



## SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

RECURSO ESPECIAL Nº 1885119 - RJ (2020/0178633-3)

**RELATOR** : **MINISTRO MARCO AURÉLIO BELLIZZE**  
**RECORRENTE** : FUNDAÇÃO DOS ECONOMIÁRIOS FEDERAIS FUNCEF  
**ADVOGADO** : GUILHERME NITZ CAPPI E OUTRO(S) - RJ132011  
**RECORRIDO** : SMH SOCIEDADE MÉDICO HOSPITALAR LTDA  
**ADVOGADOS** : SEBASTIÃO SANT'ANNA E OUTRO(S) - RJ003815  
MARIA CECÍLIA BOUSQUET CARNEIRO - RJ095711  
EUNICE DE MELLO SANT ANNA - RJ029474

### EMENTA

RECURSO ESPECIAL. PROCESSUAL CIVIL. CUMPRIMENTO DE SENTENÇA. PENHORA DE COTAS DE FUNDO DE INVESTIMENTO. VALORIZAÇÃO DESSAS COTAS ANTES DO RESGATE. ACRÉSCIMO TRANSFERIDO AO EXEQUENTE. IMPOSSIBILIDADE. EXCESSO DE EXECUÇÃO CARACTERIZADO. RECURSO PROVIDO.

1. O propósito recursal consiste em definir se a penhora de cotas de fundo de investimento confere, automaticamente, ao exequente a condição de cotista desse fundo, substituindo a parte executada titular desses bens e sujeitando-se aos riscos provenientes dessa espécie de investimento.

2. A penhora representa o primeiro ato executivo, a ser utilizado pelo Estado, em subrogação ao devedor, que individualiza, apreende e deposita os bens deste, preservando-os para o efetivo e oportuno cumprimento da obrigação, e confere ao exequente direito de prelação e sequela, a revelar a ineficácia, em relação ao exequente, dos atos de disposição porventura praticados pelo devedor, não interferindo no direito de propriedade deste sobre o bem enquanto não operada a expropriação final.

3. Incidente a penhora sobre cotas de fundo de investimento – espécie de valores mobiliários descritos no rol legal de preferência de penhora (art. 835, III, do CPC/2015), nos termos do art. 2º, V, da Lei n. 6.385/1976 –, a propriedade desses bens mantém-se com o devedor investidor até o resgate ou a expropriação final, revelando-se indevida a transferência ao exequente da álea inerente a esse tipo de negócio jurídico (que vincula apenas os cotistas contratantes), não se podendo obrigar-se pelos ônus nem beneficiar-se dos bônus, notadamente diante do princípio da relatividade dos efeitos do contrato.

4. Nesse contexto, havendo a valorização das cotas penhoradas, deve ser decotado o excesso superveniente da execução no momento em que se proceder à satisfação do crédito exequendo, consoante o art. 917, § 2º, I e II, do CPC/2015, da mesma forma como a desvalorização desses bens antes do resgate ou da expropriação final também conferiria direito ao credor de exigir o reforço da penhora, na linha do disposto no art. 850 do CPC/2015.

5. Recurso especial provido.

### RELATÓRIO

Trata-se de recurso especial interposto por Fundação dos Economiários Federais FUNCEF contra acórdão prolatado pelo Tribunal de Justiça do Estado do Rio

de Janeiro.

Compulsando os autos, verifica-se que a ora recorrente interpôs agravo de instrumento desafiando decisão interlocutória que, em sede de cumprimento de sentença, "determinou a expedição de mandados de pagamento em favor das partes quanto ao montante alocado na conta judicial, aplicando-se a mesma proporção existente entre o que era realmente devido em 01/04/2009 e o que representava excesso de cobrança no valor histórico de R\$ 282.381,96, então exigido pelo exequente [...] e tomado como parâmetro para a penhora realizada em 29/05/2009" (e-STJ, fl. 81).

Examinando aquele agravo, a do Tribunal de origem negou-lhe provimento, nos termos da ementa a seguir transcrita (e-STJ, fls. 80-81):

AGRAVO DE INSTRUMENTO. PENHORA SOBRE FUNDO DE INVESTIMENTO. COTAS CORRESPONDENTES AO MONTANTE EFETIVAMENTE DEVIDO PELO EXECUTADO. VALORES MOBILIÁRIOS NÃO EQUIPARADOS A DINHEIRO. RENDIMENTO ALCANÇADO POR OCASIÃO DO RESGATE. DIREITO DO EXEQUENTE.

Agravo de instrumento contra a decisão que, em sede de cumprimento de sentença, determinou a expedição de mandados de pagamento em favor das partes quanto ao montante alocado na conta judicial, aplicando-se a mesma proporção existente entre o que era realmente devido e o que representava excesso de cobrança na quantia de R\$ 282.381,96 cuja exigência serviu de parâmetro para a penhora realizada.

O provimento não merece reparo.

O cerne da controvérsia, na realidade, passa ao largo da suposta preclusão quanto ao questionamento da metodologia adotada pelo perito no cálculo da atualização monetária do crédito devido, até porque se tivesse sido penhorado dinheiro com efetivação do depósito judicial, os encargos incidentes a partir de então seriam de responsabilidade do banco depositário.

Mas na realidade, *in casu*, a constrição recaiu sobre cotas de um fundo de investimento, que são valores mobiliários e não dinheiro propriamente dito, sendo certa que as mesmas só foram resgatadas mais de um ano depois.

Ao aceitar a constrição feita dessa forma, a exequente passou a integrar aquele negócio jurídico, assumindo a condição de investidora e se sujeitando aos riscos inerentes, ao menos em relação às cotas representativas do seu verdadeiro crédito.

Portanto, ela tem direito ao valor que tais frações alcançaram em 21/05/2015, momento em que foram implementados o resgate de todas as cotas bloqueadas e o depósito em juízo.

Correta, pois, a interlocutória ao determinar a entrega da quantia existente na conta judicial às partes na mesma proporção do direito de cada uma sobre o valor histórico que orientou a realização da penhora, ou seja, 74,52% correspondente ao verdadeiro crédito do exequente e 25,48% relativo ao excesso de cobrança a ser restituído à executada.

Recurso desprovido, nos termos do voto do desembargador relator.

Os embargos de declaração opostos pela ora demandante foram rejeitados.

Nas razões do recurso especial (e-STJ, fls. 108-127), interposto com fundamento na alínea *a* do permissivo constitucional, a fundação recorrente aduz violação aos arts. 475-G, 475-L, V, 586 e 743, I, do Código de Processo Civil de 1973; e 509, § 4º, 525, § 1º, V, 783, 788, 850, 851, II, do Código de Processo Civil de 2015.

Sustenta, em síntese, que as oscilações de valor das cotas de fundos de investimento pertencentes à executada/recorrente não beneficiam a parte exequente, não podendo ser-lhe repassado valor superior ao que faça jus na execução, sob pena de se incorrer em indevido excesso, além da necessidade de se observar o princípio da fidelidade ao título, sobretudo em virtude de recair sobre a parte devedora, titular das cotas desses fundos, os riscos provenientes das oscilações de mercado, enquanto não efetivamente resgatadas tais cotas. Essa conclusão se corrobora, ainda, com a possibilidade de a parte executada ser chamada a reforçar a penhora, caso o valor dessas cotas fique aquém do valor exequendo. Ora, não se sujeitando a exequente a tais riscos, igualmente não se lhes aproveitam os bônus daí advindos.

Contrarrazões às fls. 137-146 (e-STJ).

É o relatório.

### **VOTO**

O propósito recursal consiste em definir se a penhora de cotas de fundo de investimento confere, automaticamente, ao exequente a condição de cotista desse fundo, substituindo a parte executada titular desses bens e sujeitando-se aos riscos provenientes dessa espécie de investimento.

De início, consta no acórdão recorrido que a penhora das cotas de fundo de investimento pertencentes à FUNCEF, ora recorrente, ocorreu em 29/5/2009, em processo em fase de cumprimento de sentença, resgatando-se tais cotas em 21/5/2015, ocasião em que foram transferidos os respectivos valores para conta judicial.

Nessa perspectiva, consignou o Tribunal de origem que a exequente, ao aceitar a constrição feita (em 29/5/2009) em cotas de fundo de investimento pertencentes à executada, ora recorrente, "passou a integrar aquele negócio jurídico, assumindo a condição de investidora e se sujeitando aos riscos inerentes, ao menos em relação às cotas representativas do seu verdadeiro crédito, de sorte que tem direito ao valor que as mesmas alcançaram em 21/10/2015" (e-STJ, fl. 84).

Considerou correta, assim, a Corte local a decisão interlocutória agravada

que determinou a entrega às partes da quantia depositada judicialmente "na mesma proporção do direito de cada uma sobre o valor histórico que orientou a realização da penhora, ou seja, 74,52% correspondente ao verdadeiro crédito do exequente e 25,48% relativo ao excesso de cobrança a ser restituído à executada" (e-STJ, fl. 84).

Com efeito, a penhora representa o primeiro ato executivo para a satisfação do direito do credor, por meio do qual o Estado, sub-rogando-se ao devedor, individualiza, apreende e deposita os bens deste, a fim de preservá-los até o efetivo cumprimento da obrigação executada, garantindo-se ao credor um direito de prelação e de seqüela, de forma a ensejar a ineficácia, em relação ao exequente, dos atos de disposição porventura praticados pelo devedor em benefício de terceiro, mas não afetando o direito dominial (propriedade) desse devedor sobre o bem, enquanto não efetivada a expropriação final (THEODORO JÚNIOR, Humberto. Curso de direito processual civil, volume 3 – 55ª ed. – Rio de Janeiro: Forense, 2022, pp. 364-368).

Tratando-se de execução de obrigação de pagar quantia certa, a penhora deve observar a ordem legal de preferência definida no art. 835 da norma adjetiva, recaindo, em primeiro lugar, sobre dinheiro, passando-se, na seqüência, aos títulos da dívida pública da União, dos Estados e do Distrito Federal com cotação em mercado, incidindo, sucessivamente, sobre os títulos e valores mobiliários com cotação em mercado, entre outros.

Acerca da temática, Fernando da Fonseca Gajardoni e outros propugnam que a lei processual civil em vigor (CPC/2015) – ao alterar a ordem de penhora sobre tais bens prevista no CPC/1973 (art. 655, X), erigindo os valores mobiliários para a terceira posição na ordem de constrição (art. 835, III, do CPC/2015) – confere prioridade à expropriação dos bens de maior liquidez, garantindo-se o adimplemento do crédito exequendo o mais rápido possível, sobretudo na realidade contemporânea, em que os títulos mobiliários ostentem liquidez muito maior do que os imóveis ou veículos que lhes antecediam (*Execução e recursos: comentários ao CPC 2015* – 1ª ed. – Rio de Janeiro: Forense; São Paulo: MÉTODO, 2017, p. 259).

A propósito, consideram-se como espécie de valores mobiliários as cotas de fundos de investimento, segundo se extrai do teor do art. 2º, V, da Lei n. 6.385/1976, dispondo que "são valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei [...] as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos".

O fundo de investimento, a seu turno, "é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em ativos financeiros" (art. 3º da Instrução CVM n. 555/2014), possibilitando a destinação de parcela do

patrimônio a gestão por administração especializada, a compatibilizar o interesse em segurança, rentabilidade e liquidez, que um investidor, individualmente considerado, teria menor probabilidade de obter (MIRAGEM, Bruno. *Direito Bancário* – 2ª ed. – São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018, p. 485).

Tais fundos dividem-se em cotas representativas de frações ideais do seu patrimônio, as quais pertencem a cada investidor titular do direito de resgate e possuem valor variável, diretamente proporcional ao retorno dos investimentos em ativos feitos pelo administrador do fundo, através dos recursos aportados pelos investidores.

Incontroversos, portanto, se mostram os riscos a serem suportados pelos investidores cotistas inerentes a tal espécie de investimento, o que se corrobora pelo texto normativo do art. 15 da Instrução CVM n. 555/2014, delineando que o cotista investidor responde, inclusive, pelo eventual patrimônio líquido negativo do fundo, caso inexista previsão no regulamento do fundo de responsabilidade limitada de cada investidor ao valor de suas cotas (art. 1.368-D, I, do CC/2002).

Dispõe, também, o art. 25, II, *a e b*, do respectivo ato normativo da CVM que todo cotista deve atestar, expressamente e por escrito, a ciência dos fatores de risco relativos ao fundo e da inexistência de nenhuma garantia contra eventuais perdas patrimoniais que possam ser incorridas pelo fundo.

Em igual acepção, consignou a Corte Especial deste Tribunal Superior, no julgamento do Recurso Especial repetitivo n. 1.388.638/SP (Tema n. 913), em voto subscrito por esta relatoria, mediante informações extraídas do sítio eletrônico da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), embora decidindo questão diversa, que (sem grifo no original):

[...] o investidor encontra-se invariavelmente sujeito aos riscos de mercado, de crédito e de liquidez próprios dos ativos financeiros que compõem a carteira de investimento do fundo. **O risco de mercado decorre da própria volatilidade nos preços dos ativos, o que torna incerto o valor de resgate ou o valor de venda das cotas. O risco de crédito, por sua vez, relaciona-se à liquidação do título na data do vencimento, que, a depender de uma séria de fatores mercadológicos e econômicos, pode fazer com que o investimento não atinja o rendimento esperado.**

Considera-se, nessa toada, a adesão ao fundo, mediante aquisição dessas cotas, um contrato aleatório, em que não existe certeza quanto ao valor da prestação que será restituída ao investidor no momento do resgate, podendo ser maior ou menor do que o aporte inicialmente efetuado (MIRAGEM, Bruno. *Direito Bancário* – 2ª ed. – São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018, pp. 489-496).

Assim sendo, a álea desse negócio jurídico deve obedecer ao princípio da relatividade dos efeitos do contrato, recaindo apenas entre os investidores, sem que haja, em regra, repercussão (negativa ou positiva) na esfera jurídica de terceiros, não alcançando os credores pessoais dos cotistas.

Em síntese, a cota é um bem de propriedade do cotista, o qual, por sua vez, pode ser sucedido em sua posição jurídica (i) pelo adquirente, em caso de alienação voluntária (se inexistir proibição no regulamento do fundo), (ii) pelos correlatos herdeiros ou legatários, em caso de sucessão *causa mortis* (legítima ou testamentária), ou (iii) pelo arrematante, em caso de penhora judicial pelos seus credores pessoais (OLIVEIRA, Carlos E. Elias de; e COSTA-NETO, João. *Direito civil: volume único* – Rio de Janeiro: Forense; MÉTODO, 2022, pp. 1.021-1.022).

Logo, a penhora em si confere ao exequente o mero direito de preferência e de sequela, e não a propriedade da cota, a qual, como visto, se transfere somente com a alienação voluntária, se permitido em regulamento, com a sucessão legítima ou testamentária ou com a efetiva expropriação desse bem, que pode se dar mediante adjudicação ou alienação (art. 825, I e II, do CPC/2015).

Persistindo apenas o ato de penhora, sem que ocorra concreta alteração na titularidade dos bens constritos, a parte executada permanece na condição de cotista (titular desses bens incorpóreos, portanto), enquanto não realizado o resgate e o efetivo depósito judicial do valor respectivo, bem como a adjudicação ou a arrematação, de modo que não se revela possível transferir ao exequente a álea existente sobre o valor dessas cotas, seja porque a penhora, por si só, não o torna proprietário e, via de consequência, cotista, seja porque a execução tem como vetor precípua a satisfação integral do crédito, que pode ficar comprometido em decorrência dos riscos repassados ao credor.

Nessa trilha cognitiva, não se submetendo o exequente aos ônus decorrentes do bem penhorado, também não há que se cogitar de lhe serem repassados os ônus.

Aliás, o aumento ou a diminuição do valor de mercado dos bens penhorados, impõe a redução ou a ampliação da penhora, segundo o conteúdo normativo do art. 850 do diploma adjetivo em vigor, ajustando-se a constrição ao valor a ser efetivamente adimplido, nem aquém nem além do que de direito.

Sucedendo a valorização das cotas após o ato constitutivo e assim perdurando o contexto fático até o resgate ou a expropriação final, caracterizar-se-á superveniente excesso de execução (art. 917, § 2º, I e II, do CPC/2015), o que é

matéria de defesa no cumprimento de sentença (art. 525, § 1º, V, do CPC/2015) e na execução de título extrajudicial (art. 917, III, do CPC/2015), a ser decotado pelo Juízo da execução.

Portanto, conclui-se que, enquanto não operado o resgate ou a expropriação final das cotas de fundo de investimento penhoradas, a superveniente desvalorização desses bens faz surgir para o exequente o direito de requerer a complementação da penhora, na linha do que prevê o supracitado art. 850 do CPC/2015, ao passo que a superveniente valorização enseja a exclusão, no momento do efetivo adimplemento, da importância que superar o crédito exequendo, devidamente atualizado e acrescido dos encargos legais (tais como juros de mora e honorários de advogado), sob pena de se incorrer em indevido excesso de execução, por recair em valor superior àquele constante do título executivo, nos termos do art. 917, § 2º, I e II, do CPC/2015.

Na hipótese ora em apreço, o Tribunal de origem, em viés distinto, asseverou que, "ao aceitar a constrição assim feita em 29/05/2009, a exequente passou a integrar aquele negócio jurídico", de forma que determinou serem entregues às partes, na mesma proporção do direito de cada uma sobre o valor histórico que orientou a realização da penhora, a saber, "74,52% correspondente ao verdadeiro crédito do exequente e 25,48% relativo ao excesso de cobrança a ser restituído à executada" (e-STJ, fl. 84).

Desse modo, revela-se impositiva a reforma do acórdão recorrido e, em consequência, da decisão de primeira instância agravada, a fim de limitar o valor a ser levantado ao exequente àquele constante do título executivo devidamente atualizado e acrescido dos encargos legais (como juros de mora e honorários de advogado), devendo ser repassado à parte executada aquele montante que sobejar, ou prosseguir-se na execução, se insuficiente o valor depositado judicialmente.

Ante o exposto, dou provimento ao recurso especial, a fim de limitar o valor a ser levantado pela parte exequente àquele efetivamente constante do título executivo judicial devidamente atualizado e acrescido de juros de mora e honorários de advogado.

É o voto.