o fato de terceiro, o caso fortuito, a

força maior e a assunção consciente do risco. Utiliza-se o método dedutivo, com abordagem qualitativa, mediante pesquisa bibliográfica e análise do Código Civil, do Código de Defesa do Consumidor e das normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários. Conclui-se que as corretoras podem ser responsabilizadas quando houver descumprimento comprovado de dever legal, contratual ou regulatório diretamente relacionado ao prejuízo, não sendo possível atribuir-lhes perdas originadas exclusivamente da dinâmica do mercado ou das decisões conscientes do próprio investidor.

Palavras-chave: Responsabilidade civil; Corretoras de valores; Investidor; Mercado financeiro; Nexo causal; Dever de informação; Suitability.

ABSTRACT

This article examines the civil liability of securities brokerage firms for financial losses sustained by investors in the Brazilian market. The study is based on the understanding that every investment transaction involves inherent risks; therefore, the occurrence of losses does not, in itself, give rise to a duty to compensate. Accordingly, it seeks to distinguish negative outcomes resulting from natural market fluctuations from those caused by failures attributable to the intermediary institution. To this end, the foundations of civil liability, the functions performed

by brokerage firms, and their main duties relating to good faith, disclosure, the suitability of products to the client's profile, order execution, and operational security are analyzed. The research also addresses the need to prove the damage and the causal link, as well as circumstances capable of excluding or reducing liability, such as the investor's exclusive fault, acts of third parties, fortuitous events, force majeure, and the conscious assumption of risk. The deductive method is employed, with a qualitative approach, through bibliographic research and analysis of the Brazilian Civil Code, the Brazilian Consumer Protection Code, and the regulations issued by the Brazilian Securities and Exchange Commission. It is concluded that brokerage firms may be held liable when there is proven noncompliance with a legal, contractual, or regulatory duty directly related to the loss. However, they cannot be held responsible for losses arising exclusively from market dynamics or from the investor's own informed decisions.

Keywords: Civil liability; Securities brokerage firms; Investor; Financial market; Causal link; Duty of disclosure; Suitability.

1. INTRODUÇÃO

O crescimento do número de investidores no mercado financeiro brasileiro aumentou a importância das corretoras de valores, responsáveis pela intermediação das operações, execução de ordens, distribuição de produtos e disponibilização de plataformas de negociação. Em razão dessa atuação, essas instituições estão sujeitas a deveres legais, contratuais e regulatórios destinados a garantir transparência, segurança e diligência na prestação de seus serviços.

Com a ampliação do acesso aos investimentos, também se tornaram mais frequentes os conflitos relacionados às perdas financeiras suportadas pelos clientes. Em determinadas situações, os prejuízos decorrem da volatilidade do mercado, das condições econômicas ou das decisões tomadas pelo próprio investidor. Em outras, porém, podem estar relacionados a falhas da corretora, como informações insuficientes, inadequação do produto ao perfil do cliente, execução incorreta de ordens ou problemas operacionais.

Nesse contexto, torna-se necessário diferenciar as perdas inerentes ao risco do investimento daquelas provocadas por falhas na prestação do serviço. A existência de prejuízo, por si só, não é suficiente para gerar o dever de indenizar. Para que haja responsabilidade civil, é preciso demonstrar a violação de um dever jurídico, a ocorrência de um dano e o nexo causal entre a conduta da corretora e a perda sofrida.

O problema central deste estudo consiste em identificar em quais situações as corretoras de valores podem ser responsabilizadas civilmente pelos prejuízos dos investidores. O objetivo geral é analisar os fundamentos e os limites dessa responsabilização, considerando os riscos naturais das operações financeiras e os deveres assumidos pelas intermediárias.

Entre os objetivos específicos, pretende-se apresentar os fundamentos da responsabilidade civil no Direito brasileiro, examinar a atuação das corretoras no mercado financeiro e analisar os deveres de informação, boa-fé, adequação do produto ao perfil do cliente, execução de ordens e segurança operacional. Também serão abordados o nexo causal e as circunstâncias capazes de afastar ou reduzir o dever de indenizar.

A relevância do tema está relacionada à necessidade de equilibrar a proteção do investidor e a segurança jurídica do mercado de capitais. Uma responsabilização excessivamente ampla poderia transformar as corretoras em garantidoras dos resultados dos investimentos. Por outro lado, uma interpretação muito restritiva poderia enfraquecer os deveres profissionais dessas instituições e deixar o investidor desprotegido diante de falhas concretas.

Quanto à metodologia, o trabalho adota o método dedutivo e uma abordagem qualitativa, utilizando revisão bibliográfica e análise da legislação brasileira e das normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários. A pesquisa concentra-se na responsabilidade civil das corretoras em suas relações com investidores, especialmente pessoas físicas.

2. A RESPONSABILIDADE CIVIL NO DIREITO BRASILEIRO

A responsabilidade civil corresponde ao dever jurídico de reparar os prejuízos causados a outra pessoa em razão da violação de uma obrigação legal, contratual ou decorrente dos deveres gerais de conduta. Sua finalidade principal é restabelecer, na medida do possível, a situação anterior ao dano, compensando a vítima pelos prejuízos sofridos. Além da função reparatória, o instituto também possui caráter preventivo, pois incentiva pessoas e empresas a adotarem comportamentos diligentes, seguros e compatíveis com a boa-fé.

No ordenamento jurídico brasileiro, a responsabilidade civil pode decorrer do descumprimento de uma obrigação assumida em contrato ou da violação de um dever geral imposto pela lei. Em ambos os casos, o dever de indenizar não surge simplesmente porque alguém sofreu uma perda. É necessário verificar se houve uma conduta juridicamente relevante, a existência de um dano e uma relação de causalidade entre o comportamento atribuído ao agente e o prejuízo alegado.

2.1 Fundamentos e regimes da responsabilidade civil

A responsabilidade civil brasileira é tradicionalmente dividida em subjetiva e objetiva. Na responsabilidade subjetiva, prevista principalmente no artigo 186 do Código Civil, o dever de indenizar depende da demonstração de uma conduta culposa ou dolosa. Isso significa que a pessoa deve ter agido com intenção de causar o dano ou mediante negligência, imprudência ou imperícia.

Nesse regime, a vítima deve demonstrar que o agente adotou uma conduta contrária ao direito, que essa conduta provocou um prejuízo e que houve culpa ou dolo. A simples ocorrência de um resultado desfavorável, portanto, não é suficiente para gerar automaticamente o dever de reparação.

A responsabilidade objetiva, por sua vez, dispensa a comprovação de culpa, mas não elimina os demais requisitos da responsabilidade civil. Conforme estabelece o parágrafo único do artigo 927 do Código Civil, a obrigação de reparar poderá existir independentemente de culpa quando houver previsão legal ou quando a atividade normalmente desenvolvida criar, por sua natureza, riscos relevantes para os direitos de terceiros.

A adoção da responsabilidade objetiva está relacionada à teoria do risco, segundo a qual aquele que desenvolve determinada atividade potencialmente lesiva deve suportar os danos diretamente relacionados aos riscos por ela criados. Entretanto, essa responsabilidade não pode ser interpretada de maneira ilimitada. Mesmo quando a culpa é dispensada, continuam sendo indispensáveis à comprovação do dano e a demonstração de que o prejuízo decorreu efetivamente da atividade ou do serviço prestado.

A responsabilidade objetiva, portanto, não equivale à obrigação de indenizar qualquer perda sofrida pela vítima. O risco que fundamenta a responsabilização deve estar relacionado à atividade exercida pelo agente e ser causa adequada do dano. Quando o prejuízo decorre de circunstância externa, de comportamento exclusivo da vítima ou de evento que não se relaciona com a atuação do agente, o dever de indenizar poderá ser afastado.

Essa distinção é especialmente relevante nas atividades financeiras. Embora as instituições que atuam nesse setor estejam sujeitas a deveres elevados de diligência, informação e segurança, isso não significa que devam responder por todos os resultados

negativos experimentados pelos investidores. A responsabilidade depende da identificação de uma falha concreta e da comprovação de sua relação com o prejuízo.

2.2 Elementos da responsabilização e teoria do risco nas atividades financeiras

A configuração da responsabilidade civil exige, em regra, a presença de três elementos fundamentais: conduta, dano e nexo causal. Nos casos de responsabilidade subjetiva, acrescenta-se ainda a necessidade de demonstração da culpa ou do dolo. A conduta pode decorrer de uma ação ou omissão contrária a um dever jurídico. No âmbito das corretoras de valores, por exemplo, a conduta relevante pode consistir no fornecimento de informações incompletas, na execução incorreta de uma ordem, na oferta de produto incompatível com o perfil do cliente ou na ausência de medidas adequadas de segurança operacional.

O dano corresponde ao prejuízo efetivamente suportado pela vítima. Para que seja indenizável, deve ser certo, demonstrável e relacionado à conduta questionada. A reparação não deve abranger perdas meramente hipotéticas ou expectativas de lucro sem fundamento concreto. Nos termos do artigo 403 do Código Civil, a indenização deve se limitar aos prejuízos que sejam consequência direta e imediata do descumprimento da obrigação.

O nexo causal representa a ligação entre a conduta e o dano. Sua análise permite identificar se o prejuízo decorreu verdadeiramente da atuação do agente ou de outra circunstância. Mesmo na responsabilidade objetiva, o nexo causal permanece indispensável, pois não é possível impor o dever de indenizar quando o dano possui origem distinta da atividade desenvolvida.

A relação de causalidade pode ser rompida quando o prejuízo decorre de culpa exclusiva da vítima, fato de terceiro, caso fortuito ou força maior. No mercado financeiro, também deve ser considerada a assunção consciente do risco pelo investidor, especialmente quando ele recebe informações claras, conhece as características do produto e, ainda assim, opta pela operação. Nas atividades de investimento, a aplicação da teoria do risco exige uma distinção entre o risco inerente ao mercado e o risco decorrente de falha na prestação do serviço. O primeiro está relacionado à volatilidade dos preços, às alterações econômicas, aos eventos políticos, à liquidez dos ativos e às decisões tomadas pelo próprio investidor. Esses fatores integram a natureza das operações financeiras e não podem ser automaticamente atribuídos à corretora.

Já o risco decorrente de falha do serviço pode estar relacionado ao descumprimento dos deveres profissionais da intermediária. Entre essas falhas podem ser incluídas a ausência de informação adequada, a inobservância do perfil do investidor, a execução de ordens sem autorização, o descumprimento das instruções do cliente ou a indisponibilidade injustificada dos sistemas de negociação. Desse modo, a perda provocada exclusivamente pela oscilação de mercado não caracteriza, por si só, dano causado pela corretora. Para que exista responsabilidade, é necessário demonstrar que a intermediária violou um dever legal, contratual ou regulatório e que essa violação foi determinante para o prejuízo.

A responsabilização das corretoras deve ser avaliada de forma proporcional e individualizada. Não basta que o investimento tenha apresentado resultado negativo. É preciso identificar qual obrigação foi descumprida, como ocorreu a falha, quais provas demonstram sua existência e em que medida ela contribuiu para a perda suportada pelo cliente.

Assim, a teoria do risco não transforma a corretora em garantidora do sucesso econômico dos investimentos. Sua aplicação deve proteger o investidor contra falhas concretas do serviço, sem transferir para a intermediária os riscos naturais das decisões de investimento. O equilíbrio entre essas duas situações é essencial para preservar tanto a tutela do investidor quanto a segurança jurídica e o adequado funcionamento do mercado financeiro.

3. A FUNÇÃO DAS CORRETORAS NA INTERMEDIÇÃO DE INVESTIMENTOS

As corretoras de valores ocupam posição relevante no funcionamento do mercado financeiro, pois atuam como intermediárias entre os investidores e os ambientes em que os ativos são negociados. Por meio dessas instituições, os clientes podem realizar operações de compra e venda de ações, fundos, títulos, derivativos e outros produtos financeiros disponíveis no mercado.

A atuação das corretoras, entretanto, não se limita à simples transmissão de ordens. Essas instituições também disponibilizam plataformas digitais, informações sobre produtos, serviços de custódia, atendimento ao cliente e mecanismos destinados ao acompanhamento das operações. Em determinadas situações, podem ainda participar da distribuição e da recomendação de investimentos, o que amplia os deveres relacionados à transparência e à adequação dos produtos oferecidos.

Em razão da natureza técnica desses serviços, existe uma diferença significativa de conhecimento entre a instituição intermediária e parte dos investidores. Enquanto a corretora possui acesso a sistemas, informações e profissionais especializados, muitos clientes apresentam conhecimento limitado sobre o funcionamento dos produtos financeiros. Essa diferença justifica a existência de regras específicas de conduta, informação e segurança.

Apesar desses deveres, a atuação da corretora não elimina os riscos próprios dos investimentos. A instituição deve garantir a adequada prestação de seus serviços, mas não pode assegurar que as operações realizadas pelos clientes resultarão em lucro. Por esse motivo, é necessário compreender tanto a função desempenhada pela intermediária quanto os limites de sua responsabilidade diante dos resultados negativos experimentados pelos investidores.

3.1 Estrutura de atuação e serviços oferecidos ao investidor

A principal função das corretoras consiste em possibilitar o acesso dos investidores ao mercado de capitais. Elas recebem as ordens emitidas pelos clientes e as encaminham aos sistemas de negociação, permitindo que sejam realizadas operações de compra e venda de ativos financeiros. Entre os serviços normalmente prestados estão a abertura e a manutenção de contas de investimento, o recebimento e a transmissão de ordens, a disponibilização de plataformas eletrônicas, o acompanhamento das operações, a custódia dos ativos e o repasse de rendimentos, dividendos e outros valores devidos ao investidor.

As corretoras também devem manter registros capazes de demonstrar as operações realizadas e as instruções transmitidas pelos clientes. Esses registros são importantes para assegurar a transparência da relação e permitir a verificação de eventuais divergências entre a ordem enviada e a operação efetivamente executada.

Em algumas relações, a corretora desempenha funções adicionais, como a distribuição de produtos financeiros, o envio de relatórios e a apresentação de alternativas de investimento. Quanto maior for a participação da instituição na orientação ou na oferta de determinado produto, maior será a necessidade de fornecer informações claras sobre suas características, seus custos e seus principais riscos.

A intermediação financeira, portanto, não representa uma atividade exclusivamente mecânica. Embora a decisão final pertença ao investidor, a corretora deve atuar com organização, diligência e respeito às normas que regulam o mercado. Isso inclui a necessidade de preservar a integridade dos registros, manter canais adequados de atendimento e oferecer sistemas razoavelmente seguros e funcionais.

Também é necessário distinguir as funções exercidas pelos diferentes participantes do mercado. A corretora atua principalmente na intermediação e na execução das operações,

enquanto gestores, administradores de fundos, bancos emissores e entidades de negociação possuem atribuições próprias. A responsabilidade por eventual prejuízo deve ser analisada de acordo com a função desempenhada por cada participante, evitando-se atribuir à corretora obrigações que pertencem a outros agentes.

A posição estratégica das corretoras exige, portanto, a adoção de procedimentos capazes de reduzir falhas operacionais e proteger as informações dos investidores. Entretanto, o cumprimento desses deveres não significa assumir os riscos econômicos dos ativos negociados, pois a função da intermediária é viabilizar a operação e não garantir seu resultado financeiro.

3.2 Volatilidade do mercado e responsabilidade pelas decisões de investimento

O mercado financeiro é marcado pela variação constante dos preços dos ativos. Ações, fundos, moedas e outros investimentos podem apresentar valorização ou desvalorização em razão de fatores econômicos, políticos, empresariais e internacionais. Essas oscilações fazem parte do funcionamento normal do mercado e não podem ser completamente previstas ou controladas pelas corretoras. A possibilidade de perda está presente em qualquer investimento, embora seu grau seja diferente conforme o produto escolhido. Investimentos de renda variável, por exemplo, costumam apresentar maior oscilação do que aplicações de renda fixa. Produtos alavancados ou estruturados podem envolver riscos ainda mais elevados, inclusive a perda de parte significativa do capital aplicado.

Nesse ambiente, deve-se separar o prejuízo decorrente do comportamento do mercado daquele causado por uma falha da instituição intermediária. Quando o valor de um ativo diminui em razão de notícias econômicas, dificuldades financeiras da empresa emissora, alterações nas taxas de juros ou redução da procura pelo investimento, o resultado negativo normalmente pertence ao risco assumido pelo investidor.

A corretora não possui controle sobre a formação dos preços e não pode impedir que os ativos sofram desvalorização. Dessa forma, a simples ocorrência de perda não demonstra, por si só, que o serviço foi prestado de maneira inadequada. O investidor também possui responsabilidade por suas escolhas. Cabe a ele avaliar os produtos disponíveis, considerar seus objetivos financeiros e decidir o nível de risco que está disposto a assumir. Quando o cliente realiza uma operação por iniciativa própria, mesmo após receber informações e alertas adequados, os resultados decorrentes dessa escolha não podem ser automaticamente transferidos para a corretora.

Isso não significa que toda decisão do investidor afaste a responsabilidade da instituição. Caso a escolha tenha sido influenciada por informações incorretas, omissão de riscos importantes ou oferta de produto incompatível com o perfil do cliente, poderá existir falha na prestação do serviço. Ainda assim, será necessário comprovar que essa falha contribuiu efetivamente para a ocorrência do prejuízo.

Nas operações realizadas por meio eletrônico, também podem existir diferenças entre o preço exibido na tela e aquele obtido no momento da execução. Em mercados com elevada volatilidade, os valores podem se alterar rapidamente, e uma ordem pode ser executada por preço diferente daquele inicialmente visualizado. Essa diferença não representa necessariamente defeito da plataforma, pois pode decorrer da própria dinâmica de negociação e da quantidade de compradores e vendedores disponíveis.

Por outro lado, a responsabilidade da corretora poderá ser analisada quando houver indícios de que a ordem não foi transmitida corretamente, foi executada sem autorização ou deixou de ser realizada por falha injustificada do sistema. Nessas hipóteses, é necessário examinar os registros eletrônicos, os horários das ordens, as condições do mercado e a origem concreta do problema.

Portanto, a identificação da causa do prejuízo é essencial. Se a perda estiver ligada exclusivamente à oscilação do ativo ou à decisão consciente do investidor, não haverá fundamento para responsabilizar a intermediária. Se decorrer de falha operacional, informacional ou contratual, poderá surgir o dever de reparação, desde que comprovada a relação entre a conduta e o dano.

3.3 Natureza da obrigação assumida e ausência de garantia de rentabilidade

Os serviços prestados pelas corretoras são caracterizados, em regra, como obrigações de meio. Isso significa que a instituição deve empregar os recursos técnicos e os cuidados necessários para prestar o serviço adequadamente, mas não assume o compromisso de assegurar um resultado financeiro positivo.

A corretora deve executar as ordens de acordo com as instruções recebidas, fornecer informações relevantes, observar as normas regulatórias e manter sistemas compatíveis com a atividade exercida. Entretanto, mesmo quando todos esses deveres são cumpridos, o investimento pode apresentar perdas em razão das condições do mercado. A obrigação de meio diferencia-se da obrigação de resultado. Nesta última, o devedor se compromete a alcançar determinado objetivo específico. No caso da intermediação financeira, não existe promessa legítima de valorização do ativo ou de obtenção de lucro, pois o desempenho do investimento depende de fatores que estão além do controle da corretora.

A diligência exigida da instituição pode ser observada em alguns aspectos principais. O primeiro é o fornecimento de informações claras sobre o funcionamento, os custos e os riscos dos produtos. O segundo é a verificação da compatibilidade entre o investimento oferecido e o perfil do cliente. O terceiro está relacionado à execução correta e tempestiva das ordens. O quarto envolve a segurança e a continuidade dos sistemas utilizados.

O descumprimento desses deveres pode gerar responsabilidade civil quando produzir um prejuízo comprovado. Por exemplo, caso a corretora execute uma ordem diferente daquela enviada pelo cliente ou permita uma operação incompatível com o perfil do investidor sem apresentar os alertas exigidos, poderá ser necessário avaliar se a conduta contribuiu diretamente para a perda.

Contudo, não se pode concluir que toda irregularidade formal gera automaticamente o dever de indenizar. Além da existência de uma falha, é indispensável demonstrar que ela foi determinante para o dano. Uma deficiência que não possua relação concreta com o resultado negativo não deve fundamentar a reparação de prejuízos originados exclusivamente pela movimentação do mercado.

Da mesma forma, a corretora não deve responder por expectativas pessoais de rentabilidade. Projeções, estimativas e cenários apresentados ao investidor não representam garantia de retorno, especialmente quando acompanhados de informações sobre os riscos envolvidos. O cliente deve compreender que resultados anteriores e análises de mercado não asseguram desempenhos futuros.

A responsabilização deve se limitar, portanto, às consequências diretamente relacionadas ao descumprimento dos deveres assumidos pela instituição. Transformar a obrigação de meio em obrigação de resultado significaria transferir para a corretora o risco econômico pertencente ao próprio investidor.

Assim, o equilíbrio da relação depende do cumprimento de responsabilidades por ambas as partes. A corretora deve prestar um serviço adequado, transparente e seguro, enquanto o investidor deve avaliar as informações recebidas, proteger suas credenciais e

assumir conscientemente os riscos das operações que decide realizar. Essa divisão permite proteger o cliente contra falhas concretas sem descaracterizar a própria natureza do mercado financeiro.

4. DEVERES DAS CORRETORAS E LIMITES DA RESPONSABILIZAÇÃO

A responsabilidade civil das corretoras de valores deve ser analisada a partir dos deveres impostos pela legislação, pelos contratos celebrados com os investidores e pelas normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários. A existência de prejuízo financeiro, isoladamente, não significa que a instituição tenha prestado um serviço defeituoso ou que esteja automaticamente obrigada a indenizar o cliente.

Para que a responsabilidade seja reconhecida, é necessário identificar uma falha concreta na atuação da corretora, como o descumprimento do dever de informação, a oferta inadequada de determinado produto, a execução incorreta de uma ordem ou a ausência de medidas razoáveis de segurança operacional. Além disso, deve ser comprovado que essa falha possui relação direta com o prejuízo suportado pelo investidor.

Nesse sentido, a análise não pode se limitar ao resultado negativo da operação. É preciso considerar as circunstâncias da contratação, o perfil e a experiência do cliente, as informações disponibilizadas, os alertas apresentados, os registros eletrônicos das operações e as características do produto financeiro escolhido.

Os deveres das corretoras não transformam essas instituições em garantidoras da rentabilidade dos investimentos. Sua obrigação consiste em atuar com diligência, transparência, lealdade e segurança, permitindo que o investidor tome suas decisões de maneira consciente. Quando esses deveres são devidamente cumpridos, as perdas decorrentes da variação normal do mercado permanecem sob a responsabilidade do próprio investidor.

4.1 Boa-fé, informação e suitability: deveres profissionais e prova

A boa-fé objetiva representa um padrão de comportamento que deve orientar toda a relação entre a corretora e o investidor. Ela exige que as partes atuem com lealdade, transparência, cooperação e respeito às expectativas legítimas criadas durante a contratação e a execução dos serviços. No caso das corretoras, a boa-fé não se limita ao cumprimento literal das cláusulas contratuais. Também envolve deveres complementares, como informar adequadamente o cliente, evitar condutas contraditórias, preservar seus dados, manter registros das operações e adotar providências capazes de reduzir riscos operacionais que estejam sob o controle da instituição.

O dever de informação ocupa posição central nessa relação. A corretora deve apresentar de forma clara e compreensível as principais características dos produtos oferecidos, incluindo seus custos, prazo, liquidez, possibilidade de perda, grau de volatilidade e demais riscos relevantes. Não basta disponibilizar documentos extensos ou utilizar expressões excessivamente técnicas se essas informações não forem capazes de proporcionar compreensão adequada ao investidor. Em produtos de maior complexidade, o dever de informação deve ser reforçado. Operações com derivativos, alavancagem ou estruturas condicionadas podem produzir perdas expressivas, razão pela qual o investidor deve receber explicações compatíveis com a natureza e o grau de risco da operação. As informações devem ser prestadas antes da contratação, permitindo que a decisão seja tomada de maneira consciente.

A transparência também deve abranger os custos envolvidos. Taxas de corretagem, emolumentos, custos de custódia, remunerações de distribuição e eventuais conflitos de interesse precisam ser apresentados de forma acessível. A ausência dessas informações pode comprometer a liberdade de escolha do cliente e caracterizar descumprimento dos deveres

profissionais da corretora. Além de prestar informações, a instituição deve verificar se os produtos oferecidos são compatíveis com o perfil do investidor. Essa análise, conhecida como *suitability*, considera aspectos como objetivos financeiros, conhecimento sobre investimentos, situação econômica, necessidade de liquidez, horizonte de aplicação e tolerância a perdas.

A Resolução CVM nº 30/2021 estabelece regras para a verificação dessa adequação. A avaliação não deve funcionar apenas como um questionário formal preenchido na abertura da conta. A corretora precisa examinar se existe correspondência efetiva entre as características do cliente e o nível de risco do produto oferecido ou recomendado.

O perfil do investidor também deve ser atualizado periodicamente ou quando houver mudança relevante em sua situação. Uma pessoa inicialmente classificada como conservadora pode adquirir maior conhecimento e disposição para assumir riscos com o passar do tempo. Da mesma forma, alterações na renda, no patrimônio ou nos objetivos financeiros podem modificar sua capacidade de suportar perdas. Quando um produto apresenta risco superior ao perfil identificado, a instituição deve adotar cautelas adicionais. Isso pode envolver alertas específicos, confirmação expressa do cliente ou restrições operacionais, conforme as normas aplicáveis. O objetivo não é impedir completamente a autonomia do investidor, mas assegurar que sua decisão seja tomada com conhecimento suficiente das possíveis consequências.

A violação das regras de *suitability* pode contribuir para a responsabilidade da corretora quando houver oferta ou recomendação de investimento incompatível com o perfil do cliente e essa inadequação estiver diretamente relacionada ao dano. Entretanto, a simples divergência entre o produto e o perfil não gera indenização automática. É necessário comprovar que a falha foi relevante para a decisão e para a perda sofrida.

A documentação possui importância fundamental na análise dessas situações. Questionários de perfil, contratos, termos de ciência, gravações de atendimento, mensagens eletrônicas, telas de confirmação e registros de acesso ajudam a demonstrar quais informações foram apresentadas e de que forma o investidor manifestou sua vontade.

Esses documentos protegem tanto o cliente quanto a instituição. Para o investidor, servem como prova de eventual omissão ou orientação inadequada. Para a corretora, demonstram o cumprimento dos deveres informacionais e a existência de decisão consciente por parte do cliente.

Portanto, a boa-fé, a informação e o *suitability* devem ser avaliados de maneira conjunta. A corretora precisa demonstrar que atuou de forma transparente e compatível com o perfil do investidor, enquanto o cliente deve considerar os alertas recebidos e assumir as consequências das decisões tomadas de maneira livre e esclarecida.

4.2 Nexo causal e excludentes: critérios de imputação, ruptura e redução do dever de indenizar

O nexo causal é o elemento que relaciona a conduta da corretora ao prejuízo alegado pelo investidor. Mesmo nos casos em que se admite a responsabilidade objetiva, a indenização somente será possível se ficar demonstrado que o dano decorreu efetivamente de uma falha na prestação do serviço. No mercado financeiro, essa análise exige atenção especial, pois uma mesma perda pode estar associada a diferentes fatores. A desvalorização de um ativo pode decorrer de alterações nas taxas de juros, mudanças econômicas, crises empresariais, redução de liquidez ou eventos políticos. Esses acontecimentos não estão necessariamente relacionados à atuação da corretora.

Por essa razão, deve-se verificar se a perda teria ocorrido mesmo que o serviço tivesse sido prestado de forma adequada. Caso a resposta seja positiva, existe a possibilidade de o dano decorrer exclusivamente do risco de mercado. Se, por outro lado, o prejuízo estiver ligado à execução inadequada de uma ordem, à ausência de informação essencial ou à oferta

incompatível com o perfil do cliente, poderá ser estabelecida a relação causal necessária à responsabilização.

A análise deve começar pela identificação do dever que teria sido descumprido. Não basta afirmar genericamente que houve falha ou orientação inadequada. É necessário indicar qual informação foi omitida, qual ordem deixou de ser executada, qual produto era incompatível com o perfil do investidor ou qual problema operacional impediu a realização da operação. Em seguida, deve-se comprovar a existência da falha por meio de elementos objetivos. Contratos, registros de atendimento, comunicações eletrônicas, gravações, logs e horários das ordens podem auxiliar na reconstrução dos fatos e na identificação da causa efetiva do prejuízo.

Depois de constatada a irregularidade, ainda é necessário demonstrar que ela foi determinante para a perda. A responsabilidade não deve abranger resultados meramente hipotéticos ou lucros que dependiam de acontecimentos incertos. A indenização deve corresponder aos danos que sejam consequência direta da conduta comprovada.

O nexo causal pode ser afastado quando o prejuízo decorrer de comportamento exclusivo do próprio investidor. Isso pode ocorrer, por exemplo, quando o cliente compartilha suas credenciais de acesso, desconsidera alertas claros, fornece informações incorretas sobre seu perfil ou realiza operações por iniciativa própria, conhecendo os riscos envolvidos. A culpa exclusiva do investidor rompe a relação entre o serviço prestado e o dano, pois transfere a causa do prejuízo para uma conduta que não pode ser atribuída à corretora. Entretanto, essa conclusão deve estar apoiada em provas e não pode ser utilizada de maneira genérica para afastar a responsabilidade da instituição.

Também pode haver culpa concorrente quando tanto a corretora quanto o investidor contribuem para o resultado. Nessa situação, o dever de indenizar poderá ser reduzido de acordo com a participação de cada um na produção do dano. Outra hipótese de afastamento da responsabilidade é o fato de terceiro. Se o prejuízo for provocado exclusivamente por agente estranho à relação contratual e não houver falha de segurança ou de controle atribuível à corretora, poderá ocorrer o rompimento do nexo causal.

O caso fortuito e a força maior também podem excluir a responsabilidade quando envolverem acontecimentos imprevisíveis ou inevitáveis que estejam fora da esfera de controle da instituição. Contudo, falhas internas de sistemas, ausência de manutenção adequada ou deficiências previsíveis da atividade não devem ser automaticamente tratadas como eventos externos.

A assunção informada do risco constitui outro elemento relevante. O investidor que recebe informações claras, compreende as características do produto e decide realizar a operação assume os riscos normais dela decorrentes. Nesses casos, a posterior desvalorização do investimento não pode ser atribuída à corretora apenas porque o resultado foi diferente do esperado.

Essa assunção, entretanto, deve ser verdadeiramente consciente. A simples assinatura de um documento padronizado não é suficiente quando as informações são obscuras, incompletas ou incompatíveis com a capacidade de compreensão do cliente. É necessário avaliar se o investidor teve condições reais de entender os riscos assumidos. Dessa forma, a apuração da responsabilidade pode ser organizada em etapas: identificação do dever aplicável, verificação da falha, comprovação do dano, demonstração do nexo causal e análise das possíveis excludentes. Esse procedimento permite diferenciar os prejuízos causados por uma conduta irregular daqueles decorrentes da própria dinâmica do mercado.

4.3 Inaplicabilidade do Código de Defesa do Consumidor

A aplicação do Código de Defesa do Consumidor às relações envolvendo serviços financeiros é reconhecida pelo ordenamento brasileiro e pela Súmula nº 297 do Superior Tribunal de Justiça. Entretanto, sua incidência nas operações de investimento deve ser analisada conforme as características de cada relação, não sendo necessariamente automática em todos os casos. Para que exista relação de consumo, é preciso verificar se o investidor utiliza o serviço como destinatário final e se estão presentes os elementos de vulnerabilidade que justificam a proteção especial do CDC. Essa avaliação pode variar de acordo com o conhecimento técnico, a experiência, a frequência das operações e a finalidade econômica da contratação.

Um investidor pessoa física que realiza operações ocasionais, possui pouco conhecimento e depende das informações prestadas pela corretora pode apresentar vulnerabilidade técnica e informacional. Nessa hipótese, existem fundamentos relevantes para a aplicação do Código de Defesa do Consumidor. Em contrapartida, investidores profissionais, qualificados ou habituais podem atuar com maior conhecimento sobre o mercado e utilizar os serviços da corretora como instrumento de uma atividade econômica organizada. Nessas circunstâncias, a vulnerabilidade típica da relação de consumo pode estar reduzida, permitindo que o caso seja analisado principalmente pelas normas do Código Civil e pela regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários.

A finalidade de obtenção de lucro, isoladamente, não deve ser considerada suficiente para afastar o CDC. Todo investidor busca algum tipo de retorno financeiro, e essa característica faz parte da própria natureza do investimento. O ponto central consiste em verificar se o serviço foi utilizado como destinatário final e se existe vulnerabilidade concreta na relação. Mesmo quando o Código de Defesa do Consumidor for aplicado, a responsabilidade da corretora não será automática. O artigo 14 estabelece a responsabilidade objetiva pelos defeitos na prestação do serviço, mas ainda exige a existência de dano e nexo causal. Além disso, a instituição poderá demonstrar que o defeito não existiu ou que o prejuízo decorreu de culpa exclusiva do consumidor ou de terceiro.

A responsabilidade objetiva não transforma a corretora em garantidora dos investimentos. A redução do valor de um ativo, quando resultante das condições normais do mercado, não caracteriza necessariamente defeito do serviço. Para que haja indenização, deve existir falha na intermediação, na informação, na adequação do produto, na execução da ordem ou na segurança operacional.

A aplicação do CDC também pode produzir efeitos sobre a distribuição do ônus da prova. Em determinadas situações, o juiz pode determinar sua inversão quando estiverem presentes a verossimilhança das alegações ou a hipossuficiência do consumidor. Contudo, essa medida depende da análise do caso concreto e não significa que o investidor esteja dispensado de apresentar elementos mínimos sobre o prejuízo e a possível falha da instituição. Quando o CDC não for aplicável, a relação continuará protegida pelas normas do Código Civil, especialmente pelos princípios da boa-fé objetiva, da função social do contrato e da reparação dos danos. Também permanecem aplicáveis as normas expedidas pela CVM, que estabelecem padrões específicos de conduta para as instituições participantes do mercado de capitais.

A regulamentação setorial possui especial relevância porque considera as particularidades dos investimentos. As regras sobre suitability, transparência, registros e controles internos oferecem parâmetros técnicos para avaliar se a corretora cumpriu suas obrigações perante o cliente. Assim, o afastamento do Código de Defesa do Consumidor em determinada situação não representa ausência de proteção ao investidor. Significa apenas que a controvérsia poderá ser solucionada por outros instrumentos jurídicos mais adequados às características da relação.

A incidência ou a inaplicabilidade do CDC deve ser definida com base na situação concreta, levando-se em consideração o perfil do investidor, sua vulnerabilidade, a finalidade da contratação e a natureza dos serviços prestados. Essa análise individualizada permite proteger os investidores que realmente necessitam da tutela consumerista sem aplicar automaticamente suas regras a relações de natureza profissional ou empresarial.

Em qualquer dos regimes adotados, permanece indispensável distinguir o risco normal do investimento das falhas efetivamente atribuíveis à corretora. A proteção jurídica deve alcançar os danos provocados por serviços inadequados, mas não pode eliminar os riscos econômicos que foram assumidos de maneira consciente pelo investidor.

5. CONCLUSÃO

O desenvolvimento deste trabalho permitiu analisar os fundamentos e os limites da responsabilidade civil das corretoras de valores diante dos prejuízos suportados pelos investidores. A partir do estudo realizado, verificou-se que a simples existência de uma perda financeira não é suficiente para impor à instituição intermediária a obrigação de indenizar, pois os investimentos estão naturalmente sujeitos a oscilações, incertezas e riscos econômicos. As corretoras exercem função essencial no mercado de capitais ao possibilitarem o acesso dos investidores aos ambientes de negociação, receberem e transmitirem ordens, disponibilizarem plataformas eletrônicas e distribuírem produtos financeiros. Essa posição impõe o cumprimento de deveres de diligência, lealdade, informação, segurança e adequação dos investimentos ao perfil dos clientes.

Entretanto, tais deveres não transformam a corretora em garantidora da valorização dos ativos ou do sucesso das estratégias adotadas pelos investidores. A atividade de intermediação financeira constitui, em regra, obrigação de meio, de modo que a instituição deve prestar o serviço corretamente, mas não pode assegurar um resultado econômico favorável. Nesse sentido, a responsabilização civil depende da identificação de uma conduta concreta que represente o descumprimento de dever legal, contratual ou regulatório. Entre as situações capazes de caracterizar falha do serviço estão a omissão de informações relevantes, a oferta inadequada de produtos, o desrespeito às ordens do cliente, a realização de operações sem autorização e a ocorrência de problemas operacionais que poderiam ter sido evitados pela instituição.

Além da demonstração da falha, é indispensável comprovar a existência do dano e o nexo causal entre a atuação da corretora e o prejuízo alegado. Esse elemento permite distinguir as perdas causadas pela intermediária daquelas decorrentes exclusivamente da volatilidade do mercado, de acontecimentos econômicos externos ou das decisões tomadas pelo próprio investidor.

A análise do nexo causal também exige a consideração das hipóteses capazes de afastar ou reduzir o dever de indenizar. A culpa exclusiva do investidor, o fato de terceiro, o caso fortuito, a força maior e a assunção consciente dos riscos podem interromper a relação entre a conduta da instituição e o resultado negativo. Da mesma forma, quando ambas as partes contribuem para o prejuízo, poderá ser reconhecida a culpa concorrente e reduzido proporcionalmente o valor da reparação. O dever de informação e o procedimento de suitability ocupam papel relevante nessa avaliação. A corretora deve apresentar ao cliente as características, os custos, a liquidez e os riscos dos produtos oferecidos, bem como verificar sua compatibilidade com os objetivos, o conhecimento e a capacidade financeira do investidor. Contudo, o cliente também deve fornecer informações verdadeiras, observar os alertas apresentados e assumir as consequências das decisões tomadas de forma livre e esclarecida.

A documentação das operações possui grande importância para a definição da responsabilidade. Contratos, termos de ciência, questionários de perfil, registros de

atendimento, telas de confirmação, gravações e logs eletrônicos permitem reconstruir os fatos e demonstrar se os deveres profissionais foram ou não cumpridos. Quanto à incidência do Código de Defesa do Consumidor, conclui-se que sua aplicação deve considerar as particularidades de cada relação. Investidores com pouca experiência e em situação de vulnerabilidade podem ser protegidos pelas normas consumeristas, enquanto relações de natureza profissional ou empresarial podem ser analisadas principalmente pelas regras do Código Civil e pela regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários.

Mesmo quando aplicado o Código de Defesa do Consumidor, a responsabilidade objetiva não elimina a necessidade de comprovação do dano e do nexo causal. O regime consumerista não pode ser utilizado para transformar qualquer resultado negativo de um investimento em defeito na prestação do serviço.

Dessa forma, a resposta ao problema de pesquisa é que as corretoras podem ser responsabilizadas quando houver prova de que descumpriram seus deveres profissionais e que essa conduta contribuiu diretamente para a perda do investidor. Por outro lado, não haverá dever de indenizar quando o prejuízo resultar exclusivamente dos riscos normais do mercado ou de escolhas conscientes realizadas pelo próprio cliente. Conclui-se, portanto, que a responsabilidade civil das corretoras deve ser examinada de maneira individualizada, considerando o perfil do investidor, o produto contratado, as informações disponibilizadas, a

atuação da instituição e a causa efetiva do prejuízo. Esse critério permite proteger o investidor contra falhas reais sem retirar dele a responsabilidade pelos riscos inerentes às operações financeiras.

O equilíbrio entre proteção e segurança jurídica é indispensável para o adequado funcionamento do mercado de capitais. A responsabilização deve alcançar as falhas devidamente comprovadas, mas não pode transformar as corretoras em seguradoras universais dos investimentos. Desse modo, preservam-se os direitos dos clientes, a confiança nas instituições e a própria lógica econômica das operações realizadas no mercado financeiro.

REFERÊNCIAS

BRASIL. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível no Portal da Legislação da Presidência da República.

BRASIL. Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990. Dispõe sobre a proteção do consumidor e dá outras providências. Código de Defesa do Consumidor. Brasília, DF: Presidência da República, 1990. Disponível no Portal da Legislação da Presidência da República.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Brasília, DF: Presidência da República, 2002. Disponível no Portal da Legislação da Presidência da República.

BRASIL. Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015. Código de Processo Civil. Brasília, DF: Presidência da República, 2015. Disponível no Portal da Legislação da Presidência da República.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Resolução CVM nº 30, de 11 de maio de 2021. Dispõe sobre o dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente e revoga a Instrução CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013. Rio de Janeiro: CVM, 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Resolução CVM nº 35, de 26 de maio de 2021. Estabelece normas e procedimentos a serem observados na intermediação de operações realizadas com valores mobiliários em mercados regulamentados. Rio de Janeiro: CVM, 2021.

GONÇALVES, Carlos Roberto. Responsabilidade civil. 21. ed. São Paulo: Saraiva Jur, 2024.

NETO, Alexandre Assaf. Mercado financeiro. 16. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2025.

B3 – Brasil, Bolsa, Balcão. Perfil pessoa física no mercado à vista. São Paulo, 2025.