

**A PROTEÇÃO JURÍDICA DO INVESTIDOR-CONSUMIDOR DO MERCADO
FINANCEIRO E O (RE)EQUILÍBRIO DO CONFLITO DE INTERESSES NA
RELAÇÃO *PRINCIPAL-AGENT***

THE JURIDICAL PROTECTION OF CONSUMER-INVESTOR OF THE FINANCIAL
MARKET AND THE (RE)EQUILIBRIUM OF CONFLICT OF INTEREST IN RELATION
PRINCIPAL-AGENT

André Gomes de Sousa Alves¹

RESUMO

O presente trabalho tem o norte temático de, a partir de uma abordagem de natureza qualitativa e nomeadamente explicativa, delimitar a consideração do investidor do mercado financeiro como consumidor. Nesse contexto, observa-se que a hodierna globalização econômico-financeira, notadamente marcada pela crescente financeirização da economia e pela conseqüente desfronterização sistêmica do capital, provoca novos desafios para o complexo jurídico-normativo; além da intermediação ativa e coordenada de novos agentes financeiros, novos arranjos institucionais são também (re)criados perante a evolução da rotina econômica, denunciando a imperiosa necessidade de uma original conformação de forças protetivas diante da relação conflituosa e hierárquica entre principal e agent. Assim, como resposta a essa conjuntura, a regulação das relações sócio-econômicas entre instituições financeiras e pequeno investidor passa por uma preocupação antes com a defesa do interesse público em face de eventuais déficits de bem-estar social, favorecendo a superação de dogmas como o da certeza e da completude do Direito e a conseqüente efetivação de microssistemas jurídicos e de *enforcements* das normatizações de conduta de entidades do mercado financeiro como a Comissão de Valores Mobiliários e a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. Em última instância, advoga-se em defesa da sinceridade informacional, da honestidade e lealdade contratual e da justa medida entre direitos e deveres

¹ Pós-graduando, a nível de Doutorado em Ciências Jurídicas com área de concentração em Direitos Humanos e Desenvolvimento, perante o Programa de Pós-Graduação em Ciências Jurídicas do Centro de Ciências Jurídicas da Universidade Federal da Paraíba-PPGCJ/CCJ/UFPB. Mestre em Ciências Jurídicas, área de concentração em Direito Econômico, pelo PPGCJ/CCJ/UFPB. Graduado em Direito pela UFPB. Graduado em Ciências Contábeis pela UFPB. Professor Assistente I do Curso de Direito da Universidade Federal de Campina Grande-UFCG. Professor e Coordenador do Curso de Direito das Faculdades Integradas de Patos-FIP.

dos contratantes, como forma de garantia do direito do investidor-consumidor também como proteção regulatória.

PALAVRAS-CHAVE: Mercado financeiro; Regulação social do mercado; Investidor-consumidor.

ABSTRACT

From a qualitative approach and particular explanatory nature, this text delimits the account of the investor 's financial market as a consumer . In this context , it is observed that today's economic and financial globalization , notably marked by the increasing financialization of the economy and the consequent systemic capital , causes new challenges to legal-normative complex; besides the active intermediation and coordinated introduction of new financial agents , new institutional arrangements are also (re) created at the evolution of the economic rut, denouncing the urgent need for a unique conformation of protective forces face of conflicting and hierarchical relationship between the principal and the agent . Thus, in response to this situation , the regulation of socio-economic relations between financial institutions and small investors undergoes a concern prior to the public interest in the face of possible deficits in social welfare, favoring overcoming dogmas as of certainty and completeness of Law and the consequent realization of microsystems and legal enforcements of norms of conduct of the financial market as the Securities Commission and the Brazilian Association of Financial and Capital Markets. Ultimately, advocates in defense of informational sincerity, honesty and loyalty and contractual right point between rights and duties of contractors, as a guarantee of the investor-consumer rights as well as regulatory protection.

KEYWORDS: Financial market; Social regulation of the market; Investor-consumer.

1 INTRODUÇÃO

Para lidar com o mercado global, no âmbito do mercado financeiro os contratos se transformaram em instrumentos padronizados e ágeis, especialmente propensos a vantagens e a critérios de eficiência econômica. A contratação passou a prestar-se mais a uma progressão econômica, dinâmica e flexível do que a um momento jurídico-prescritivo e estático.

Em consequência, a noção financeirizada da atual ordem econômica - firmada em distribuição de riqueza e poder que respeita a concepção do mercado global e dinâmico apenas como facilitador de resultados distributivos, capaz de auto-ajustar os arranjos

institucionais variados que se conformam em seu lócus – passou também a ter de ser complementada com a obediência a novas relações mercadológicas que, não apenas argumentam a liberdade dos agentes econômicos, mas igualmente se permitem a questionar espaços de defesa em relação a contextos de concreta fragilidade.

Dessa forma, suscitou-se o estabelecimento de uma ordem mais protetiva do mercado, especialmente inquietada com a vulnerabilidade de determinados centros de interesse como os pequenos investidores. Considerados *principal* numa relação de franco desequilíbrio no mínimo técnico e econômico, eles tendem especialmente a ter os direitos de informar, de se informar e de ser informado mitigados diante do plano essencialmente financeirizado do mercado.

No caso específico, projeta-se o reconhecimento de sua posição de consumidor, nomeadamente como forma de perquirição de equilíbrio e justiça, ou, como medida de realização da isonomia e dignidade garantidas em sede de eficácia constitucional. Uma sustenta a outra, de modo que, como observa Luis Antonio Rizzatto Nunes (2009), a isonomia servirá para gerar equilíbrio real, visando concretizar o direito à dignidade. Trata-se, em outros termos, da fixação de uma ordem de destituição da concepção “coisificada” do homem, ao ponto de principalmente provocar o entendimento de que os direitos fundamentais não devem ser encarados apenas como direitos de defesa contra interferências ilegítimas do Poder Público, mas tratados como princípios objetivos, legitimadores da ideia de que o Estado também se obriga a garanti-los contra agressões propiciadas por terceiros.

Direitos à proteção contratual, à simetria informacional, à transparência da relação e à proibição de práticas comerciais abusivas e enganosas, são, portanto, alçados a instrumentos reais de efetividade e eficácia da dignidade, da justiça e da solidariedade contratuais entre obrigações gerais e específicas de informação adequada ao investidor-consumidor do mercado financeiro. Entrementes, qualquer distorção em relação a tal lógica, provocará, por conseguinte, situações de responsabilidade civil e do dever de indenizar pela instituição investidora.

No mesmo sentido, o *enforcement* público ou privado das regras contratuais estabelecidas pelas partes deve ser então garantido de modo a promover a clara, esmerada e transparente disponibilização de informações aos pequenos investidores, inclusive com respeito à internalização de algumas normas sociais de proteção e defesa aos mesmos.

A necessidade é de um sistema jurídico-jurígeno de relações entre Estado, mercado financeiro e sociedade, à qualidade de um arranjo institucional de preservação de um ambiente de segurança ao investimento pactuado.

2 OS ARRANJOS DE PODER ENTRE O RISCO DE INSTABILIDADE FINANCEIRA E A NECESSIDADE DE SANEAMENTO DO MERCADO

A economia capitalista contemporânea, especialmente vinculada ao ciclo financeiro de (re)produção da riqueza, passou a demandar um circuito de complexa interdependência de agentes e transações econômicas capaz de provocar determinados desequilíbrios nos patrimônios financeiros.

A internalização do fluxo de capitais, a volatilidade cambial e monetária, as constantes e cada vez mais intrincadas inovações financeiras, e a relativa falta de regulamentação do mercado financeiro soam como pressupostos de imprevisibilidades que refletem densamente na sua estabilidade. A ideia de um mercado eficiente, com preços que correspondem à escorreita carga de informação disponível para os agentes, não passa de uma conjectura sem aproximação com as finanças comportamentais, nomeadamente em vistas da absoluta impossibilidade (i) de inexistência de custos de transação, (ii) de informação disponível a custo zero a todos os participantes do mercado e (iii) de expectativa homogênea para os mesmos (FAMA, 1970).

Segundo Kimura (2003, p. 3), “os investidores podem agir de maneira não racional, impactando consistentemente o comportamento do mercado.” Dessa forma, ao contrário de uma racionalidade ilimitada, os agentes econômicos têm racionalidade limitada nas decisões financeiras, pressupondo que os mercados não emanam informações suficientes para a determinação de todos os eventos futuros.

Como ressaltam Antônio Alves Júnior, Fernando Ferrari Filho e Luiz de Paula (2000, p. 06-07):

Em um mundo incerto, em que fundamentos não fornecem um guia confiável sobre o futuro, uma vez que a base informacional sobre o qual se apoiam as decisões humanas sobre acumulação de riqueza é incompleta, as avaliações futuras do mercado são sempre sujeitas a desapontamentos. Como a informação acerca do futuro é limitada, e a relação entre eventos e respostas depende das interpretações feitas pelos operadores de mercado, cada um operando de acordo com suas crenças a respeito do significado que a generalidade dos participantes do mercado atribuem ao evento em questão, os agentes avaliam os dados disponíveis de forma heterogênea e formulam hipóteses divergentes.

Nesse sentido, uma vez que as expectativas são inseguras, é comum a aleatoriedade do grau de confiança com que os centros de interesse fomentam suas decisões, principalmente

em complementação às lacunas informacionais existentes nas bases de conformação das contratações do mercado, capazes de favorecer anomalias no sistema financeiro.

Os arranjos institucionais da nova ordem do mercado financeiro, inclusive fictício, demandam uma relação institucional marcadamente hierárquica, onde se sobrepõem situações de desigualdade na distribuição de poder. Em consequência, a vulnerabilidade do investidor se mostra cada vez mais latente não só no que diz respeito à instituição, mas também no que tange à própria lógica irracional do mercado, que, em resposta, solicita formas de saneamento de suas instabilidades.

Conclama-se, portanto, uma nova racionalidade contratual, de justiça substantiva e equilíbrio real nas transações pactuadas, almejando determinadas discriminações positivas como meio de (re)equilibrar o jogo mercadológico. O contrato de adesão, a situação institucional de *agent* e o papel estritamente financeirizado do sistema demandam uma resposta que, como decorrência, deságuam numa conotação mais social do mercado.

2.1 A NOVA ORDEM DO MERCADO FINANCEIRO E A DISTRIBUIÇÃO DE PODER NMA RELAÇÃO *PRINCIPAL-AGENT*

Desde fins do século passado, a contratação existente entre agentes superavitários e deficitários passou a desempenhar um importante papel na alocação financeira e de poder, desde na regulação da própria relação à estruturação institucional de redes interdependentes de produção e distribuição.

Dessa forma, as relações econômico-financeiras passaram a conceber o mercado não apenas como facilitador das situações de troca, mas também enquanto facilitador de resultados distributivos. Em vez de um acordo irrevogável, estático e intangível, tem-se hoje um instrumento tendente à dinamicidade da economia, à flexibilidade da estrutura negocial e a determinados fatores reais de poder.

Segundo Ronaldo Macedo Júnior (2007, p. 48-49):

Os mecanismos legais que atuam no mercado de trocas acabam de uma maneira ou de outra por impor um determinado resultado distributivo, o qual variará significativamente conforme o arranjo institucional e jurídico que moldar este mesmo mercado.

Em consequência, ao contrário do que sustentam alguns pensadores liberais como Friedrich Hayek, uma vez que o mercado também pode ser aceito como uma ordem de poder

e distribuição de riqueza, nele, o direito e a regulação podem igualmente penetrar e fomentar resultados distributivos, em passo contrário à mera consideração natural das escolhas voluntárias dos indivíduos.

Do ponto de vista do mercado financeiro, a nova ordem repousa na afirmação de um complexo interconectado e global de relações especialmente hierárquicas. Em sede específica, a insurgência de novos instrumentos de pactuação do risco e o estabelecimento de novos padrões de conduta frente à globalização dos mercados, também provocaram novos contornos na conformação dos centros de interesse.

A riqueza acumulada passou a ser transacionada de modo mesmo fictício, através de novos nichos de poder do próprio mercado financeiro. Por conseguinte, o arquétipo estrutural em correspondência evidenciou um lócus não apenas propício às relações de produção e distribuição, mas também orientado a desenvolver novas dimensões de legitimação da organização de interesses inclusive sociais.

Do ponto de vista da instrumentalização negocial, com uma natureza jurídica fortemente influenciada pela dinamização dos acordos, ou, pela nova *lex mercatoria*, percebe-se a formalização, pelo mercado, de esquemas contratuais provenientes de organismos privados; é como se o contrato estivesse em torno de uma *soft law*, adaptado a um direito mais flexível e moldado conforme as conjunturas da unidade econômica dos mercados. Ou, como destaca Maria Luzia Feitosa (2007), o rumo novo que parece estar a se delinear no momento presente das relações econômicas é o da ampliação das fontes contratuais.

Nesse contexto, as relações estabelecidas em níveis hierárquicos de produção e distribuição de riqueza financeira denotaram a aproximação a sintomas de poder mormente influenciados por um movimento de pluralidade, dinamicidade e interligação transnacional dos mais variados sujeitos econômicos. Em outras palavras, uma nova conformação de forças entre *agent-principal* que passou a receber a influência de uma pulverização do saber transacional capaz de readequar a concepção de mercado apenas como espaço para escolhas voluntárias.

O mercado financeiro deixou de ser um ambiente estritamente marcado pela determinação seletiva de determinados centros de poder. Especialmente com a financeirização da economia, ele institucionalizou outros arranjos hierárquicos a partir da aceitação de novos atores em seu campo econômico-financeiro. A distribuição de poder assumiu uma postura mais fortemente hierárquica, frente, inclusive, à mais nova legitimação de outros polos contratantes por vezes até vulneráveis em relação à própria dinamicidade mercadológica e suas respectivas instituições de poder.

Dessa forma, a relação entre *principal* e *agent* pressupõe a existência de poderes delegados a um determinado centro de interesse (agente) para que este atue em nome e em benefício do outro (principal), acordando seu comportamento e conseqüentes decisões de acordo com o que racional e desejosamente deveria ser empreendido em prol do interesse daqueles que, a rigor, detêm um conhecimento mais limitado.

Nessa relação espera-se que o agente tome decisões condizentes com os interesses do principal; no entanto, segundo Eisenhardt (1989, p. 59), principal e agente estão engajados em um comportamento corporativo, mas possuem diferentes metas e diferentes atitudes com relação ao risco. Aliás, uma vez que ambos os sujeitos estão propensos a maximizar as utilidades, boas razões existem para que o agente não aja na defesa do melhor interesse do principal.

Como ocorre na relação entre pequeno investidor e instituições financeiras, por exemplo, trata-se de um acordo relação tipicamente hierárquico entre sujeitos econômicos, onde, embora ambos ajam racionalmente em relação aos incentivos um do outro, o principal (pequeno investidor) pode acumular situações desvantajosas em razão de eventuais incapacidades de prever ou limitar atuações oportunistas do agente.

2.2 A NOVA RACIONALIDADE JURÍDICO-CONTRATUAL ENTRE A VULNERABILIDADE DO PEQUENO INVESTIDOR E O EQUILÍBRIO DO MERCADO

Tendo em vista a superação da ideia de uma ordem de mercado natural e naturalizada pela conseqüente conformação de estruturas institucionalizadas de produção e distribuição de riqueza e poder, as relações mercadológicas passaram a se deparar com novos arranjos jurídico-contratuais. Foram inseridas novas vertentes capazes de questionar não apenas a liberdade de escolha dos indivíduos, mas também a responsabilidade dos agentes econômicos nas suas respectivas transações.

As interpretações passaram a abranger novos temperamentos sociais e morais na conjuntura econômico-financeira do mercado, qualificado numa concepção mais “welfarista” de especial preocupação com a igualdade, reciprocidade e equilíbrio negocial. Entrementes, a necessidade de instrumentos de regulação e intervenção no mercado para “normalização” das suas falhas, favoreceu o estabelecimento de novos padrões de conduta nas relações econômicas. O produto final passou a ser abordagens tendentes a preservar o equilíbrio do mercado e a atuação racional das partes contratantes.

Segundo Ronaldo Macedo Júnior (2007, p. 57-58):

Contrariamente às concepções liberais em sentido amplo fundadas na análise das relações de custo e benefício ou ainda dos custos de transação, preocupadas fundamentalmente com a otimização dos mecanismos de geração de riquezas através de ordem de mercado, tais abordagens conferem maior importância às questões do poder, à justiça contratual substantiva, à influência dos valores de proteção e solidariedade e ao advento de uma nova racionalidade jurídica.

Em consequência, a ideia reinante deixou de ser apenas focada no pensamento liberal clássico de justiça comutativa e igualdade apenas formal, denotando ações afirmativas de lealdade, igualdade substantiva e justiça distributiva. No mesmo sentido, as relações estabelecidas no mercado financeiro passaram a ter de comportar limitações à predominância de esquemas essencialmente “libertários” ou à harmonização da troca voluntária entre agentes individuais.

Como resposta a reconhecimento de algumas desigualdades caras à nova ordem do mercado (inclusive o financeiro), algumas formas de discriminações positivas são, então, levadas a lume, dando azo à criação de contornos de um direito especialmente marcado pela regulação das disparidades e da contraprestação apenas formal, em prol de uma equivalência substantiva capaz de equilibrar a vulnerabilidade do sujeito *principal* da relação.

O intuito foi o de garantir regras e princípios norteados pela proteção da parte mais fraca, como uma forma de suplementação de espaços de lacuna nas transações do mercado financeiro, de acordo com uma lógica de conformação do equilíbrio como plataforma material para a reciprocidade contratual. A título exemplificativo, a noção de responsabilidade civil e de indenizar, a limitação de contratações abusivas e mesmo o surgimento de direitos especiais como o próprio direito do consumidor, acomodaram uma nova ideia de justiça enquanto igualdade substantiva.

A nova ideia de equilíbrio no mercado financeiro atingiu nomeadamente a concepção liberal de justiça baseada na ampla autonomia da vontade privada, atuando, conforme aponta François Ewald (1985, p. 60-62), num nível de político de prática de acordos e num plano sociológico de administração da própria sociedade. Seria uma espécie de socialização do julgamento, a par da consideração do excessivo como fenômeno anormal, reflexivo e socialmente patológico.

Em sede específica, o equilíbrio no mercado financeiro tende, então, a proporcionar uma distribuição e alocação mais equitativa dos proveitos e responsabilidades dos agentes económicos. Almeja-se certa racionalidade jurídico-contratual de normalidade, equidade e solidariedade, com vistas ao (re)estabelecimento de padrões de estabilidade normal das transações.

3 O INVESTIDOR-CONSUMIDOR DO MERCADO FINANCEIRO

O investidor do mercado financeiro atual, especialmente aquele que se apresenta na condição de *principal* perante o investidor institucional, deve estar atento a uma série de produtos e serviços financeiros e seus respectivos riscos. A informação a ele ofertada deve estar suficientemente satisfeita, com tempestividade, clareza em relação às suas generalidades e especificidades e transparência na disponibilização equânime a todos os demais agentes do mercado.

Nesse contexto, o sentido de atenção especial passa a repousar no pólo considerado como agente final da utilização dos serviços financeiros, não só em relação às inovações de mercado, como também no que tange a práticas efetivamente comprometidas com um atendimento mais digno ao investidor.

A figura do investidor demanda uma preocupação que igualmente perpassa por sua posição enquanto principal usuário da financeirização da economia, a qual, ilustrada sob o prisma dos fundos de investimento, enaltece uma ordem de relativa contradição entre dinamicidade e proteção contratual. A agilidade e a constante interdependência dos negócios demandaram padrões de negociação que fossem capazes de facilitar essa nova ordem global de riqueza, por vezes olvidando, porém, a necessidade de aparar as arestas transacionais com base na proteção da parte mais vulnerável da relação.

Dessa forma, como meio de compensação em relação à estrutura desequilibrada da balança negocial, propugnaram-se vozes de defesa à consideração do pequeno investidor como consumidor, para evitar e resolver conflitos relacionados às incertezas anormais de seus investimentos.² Exercita-se o debate a respeito da natureza do contrato firmado, de adesão - onde o investidor a ele apenas acorda - da sua incompleta educação, da ausência de transparência na divulgação das informações, das cláusulas abusivas por vezes existentes nas contratações etc.

Em termos legais, conforme expõe o Código de Defesa do Consumidor (CDC), em seu art. 2º, *caput*, “consumidor é toda pessoa física ou jurídica que adquire ou utiliza produto ou serviço como destinatário final”, o que, entretanto, faz insurgir duas correntes doutrinárias sobre tal conceito: a dos finalistas e a dos maximalistas. Enquanto a primeira entende que consumidor é apenas o agente não-profissional, restringindo seu conceito com ampliação do leque apenas em situações excepcionais de subordinação em relação ao fornecedor; a segunda

² Nesse sentido José Reinaldo de Lima Lopes, Cláudia Lima Marques, Antonio Carlos Efig, Siegrifier Kümpel.

teoria aborda o CDC como um novo regulamento do mercado de consumo nacional, defendendo que a concepção de consumidor vai depender da relação factual, podendo o agente assumir tal condição a depender do tipo de situação vulnerável em que se acorda com o fornecedor.

De todo modo, conforme expõe Cláudia Lima Marques (1999, p.142), “certamente, se destinatário final é retirar o bem de mercado (ato objetivo), mas e se o sujeito adquire o bem para utilizá-lo em sua profissão, adquire como profissional (elemento subjetivo), com fim de lucro, também deve ser considerado destinatário final.” Assim, ainda que se utilize de determinado produto ou serviço com o intuito de provocar a valorização de sua riqueza, o investidor pode ser considerado como consumidor, importando apenas sua condição de parte vulnerável na relação estabelecida.

Ademais, como define o art. 3º, caput, do CDC, “fornecedor é toda pessoa física ou jurídica, pública ou privada, nacional ou estrangeira, bem como entes despersonalizados, que desenvolvem atividade de produção, montagem, criação, construção, transformação, importação, exportação, distribuição ou comercialização de produto ou prestação de serviços”, o qual deve ser complementado pelos conceitos de produto – “qualquer bem, móvel ou imóvel, material ou imaterial” – e de serviço – “qualquer atividade fornecida no mercado de consumo, mediante remuneração, inclusive as de natureza bancária, financeira, de crédito ou securitária, salvo as decorrentes das relações de caráter trabalhista”, respectivamente apresentados nos parágrafos 1º e 2º do artigo supracitado.

Logicamente, portanto, que em referidos conceitos restam insertos também instituições do mercado de crédito, de valores monetários e de capitais, bem como os respectivos serviços de natureza financeira; o que, por conseguinte, tende a aceitar a tese de consumidor também o agente não-profissional que se utiliza dos serviços financeiros em situação de vulnerabilidade técnica, jurídica ou fática. Num primeiro caso, o adquirente pode não possuir conhecimentos específicos sobre as características do produto ou do serviço do fundo, ao passo que na segunda hipótese há falta de conhecimentos científicos jurídicos ou econômicos específicos mínimos, e, em última instância, pode ocorrer uma debilidade socioeconômica em face de uma posição de superioridade do fornecedor em relação a todos os que com ele negociam.

Conforme salienta Fernando Ruy (2005, p. 44):

O Código de Defesa do Consumidor, ao estabelecer o âmbito do seu império, subordinou expressamente a atividade de natureza bancária, financeira e de crédito, contando ainda que o lucro financeiro e a pessoa jurídica em reconhecido estado de vulnerabilidade não descaracterizam a qualidade de destinatário final, não retirando a possibilidade de existência de relação de consumo entre o fornecedor do serviço financeiro e o investidor-consumidor.

Procurando reequilibrar o mercado, coibir abusos e prevenir atitudes fraudulentas, o CDC procurou compensar a vulnerabilidade do consumidor, editando normas protetivas, salvaguardando direitos para a eficaz e saudável edificação de um sistema de proteção do consumidor e aplicando-se nos liames entre este e fornecedor, seja em contratos bancários, financeiros, de seguro, de serviços em geral, de depósitos, de administração de imóveis etc.

Especificamente, embora os investidores certamente sujeitem-se a riscos, dada a natureza aleatória da contratação; contudo, isso não impede que conheçam ostensivamente os vieses do negócio, pois, conforme sustenta em Beck (2000, p.220), quanto menos são reconhecidos publicamente, mais os riscos são produzidos, já que a negligência da informação do risco facilita o crescimento e a difusão dos riscos.

Em outros termos, como pano de fundo dessa construção protetiva, percebe-se que a autonomia da vontade, “que de início se pensou absoluta e irrestrita, na verdade mostrou-se relativa, diante da constatação de que a liberdade contratual é relativa por sua própria natureza e encontra limites nas normas de ordem pública e nos bons costumes” (ALMEIDA, 2008, p. 141) . Por conseguinte, o Estado fez as vezes do outrora poder individual, relativizando, sob o manto do dirigismo contratual, a liberdade de contratar e contratual, embora tendendo a uma maior tutela da parte economicamente mais fragilizada.

Restou à regulação econômico-social, portanto, o preenchimento da lacuna, com inestimável ajuda dos princípios atinentes às relações consumeristas. A preocupação com uma ordem mais equilibrada e justa substantivamente levou a considerar em determinadas situações o investidor também como um consumidor, como em casos de instituições financeiras enquanto *agent* numa relação de fragilidade do investidor.

3.1 OS POSTULADOS DA DIGNIDADE, DA SOLIDARIEDADE E DA JUSTIÇA CONTRATUAIS ENTRE INFORMAÇÕES OBRIGATÓRIAS GERAIS E ESPECÍFICAS

Fundados numa autonomia privada condicionada a uma ordem democrática e valorativa de livre iniciativa, princípios como os da dignidade contratual, da solidariedade contratual e da justiça contratual merecem ganhar especial realce. Isso porque a antiga lógica

essencialmente liberal mostrou-se fracassada em detrimento do reconhecimento de outras fontes de apoio socioeconômico e moral na contratação.

A proteção da confiança, aliás, deixou de estar apenas relacionada à promessa do que fora pactuado, passando a obedecer a um conceito de razoabilidade não apenas intrínseco ao prometido. Como sintetiza Atiyah (1986, p. 87-88):

A confiança desenvolveu-se como uma fonte de responsabilidade no direito dos seguros, no direito de representação legal, em casos de responsabilidade pelo produto, em casos comuns de negligência e, é claro, para perda causada por confiança justificável na linguagem ou conduta que não pode de modo algum ser vista como promissória (“estoppel”) e pela perda do direito em razão da promessa feita que levou a outra parte a praticar um ato (“promissory estoppel”).

Dessa forma, a autonomia da vontade privada passou a manter uma crescente dependência com a proteção e defesa das expectativas geradas pelos polos contratantes. É como se a confiança depositada nas negociações com instituições financeiras tratasse de ser um passo para o reconhecimento de uma liberdade contratual e de contratar especialmente capaz de permitir um acordo mais digno, solidariamente responsável e justo.

Significa dizer que não se pode conceber uma relação que explore apenas o cunho financeirizado da contratação com instituições financeiras, mas também o caráter moral do serviço prestado ao investidor-consumidor. Até porque, como afirma Eroulths Cortiano Junior (1998, p.41), “todo e qualquer instituto jurídico só tem razão de ser a partir do momento em que exista (e seja considerado) em função do homem. O próprio direito encontra sua razão de existir na noção de pessoa humana que é anterior à ordem jurídica.”

Além disso, desdobrado na boa-fé objetiva e na função social do contrato, há de se respeitar as relações obrigacionais e suas implicações inclusive para terceiros. Isso porque, conforme aponta Gustavo Tepedino (2002, p. XXXII), ilustra-se uma nova ordem de solidariedade que compreende aos contratantes - ao lado dos próprios interesses individuais perseguidos pelo regulamento contratual - “o dever de atender a interesses extracontratuais socialmente relevantes, dignos de tutela jurídica, que se relacionam com o contrato ou são por ele atingidos.” Almejam-se novas arestas intrínsecas à observância da boa-fé objetiva, da igualdade material e da equidade na relação hierarquizada dos fundos de investimento, eis que a sociedade não há de ser apenas o *locus* da concorrência entre indivíduos isolados, mas sim um espaço cooperação e colaboração entre pessoas livres e iguais, que se reconheçam como tais.

Por último, a respeito da justiça contratual e sua compreensão como uma faceta do equilíbrio econômico, há também de se garantir um vínculo contratual justo, proporcional e equitativo. Pois, conforme a construção histórica traçada por Carmem Lucia Ramos (1998, p. 12), enraizado no racionalismo-individualista, o sistema jurídico liberal induz à lógica, à generalidade e à abstração, determinando, por vasto período, a prisão do jurista à busca do sentido do direito exclusivamente no texto legal, afastada a preocupação com realizar justiça e com a realidade.

Especificamente do ponto de vista da relação financeira hierárquica que existe no mercado atual, como esclarece Fernando Ruy (2005, p. 87), “é, portanto, na informação que efetivamente o investidor se coloca em condição de vulnerabilidade pela lógica do elevado custo que envolve manter-se em um sistema atualizado e confiável.” A perseguição de uma lógica igualmente preocupada com a dignidade, solidariedade e justiça contratuais deságua na compreensão de que o acordo estabelecido entre investidor-consumidor e instituições financeiras estabelece um contexto informacional que sintetiza um fenômeno de (des)confiança e (in)segurança no mercado financeiro.

Em sede estrita, Jean Calais-Auloy e Frank Steinmetz (2003) esclarecem que há informação obrigatória geral e informação obrigatória especial em relação ao consumidor. As obrigações gerais de informação formam-se ainda na fase pré-contratual e firmam-se por meio de certas obrigações distintas da fase contratual. Informar, no sentido de dar a notícia, instruir, avisar, participar determinado conteúdo, representa o mínimo na relação do investidor com o intermediário ou o administrador de fundos de investimento, que de qualquer forma prestam seus serviços no mercado de capitais.

Nesse contexto, o agente financeiro, quando diante do investidor, deve ampliar o campo de seu compromisso de informação adequada, para uma informação específica tanto nos serviços quanto no próprio investimento.

Em outras linhas, como esclarecem Arruda Alvim e outros (1991, p. 28), cada investidor-consumidor tem o direito protetivo da relação de consumo de receber informação sobre os serviços que estão sendo prestados, seus limites e custos, conforme o princípio da veracidade. Têm, nesse sentido, as instituições financeiras o dever de estabelecer critérios que são específicos não só dos vários investimentos que estão sendo objeto de contrato, mas também dos existentes no mercado como um todo.

3.2 A PROTEÇÃO EM SEDE MICROSSISTEMÁTICA: DIREITOS À PROTEÇÃO CONTRATUAL, À SIMETRIA INFORMACIONAL, À TRANSPARÊNCIA DA RELAÇÃO E À PROIBIÇÃO DE PRÁTICAS COMERCIAIS ABUSIVAS E ENGANOSAS

O elemento de norte para a definição do contrato é o acordo, responsável pela ênfase de que ele só poderá existir caso duas ou mais pessoas entrem num consenso sobre um determinado objetivo. O contrato tem, então, como fundamento ético a vontade humana. Não há contrato sem vontade, sendo ela a gênese do próprio acordo.

Em outras palavras, o contrato é essencialmente um acordo vinculativo de vontades opostas, mas harmonizáveis entre si, de modo que seu elemento capital é o mútuo consenso. Conforme esclarece Francesco Messineo (1973, p. 378):

As declarações de vontade, sendo decorrência da proposta seguida da aceitação - que são complementares, no sentido de que se correspondem-, constituem um quê de coerente e de intrinsecamente ordenado na sua organicidade e nas suas cláusulas. Assim, as declarações de vontade, longe de serem idênticas e, portanto, permanecendo cada qual com seus interesses, levam a um resultado que é desejado pelas partes, de tal modo que um dos contratantes assume o papel de credor (ou adquirente) e a outra de devedor (ou alienante), ou de credor e devedor, ao mesmo tempo, como no caso dos contratos bilaterais.

Dessa forma, o acordo se dá quando ambos os centros de interesse - constituídos de efeito exclusivo e particularizado em relação aos seus anseios - querem alcançar o chamado efeito complexo (resultado) do contrato, formando uma relação reflexiva entre partes que tencionam dar ou fazer/não fazer e partes que desejam que tal fato se dê, que seja feito ou não feito.

Em consequência, como fonte de proteção contratual ao *agent* da negociação com as instituições financeiras, almeja-se um equilíbrio negocial que corresponda à simetria informacional, à transparência da relação e à proibição de práticas comerciais abusivas e enganosas. Os predicados devem resultar numa ótica mercadológica que também se preocupe com a consideração vulnerável do pequeno investidor, evidenciando uma posição de reconhecimento de sua posição enquanto consumidor dos serviços financeiros dispensados por toda a estrutura formulada no mercado.

Embora muita resistência se tenha construído acerca da aplicação do Código de Defesa do Consumidor às atividades de índole financeira, como ratifica a Súmula 297 do Superior Tribunal de Justiça (STJ), “o Código de Defesa do Consumidor é aplicável às

instituições financeiras”, definindo uma concepção mais equitativa de justiça conforme a adequação ou não da atitude individual em relação aos limites sociais que a envolvem.

Aliás, segundo sintetiza Ross Cranston (1997, p. 164):

As atividades bancárias típicas - recebimento de depósitos e concessão de empréstimos - obviamente envolvem o fornecimento de um serviço. O cumprimento de um pagamento a ordem do consumidor é também um serviço. Igualmente, o são os aconselhamentos financeiros, a atividade securitária, o gerenciamento de fundos de investimentos e assim por diante.

Nesse sentido, não há mais maiores motivos que reclamem outras discussões sobre a possível inaplicabilidade do CDC em relação aos serviços financeiros. A proposta de referido estatuto protetivo explica-se na defesa de quaisquer centros de interesse que estejam na condição de vulnerabilidade perante sujeitos econômicos do mercado financeiro, que, a título de exemplo, não correspondam com o dever de informar adequadamente sobre as condições gerais e específicas da negociação.

Como defende Rodrigo da Silva (2003, p. 188), “O Código de Defesa do Consumidor prima pelos princípios da transparência e boa-fé nas relações de consumo, os quais devem ser aplicados na proteção do investidor-consumidor que utiliza os serviços de tais instituições.”

Decorrente de um contrato bilateral, oneroso, inominado e atípico, advindo do regulamento ou convenção da instituição financeira, o acordo estabelecido entre esta e o investidor-consumidor representa uma convenção-padrão, previamente elaborada, como plataforma, de caráter também institucional. Nele, todos os riscos do capital investido devem ser esclarecidos, a administração realizada com perícia e em busca da rentabilidade almejada pelo investidor e exposta no regulamento, caso contrário debilitar-se-á a relação entre instituição de investimento e investidor.

Nesse último caso, explicita-se, então, o debate acerca de uma proteção contratual que provoque o devido equilíbrio na relação hierárquica estabelecida, de modo a fomentar o equilíbrio do próprio mercado financeiro. A apreciação atinge uma ordem pública de proteção, nomeadamente condicionada a valores substancialmente consagrados na preocupação com a dignidade da pessoa humana.

Segundo Fernando Ruy (2005, p. 82), “a proteção contratual ao investidor-consumidor deve levar em consideração a positivação dentro do sistema, que atende a um fim comum, reconhecendo-se a presença da sociedade atual globalizada e da realidade da contratação por adesão.” Os princípios expostos pelo CDC devem ser interpretados e

sopesados com base na garantia de um justo balanceamento da contratação, especialmente vinculado à proteção da figura do investidor-consumidor enquanto parte vulnerável da contratação.

Em estreita síntese, a informação disponibilizada deve refletir uma carga simétrica de exposição, capaz de evitar clandestinidades ou incompletudes no processo contratual. A forma como se distribui a informação deve ser universalmente bem efetivada, sem implicações individualistas que particularizem privilegiadamente algum setor do mercado ou investidor específico. Deve revelar as cláusulas contratuais de modo claro e adequado, tempestiva e oportunamente condensado à relevância dos serviços ofertados, com, segundo o art. 6º, III, do CDC, especificação correta da quantidade, características, composição, qualidade e preço, bem como sobre os riscos que apresentem.

Aliás, sobre o último ponto supracitado, também devem as instituições financeiras expor a correta noção sobre os riscos do capital investido, nomeadamente em relação aos possíveis prejuízos que o investidor-consumidor pode arcar na contratação. Trabalha-se aqui com a incerteza, demandando, entretanto, um nível ou parâmetro mínimo de confiabilidade sobre o qual opera o investimento. A correta noção do investimento realizado deve ser constantemente evidenciada, não bastando apenas as informações obtidas nas ordens pré-contratual e de realização do contrato.

Como esclarece Fernando Ruy (2005, p. 90):

O equívoco praticado, por exemplo, pelos Bancos Múltiplos, que absorvem grande parte desse nicho de mercado, está no fato de que a formalidade na relação de consumo não substitui regras materiais de proteção, ante a vulnerabilidade do investidor-consumidor, no reconhecimento de ser esse o elo mais fraco da economia.

Dessa forma, não basta a declaração de vontade perante o regulamento, o prospecto ou quaisquer outros instrumentos normativos e contratuais do mercado financeiro para possível eliminação do dever de informar da instituição em comento. A instituição financeira tem o dever de informar os termos jurídicos e econômicos da contratação, esclarecer a forma de aplicação dos recursos e as competências e responsabilidades de cada agente do negócio.

Outrossim, como corolário do princípio da boa-fé objetiva no Código de Defesa do Consumidor, a transparência exprime a sinceridade da contratação, significando, segundo Sérgio Cavalieri Filho (2000, p. 102), “o dever do fornecedor em dar informações claras, corretas e precisas sobre o produto a ser vendido, o serviço a ser prestado ou sobre o contrato a ser firmado.”

Em outras linhas, também fundada no princípio da informação, exprime-se através da transparência a necessidade de veicular claramente os termos da contratação, o *modus operandi* da realização do investimento e as condições sobre as quais se efetiva o mercado financeiro como um todo. As implicações são de natureza pré-contratual, contratual e pós-contratual, delimitando um contexto de maior honestidade e menor obscuridade em relação à incerteza naturalmente intrínseca à contratação com a instituição financeira.

Segundo José Alberto Silva (2003, p. 187):

O princípio da transparência, essencialmente democrático que é, ao reconhecer que, em uma sociedade, o poder não é só exercido no plano da política, mas também da economia, surge no Código de Defesa do Consumidor, com o fim de regulamentar o poder econômico, exigindo-lhe visibilidade, ao atuar na esfera jurídica do consumidor. No CDC, ele fundamenta o direito à informação, encontra-se presente nos arts. 4º, caput, 6º, III, 8º, caput, 31, 37, § 3º, 46 e 54, §§ 3º e 4º, e implica assegurar ao consumidor a plena ciência da exata extensão das obrigações assumidas perante o fornecedor.

Em consequência, o sistema transparente tende a tornar o processo mais participativo, com mais límpida definição das regras do jogo mercadológico e efetiva delimitação do dever de lealdade e respeito entre a instituição financeira e o pequeno investidor.

Especificamente como reza o art. 46 do CDC, deve ser dada inclusive a oportunidade prévia de conhecimento dos termos do contrato a ser firmado, o qual deve comportar linguagem clara, de fácil compreensão gramatical e teleológica. Isso porque, conforme o artigo 30 do mesmo diploma, a informação ou publicidade veiculada pelo fornecedor merece ser suficientemente precisa, com relação ao produto ou serviço oferecido, obrigando o fornecedor e passando a integrar o contrato que vier a ser celebrado com o consumidor.

Entrementes, também não se admitem subterfúgios publicitários para a captação desonesta de investidores-clientes. Com objetivo essencialmente comercial, e representada pela “ação econômica que visa a motivar o consumo de produtos ou serviços, por meio da veiculação de mensagens persuasivas por diversos meios” (COELHO, 2007, p. 310), não é permitido à publicidade ser enganosa ou abusiva, impossibilitando-se, respectivamente, informações falas e incompletas, bem como informações publicitárias que atentem contra a moral coletiva, gerem discriminação, incitem a violência, explorem o medo e a ignorância do consumidor, ou confrontem a saúde e segurança do mesmo.³

³ Cf. art.37 do Código de Defesa do Consumidor e art. 5º da Resolução 2.878/01, do Banco Central do Brasil.

Igualmente, não se permite também a chamada publicidade simulada ou subliminar, considerada como aquela que procura camuflar seu caráter ou que interfere no inconsciente do consumidor. Na qualidade de um recurso implícito, indireto, velado e dirigido ao subconsciente, a publicidade em comento é vedada pelo CDC quando, especialmente por meio de seu art. 36, expressa que “a publicidade deve ser veiculada de tal forma que o consumidor, fácil e imediatamente, a identifique como tal”, de modo a estabelecer parâmetros informativos que descrevam com fidelidade as peculiaridades do negócio a ser firmado.

Trata-se de introdução no direito nacional do que se convencionou chamar de “princípio da identificabilidade” ou “da clareza”, elemento presente na normatização da publicidade em vários outros diplomas⁴ e que através do qual se reconhece ao destinatário da mensagem publicitária o direito de ser informado acerca da natureza publicitária da mensagem que lhe é dirigida.

Dessa forma, a convenção pactuada entre o fundo de investimento e o pequeno investidor deve se cercar de todas as cautelas e reservas possíveis, particularmente relacionada com a predeterminação de posturas que consagrem meios protetivos de defesa do consumidor do serviço financeiro. A informação deve ser adequada, clara, correta, facilmente identificável, sem vieses, contradições ou obscuridades, de modo a permitir uma contratação dignamente corroborada pela honestidade contratual.

4 O DIREITO DO INVESTIDOR-CONSUMIDOR ENQUANTO DIREITO À PROTEÇÃO REGULATÓRIA

Para Thierry Bourgoignie (2002, p. 30), a expansão do consumo consolidou três grandes avanços, representativos das bases da política de proteção do consumidor: a adoção de uma estrutura legislativa; o estabelecimento de instituições estatais especificamente responsáveis por assuntos ligados ao consumo; e o surgimento de organizações independentes, não governamentais nem lucrativas, com o objetivo de promover os interesses dos consumidores.

Desta feita, o polo vulnerável da contratação passou a contar, desde então, além de com o estabelecimento de políticas legislativas de proteção, com a insurgência de gabinetes estatais e extra-estatais de garantia dos anseios consumeristas. A regulação do mercado não se deu apenas em sede normativa, mas também preocupada do ponto de vista institucional, por

⁴ Cf. Código da Publicidade português e *Legge Mammì*.

meio do desenvolvimento de arranjos e desenhos capazes de promover o equilíbrio do sistema financeiro em questão.

A contratação estabelecida entre fundo de investimento e consumidor, especialmente financeirizada pela atual ordem de acumulação de riqueza mesmo fictícia, passou a necessitar, então, de um novo corpo conjunto de forças, nomeadamente dirigentes do contrato no seu conteúdo, limitando ou proibindo determinadas condutas. Em compensação, através de estruturas como o Banco Central (Bacen), o Conselho Monetário Nacional (CMN) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a regulação do investidor-consumidor tendeu a social e protetivamente garantir um meio adequado de desenvolvimento do investimento, formulando regras prudenciais e de conduta acerca do comportamento dos agentes superiormente hierárquicos do mercado.

Do ponto de vista específico do negócio formalizado, a incompletude contratual - derivada não apenas da falta de informação, mas da sua própria incongruência ou mesmo da disponibilização privilegiada - atravessou a necessidade de meios de preenchimento de lacuna relacionados ao fortalecimento das regras públicas e privadas estabelecidas tanto pelos gabinetes legislativos e reguladores estatais quanto pelas instituições autorreguladoras do mercado.

Entrementes, com base no microssistema protetivo do consumidor, as normas definidoras de direitos e garantias tornaram-se nomeadamente mais eficazes em relação à sua real concretização. Complementado por normas descodificadas e pela implementação de verdadeiros subsistemas jurídicos, o sistema legal implicou no similar reconhecimento de garantias de utilidade econômica e de segurança do produto e do serviço ofertado. Almejou-se, além disso, o fomento à internalização de normas moralmente condizentes com a proteção da figura da pessoa humana, e não necessariamente apenas do patrimônio.

Hodiernamente, em 2001, quando Joseph Stiglitz recebeu o Prêmio Nobel de Economia, ele mesmo deixou claro seu posicionamento no mínimo interessante de que “a razão pela qual a mão invisível é invisível é por que ela não existe ou, quando existe, está parálitica”. Um dos pioneiros da teoria da informação assimétrica, ou, da desigualdade de informações entre os centros de interesses, segundo ele “precisamos, claramente, não apenas de regulação, mas de uma redefinição do sistema regulatório” (JOSEPH, 2014).

Assim, buscando a efetivação de intervenções em determinada realidade social por meio de instrumentos orientados para fins indispensáveis à promoção de interesses da coletividade consumidora, os arranjos institucionais - promovidos por ajustamentos legais de conduta e pelo apoio de organismos públicos e privados em geral - tenderam a atualmente

considerar o escopo de segurança jurídica ao investidor-consumidor dos fundos de investimento. Dentro dessa perspectiva, a sociabilidade das decisões de mercado e o emprego de valores comunitários como a honestidade, a boa-fé e a transparência se tornaram especiais princípios de promoção da confiabilidade nas instituições do mercado financeiro. Em outras linhas, o dever de informar com clareza e o direito de ser informado adequadamente aglutinaram novos contornos de desenvolvimento dos direitos fundamentais.

4.1 PROBLEMAS DE INCOMPLETUDE LEGAL E INCOMPLETUDE CONTRATUAL: ENTRE O *ENFORCEMENT* PÚBLICO, O *ENFORCEMENT* PRIVADO E A INTERNALIZAÇÃO DAS NORMAS SOCIAIS

Nota-se ultimamente uma crescente “pluralização” jurídico-contratual, propiciada pela igual multiplicidade de atores mercadológicos, nomeadamente o surgimento das empresas multinacionais e dos blocos econômicos. Assiste-se atualmente, portanto, a uma descentralização de competências que cada vez mais tende a mitigar o papel dos gabinetes legislativos nacionais, ao tempo em que se fortalece o papel supranacional ou global dos movimentos extraestatais. É como se o atual estágio da globalização, sobretudo sob seus aspectos financeiro e econômico, tivesse escolhido o contrato como a norma jurídica mais importante, exatamente por conta de sua flexibilidade e dinamicidade para lidar com um mundo cada vez mais interligado e transnacional.

Conforme sintetiza Maria Luiza Feitosa (2007, p. 331):

Hoje, a disciplina jurídica dos contratos é o resultado patente da superação da exclusividade dos postulados do formalismo positivista e do monismo jurídico, bem assim, dos dogmas da segurança e da certeza do direito. Foi relativizada pela multiplicidade de leis positivas públicas (em âmbitos nacional, internacional e comunitário) e pelo pluralismo das fontes do direito, geradas a partir da atuação jurisprudencial e da normatividade empresarial privada em esfera global. Assiste-se ao fim do monopólio legal clássico.

A dinamicidade do sistema econômico declarou a necessidade de novos padrões de negociação, marcados pela inter-relação com instituições mediadoras de investimento e pela configuração de hodiernas plataformas de flexibilidade contratual. Entrementes, o mercado financeiro apressou-se em concretizar novos *modus operandi* de realização da intersecção entre a oferta e a procura, nem sempre condizentes, entretanto, com políticas de proteção ao polo hierarquicamente inferior da relação.

No mesmo compasso, a ausência de *enforcement* da lei e do contrato - ou, sua ineficácia em virtude do desrespeito a direitos legais e obrigacionais sem que o agente responsável pelo dano seja devidamente punido (COOTER, 2005, p. 4) - expôs com absoluta imperiosidade a necessidade de se repensar os valores construídos sob a égide do mercado financeiro e da citada pluralização contratual.

Em consequência, passou-se a apresentar a justificativa de fomentar uma maior valorização de normas diretamente preocupadas em restabelecer o equilíbrio da contratação, impondo uma nova ordem de normatização especialmente estribada na consideração teleológica do direito enquanto instrumento de transformação social, garantia da cooperação humana, harmonização da competição e reparação dos danos ocasionados em conflito. Do ponto de vista das instituições financeiras e da respectiva incompletude decorrente de informações inadequadas e sem transparência, as normas sob eles empreendidas são então dissecadas em seus aspectos sociais, públicos e privados, como meio de promoção de uma maior valorização da confiança no mercado e em suas respectivas instituições.

Desse modo, em sintonia com a constante evolução do mercado financeiro, os sistemas legal e contratual passaram a demandar o fim do monismo clássico e da completude do Direito, especialmente marcados pelo desenvolvimento de microssistemas jurídicos e jurídicos. Em outros termos, a standardização e massificação contratual propiciadas pela era tecnológica e financeira acarretaram amplos prejuízos à coletividade de consumidores, efetivando o nascimento de um microssistema preocupado tanto com o dano patrimonial quanto extrapatrimonial (LISBOA, 2006).

Alinhado ao Código de Defesa do Consumidor e ao desenvolvimento de órgãos regulatórios diretamente preocupados com a proteção do investidor-consumidor, o sistema passou, então, a enfatizar a novos meios de complementação supletiva das incompletudes legais e contratuais. O *enforcement* público - decorrente de mecanismos e agentes do próprio poder político supremo estatal, como as agências reguladoras e autarquias, bem como o próprio Poder Judiciário - e o *enforcement* privado - favorecido pelas instituições autorreguladoras e outras mediadoras na resolução de eventuais conflitos informacionais - acabaram conseqüentemente por receber um maior apreço pelo sistema.

4.2 POR UM ARRANJO INSTITUCIONAL DE “SEGURANÇA JURÍDICO-SOCIAL” AO INVESTIDOR-CONSUMIDOR

Segundo os neoinstitucionalistas, a economia e os demais sistemas que com ela interagem - a título de exemplo o Direito - devem ter como escopo central a análise das instituições econômicas, das normas que permitem a sustentação dos mercados e dos arranjos organizacionais formados num ambiente institucional que, permeado pelo critério da riqueza social, pode ser manipulável para a criação de novos arranjos institucionais tendentes à consequente alocação de recursos e sua distribuição.

Trabalhando com a análise econômica do Direito, os neoinstitucionalistas entendem que as instituições são as grandes responsáveis pelo desenvolvimento econômico, de modo a visualizar o ordenamento jurídico a partir das interrelações existentes no conjunto de instituições que promovem o incentivo e desincentivo dos comportamentos dos agentes econômicos. Conforme esclarece John Zysman (1994, p. 258):

A estrutura institucional das economias de mercado estabelece padrões de restrição e incentivo. E assim induz comportamentos de rotina das empresas e do governo. Consequentemente, as variações nas estruturas contribuem para trajetórias de desenvolvimento distintas. Evolução nessas estruturas institucionais irão provocar a evolução na rotina econômica.⁵

Com efeito, o processo de evolução das instituições e de seus consequentes processos de desenvolvimento econômico e social, igualmente demanda a construção de novos arranjos institucionais e conformações de forças em torno dos problemas eventualmente suscitados pelo sistema. Ao utilizar o termo dependência de trajetória, segundo Douglas North (1990) as preferências e substituições expostas na atualidade decorrem de um processo de motivações e oportunidades enraizadas nas próprias estruturas institucionais, o que denota ao carregamento de forças que, embora anteriormente já balizados em outras instituições, buscam também reforçar as tendências já iniciadas.

Dessa forma, mudanças institucionais como a ocorrida à ordem da evolução do sistema econômico financeirizado denotaram um verdadeiro rearranjo de poderes entre instituições como os fundos de investimento, o mercado como um todo, o próprio governo e a sociedade investidora. Moldados por novos desenhos institucionais e contemporâneos contornos econômico-contratuais, as instituições demandaram a implementação de novas formas de se relacionar, convencionar e normatizar as relações estabelecidas nessa conjuntura.

⁵ “The institutional structure of market economies sets down patterns of constraint and incentive. It thereby induces routine behaviors from companies and government. Consequently, variations in those structures contribute to distinct development trajectories. Evolution in those institutional structures will provoke evolution in economic routine.”

No caso específico do contexto econômico, a atual construção substantiva e mesmo fictícia do termo financeiro demandou a precisão de um complexo dinâmico de negociações necessariamente estribados em um quadro institucional de organizações e contratações especialmente preocupadas com essa flexível e global onda de relações de investimento. Os fenômenos econômicos tornaram-se sistêmicos, intensamente associados, à guisa de qualificação de um conjunto de processos de renda e capitalização intermediados por sujeitos como os fundos de investimento.

Diante desse contexto, a evolução denotada pelo sistema econômico e por sua consequente financeirização aproximou a construção de novas oportunidades carregadas tanto por contornos ideários essencialmente liberais quanto tendencialmente *welfaristas*. Significa dizer que, com base na própria consideração da chamada dependência de trajetória, a despeito de o sistema ter emergido uma nova revolução liberal, ainda permanecera impregnado de propostas de cunho especialmente protetor e regulador dos direitos e deveres contratados.

Em sentido amplo, as instituições surgem como um espaço para o equacionamento de conflitos e de problemas de ação coletiva, como formas de reduzir as incertezas inerentes às interações humanas. Desse modo, a ideia hodiernamente denunciada pelas autoridades reguladoras e autorreguladoras do mercado financeiro, bem como pelas normas sociais a ele inerentes, foi a de concretização de um novo arranjo institucional de forças capaz de equilibrar tanto as proposições da autonomia financeira quanto os anseios do chamado capitalismo assistencial, principalmente preocupado com os níveis de desenvolvimento social e de solidariedade coletiva.

Segundo Mário Schapiro (2010), entendidas como mecanismos sociais de coordenação, as instituições - que podem ser tanto leis, cláusulas contratuais ou decisões judiciais (instituições formais), como convenções sociais ou códigos culturais (instituições informais) e mesmos organizações - são capazes de modular os comportamentos dos agentes. Nesse sentido, embora consideradas por essa visão de um ponto de vista essencialmente econômico, são também importantes à construção de arranjos de institucionais de conduta necessariamente preocupados com o bem-estar da coletividade. Isso porque, conforme ponderam Milhaupt e Pistor (2008) ao defender o debate acerca de um sistema de proteção com base em garantias institucionais, a dotação de um bom direito e sua efetiva aplicação (*enforcement*) propõe condições de adquirir bons resultados no quadro financeiro geral da economia.

Dentro dessa perspectiva, a noção de proteção do investidor financeiro por meio da adoção de regras claras e transparentes pelo mercado, bem como pela consideração da

importância de comportamentos necessariamente vinculados a construções moralmente corretas, demanda a construção de arranjos institucionais permeados pela dotação de fatores complementativamente convergentes. No contexto nacional, a participação de agentes institucionais como o Bacen, o CMN, a CVM e a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), e de suas respectivas determinações reguladoras e autorreguladoras, declara justamente essa confluência de forças ao mercado financeiro em questão, necessariamente convergentes à garantia de um complexo de informações transparentes, devidamente compreensíveis e destituídas de eventuais privilégios a determinados centros de interesse.

Segundo Douglas North (1990), a fundamentação teórica das instituições baseia-se na própria existência de custos de transação e de informações que, possuindo um custo, são assimetricamente apropriadas pelos agentes participantes da troca. Dessa forma, importa reconhecer a própria vulnerabilidade do investidor dos fundos de investimento na disponibilização de informações eventualmente despojadas de clareza e fidedignidade, à consideração de sua posição *principal* na relação hierárquica.

Alinhado à necessidade de efetivação de direitos revestidos de fundamentalidade, conforme pondera Ronaldo Macedo Júnior (2007, p. 236):

O enfoque da proteção do consumidor é baseado em direitos e não no mero funcionamento paretiano do mercado [...] Nesta visão, os direitos à segurança e à proteção da saúde são entendidos como direitos fundamentais não redutíveis a meras análises de custo e benefício.

O *approach* é evidentemente contrário a qualquer prática reducionista da proteção do investidor, levando-se em consideração não o simples equacionamento das ordens liberais e financeiras do mercado financeiro de fundos de investimento, mas, ao contrário, políticas de efetivação de direitos e garantias ao investidor-consumidor.

Em consequência, busca-se atribuir à segurança jurídico-social uma característica que, como meio e fim desse processo, alerta para a constante observação de padrões de democracia e desenvolvimento econômico e social. A consideração, no entanto, não se realiza apenas na determinação de uma segurança pautada exclusivamente na *rule of law*, ou, no direito positivado, mas também dependente de construções sociais e morais das próprias condutas das instituições financeiras.

Como defendem Flávia Piovesan e Daniela Ikawa (2005), a segurança jurídica deve ser necessariamente haurida a garantia para o desenvolvimento do princípio da dignidade da

pessoa humana tanto no contexto nacional quanto no âmbito internacional. Dessa forma, abrange-se não somente um viés estritamente legalista ou instituído pelo poder político supremo, mas também condicionado a temperamentos que, constituídos pela proteção da pessoa humana e sua conseqüente “não coisificação”, pugna pela instituição do livre desenvolvimento de direitos fundamentais com base na confiança e no estabelecimento de regras estáveis e transparentes no mercado financeiro.

Em suma, parafraseando as concepções de Atílio Alterini (1993, p. 14), a segurança jurídico-social se efetiva por meio do direito, desenvolve-se como certeza desse direito e solidifica-se como a própria estabilidade do sistema jurídico. Busca-se denotar a necessidade de (i) cumprimento das normas morais e jurídicas instituídas sob a relação hierárquica, (ii) efetivação de regras claras e idôneas às contratações de investimento e (iii) garantia de um sistema capaz de proveitosamente garantir os direitos potencialmente exercidos com fundamentalidade pelo investidor-consumidor.

Seja através de normas codificadas, constitucionalizadas ou mesmo autorreguladas pelo mercado, almeja-se, em linhas gerais, a consideração do direito do consumidor enquanto direito à própria proteção regulatória. As informações intercambiadas entre pequenos investidores e instituições financeiras devem revestir-se de um contexto de minimização de incertezas e conseqüente maximização do papel da confiança, especialmente também marcado pela imprescindível desigualdade compensadora que torna cara a ideia de justiça enquanto equidade.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O mercado financeiro contemporâneo aponta para a construção de uma ordem capitalista de acumulação de riqueza especialmente sintetizada na inovação dos instrumentos contratuais de alocação e distribuição de recursos, necessariamente também caracterizada pela reprodução financeira e mesmo fictícia da economia, bem como pela conseqüente reorganização das estruturas institucionais de poder e capital. Nesse contexto, alinhados a uma conjuntura de financeirização econômica, onde o capital adquire feições independentes e autônomas em relação à sua própria criação, os respectivos fenômenos tornaram-se sistêmicos, interdependentes estrutural e funcionalmente, com patamares inclusive superiores aos da riqueza real.

A negociação evidenciada com o pequeno investidor apresenta-se como uma verdadeira expressão da profissionalização das atividades empresariais, por meio de uma

convenção bilateral, onerosa e adesiva, sem maiores interpenetrações do sistema jurídico formal. Em outras linhas, a contratação decorrente do referido processo funcional de harmonização de vontades denota um interessante rumo conflituoso entre a ampliação de fontes de negociação e a standardização de acordos padrões que não admitem eventuais discussões ou modificações substanciais de conteúdo. Trata-se em último caso de um contrato atípico, nitidamente relacionado a uma posição de substituição do investidor individual pela atividade desempenhada pela gestão das instituições financeiras, como meio limitativo da autonomia da vontade privada ao menos no contexto da liberdade contratual.

A racionalidade do público investidor não se mostra plenamente eficiente, de modo que o poder exercido por aqueles que detém um posição hierárquica superior pode abalar todo nível de confiança desejada perante o mercado. Embora a informação possa estreitar os laços de cooperação e a própria financeirização da economia, quando deturpada pode igualmente denotar um ambiente de insegurança, capaz o bastante de interferir nos níveis econômico-produtivos e morais ou reputacionais das instituições enquadradas como fundos de investimento.

Nesse contexto, quando transgredida a confiança depositada na crença de não extrapolação da vulnerabilidade inerente a determinado centro de interesse, há de se favorecer a necessidade de meios ou ferramentas tendentes a provocar novos contornos de reequilíbrio da relação. Até porque as informações que devem ser disponibilizadas ao pequeno investidor hão de se revestir tanto de um caráter geral quanto de peculiaridades específicas, de modo que, ocorrendo qualquer anormalidade na transparência, clareza, evidenciação, adequação ou simetria nas mesmas, o resultado é a aferição de um conflito principal-agent de extremado desequilíbrio.

Dentro dessa perspectiva, orienta-se para um direito que, jurídico ou mesmo jurígeno, seja capaz de conferir proteção regulatória ao polo investidor. No caso específico, além de considerar o investidor como consumidor, afigura-se igualmente necessária a aceitação de modos de regulação feitos tanto pelo poder estatal quanto de dentro das relações ou pelas próprias instâncias envolvidas. O escopo é o equilíbrio do mercado financeiro a partir de uma ideia de justiça enquanto igualdade substantiva ao polo vulnerável da relação.

Acerca da figura do investidor-consumidor, adotando uma postura maximalista em relação ao conceito de destinatário final, e ainda que aleatória e sujeita a riscos a contratação, o *principal* pode assim ser considerado dada a sua vulnerabilidade na relação. Até porque, a despeito de a instituição se comprometer a realizar a gestão de forma segura e transparente, empreendendo os melhores esforços para a efetivação da rentabilidade do investimento, caso

haja qualquer prática que desvirtue a decisão e os anseios normalmente esperados pelo pequeno investidor, caberá a aplicação das normas do CDC como elo de proteção e defesa desse investidor-consumidor.

Especificamente aplicados à seara contratual, princípios como os da transparência, da boa-fé, da função social e da equidade intencionam, então, reequilibrar o jogo mercadológico, advogando em defesa da sinceridade informacional, da honestidade e lealdade contratual e da justa medida entre direitos e deveres dos contratantes. Como resultado, os postulados do formalismo positivista e do monismo jurídico restam-se relativamente ultrapassados, incapazes, no mínimo, de fornecer as devidas respostas às profundas transformações socioeconômicas sentidas no contexto contemporâneo das relações jurídicas. A falsa visão de igualdade existente entre as partes, de liberdade formal e de completude do sistema mostram-se latentes, desconectadas da realidade a tal ponto de se enxergar na descodificação do Direito e no vigor de subsistemas jurídicos a saída para uma legislação mais concreta, real e socialmente preocupada.

Assim, amplia-se inclusive a defesa do investidor para além da Constituição e do próprio Código de Proteção e Defesa do Consumidor, considerando inclusive regras estabelecidas por organismos hetero e endorregulados. A expectativa é a proteção do investidor por meio dos *enforcements* público e privado das normas legais e contratuais que também denotam uma ainda necessária internalização de outras normas sociais e morais capazes de favorecer um clima de confiança no mercado informacional. Isso porque, o processo não deve se qualificar necessariamente maximizador da eficiência alocativa e distributiva dos recursos do mercado financeiro, mas principalmente maximizador do bem-estar da coletividade investidora.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, João Batista de. Da proteção contratual. In: *A proteção jurídica do consumidor*. 6. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Saraiva, 2008.

ALTERINI, Atílio Aníbal. *La inseguridad jurídica*. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1993.

ALVES JÚNIOR, Antônio José; FILHO, Fernando Ferrari; PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de. Crise cambial, instabilidade financeira e reforma do sistema monetário internacional: uma abordagem pós-keynesiana. In: *Economia Contemporânea*, v. 4, n. 1, p. 79-106, 2000.

ALVIM, Arruda *et al.* *Código do Consumidor comentado e legislação correlata*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1991.

- ATIYAH, P.S. *Essays on contract*. Oxford: Clarendon Paperbacks, 1986.
- BECK, Ulrich. Risk society revisited: Theory, Politics, and Research Programmes. In: *The Risk Society and Beyond*. London: Sage Publications, 2000.
- BONAVIDES, Paulo. *Curso de direito constitucional*. 22. ed. São Paulo: Malheiros, 2008.
- BOURGOIGNIE, Thierry. A política de proteção do consumidor: desafios à frente. Tradução do Grupo de Pesquisa CNPq Mercosul e Direito do Consumidor. In: *Revista de Direito do Consumidor*. n. 41. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002.
- CALAIS-AULOY, Jean; STEINMETZ, Frank. *Droit de la consummation*. Paris: Dalloz, 2003.
- CAVALIERI FILHO, Sergio. O direito do consumidor no limiar do século XXI. In: *Revista de Direito do Consumidor*, n. 35. São Paulo: revista dos Tribunais, 2000.
- COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*. V. 11. ed. São Paulo: Saraiva, 2007.
- COOTER, Robert D. *Innovation, information and the proverty of nations*. Berkeley Program in Law and Economics, Working Paper Series, n. 175, 2005.
- CORTIANO JÚNIOR, Eroulths. Alguns apontamentos sobre os chamados direitos da personalidade. In FACHIN, Luiz Edson (coord.). *Repensando Fundamentos do Direito Civil Brasileiro Contemporâneo*. Rio de Janeiro: Renovar, 1998, p.31-56.
- CRANSTON, Ross. *Principles of banking law*. Oxford: Clarendon Press, 1997.
- EISENHARDT, Kathleen M. *Agency theory: an assessment and review*. Academy of Management Review, v. 14, n. 1, 1989. p.57-74.
- EWALD, François. A concept of social law. In: *Dillemmas of law in the welfare state*. Berlin: Eurpoean University Institute, 1985.
- FAMA, Eugene Francis. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. In: *The Journal of Finance*. Cambridge, v. XXV, p.383-417, may 1970.
- FEITOSA, Maria Luiza Pereira de Alencar Mayer. *Paradigmas inconclusos: os contratos entre a autonomia privada, a regulação estatal e a globalização dos mercados*. Coimbra: Coimbra, 2007.
- GONÇALVES, Rogério Magnus Varela. *Os direitos fundamentais e sua validade no âmbito das relações privadas*. Prim@ Facie. 2006. Disponível em: <<http://www.ccj.ufpb.br/primafacie/prima/artigos/n5/direitos.pdf>>. Acesso em: 14/01/2014.
- JOSEPH Stiglitz: sem meias palavras. Disponível em: <<http://ondasfinanceiras.blogspot.com/2008/10/joseph-stiglitz-sem-meias-palavras.html>>. Acesso em: 12 jan. 2014.
- KIMURA, Herbert. Aspectos comportamentais associados às reações do mercado de capitais. In: *Revista de Administração de Empresas*, São Paulo, v. 2, n. 1, feriado/junho 2003.

LISBOA, Roberto Senise. *Responsabilidade civil nas relações de consumo*. 2. ed. rev. e atual. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006.

MARQUES, Cláudia Lima. *Contratos no código de defesa do consumidor*. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1999.

MESSINEO, Francesco. *Il contratto in genere*. v. 1. Milano: Giuffrè, 1973.

MILHAULT E, C.; PISTOR, K. *Law and Capitalism – what corporate crises reveal about legal systems and economic development around the world*. Chicago: Chicago Press, 2008.

NORTH, Douglas C. *Institutions, institutional change and economics performance*. New York: Cambridge University Press, 1990.

NUNES, Luis Antonio Rizzatto. *Curso de direito do consumidor*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

PIOVESAN, Flávia; IKAWA, Daniela. Segurança jurídica e direitos humanos: o direito à segurança de direitos. In: ROCHA, Carmen Lucia Antunes. *Constituição e segurança jurídica: direito adquirido, ato jurídico perfeito e coisa julgada* (estudos em homenagem a José Paulo Sepúlveda Pertence). Belo Horizonte: Editora Fórum, 2005.

RAMOS, Carmem Lucia Silveira. A constitucionalização do direito privado e a sociedade sem fronteiras. In FACHIN, Luiz Edson (coord.). *Repensando os fundamentos do direito civil contemporâneo*. Rio de Janeiro: Renovar, 1998, p. 03- 29.

RUY, Fernando Estevam Bravim. *Proteção jurídica do investidor-consumidor: mercado de capitais e fundos de investimento*. 2005. Dissertação (Mestrado em Direito e Economia). Curso de Mestrado, Universidade Gama Filho, Rio de Janeiro.

SARLET, Ingo Wolfgang. *A eficácia dos direitos fundamentais*. 6 ed., Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2006.

SARMENTO, Daniel. *Direitos fundamentais e relações privadas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2004.

SCHAPIRO, Mário Gomes. Governança administrativa, dinâmica institucional e financiamento industrial no Brasil: novos parâmetros, velhos problemas. In: *Artigos Direito GV*, n. 55, mai 2010. Disponível em: <<http://virtualbib.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/6617/working%20paper%2055.pdf?squence=1>>. Acesso em: 02 fev. 2014.

SILVA, Jorge Alberto Quadros de Carvalho. *Código de defesa do consumidor anotado e legislação complementar*. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

SILVA, Rodrigo Alves da. Os fundos de investimento financeiro à luz do código de defesa do consumidor. In: *Revista de Direito Privado*, Ano 4. jan.-março de 2003. pp. 187-249.

STEINMETZ, Wilson. *A vinculação dos particulares a direitos fundamentais*. São Paulo: Malheiros, 2004.

TEPEDINO, Gustavo. Crise de fontes normativas e técnica legislativa na parte geral do

Código Civil de 2002. In TEPEDINO, Gustavo (org.). *A parte geral do novo Código Civil: estudos na perspectiva civil-constitucional*. Rio de Janeiro: Renovar, 2002, p. XV – XXXIII.

UNGER, Roberto Mangabeira. *The false necessity*. New York: Cambridge University, 1987.

ZYSMAN, John. How Institutions Create Historically Rooted Trajectories of Growth. In: *Industrial and Corporate Change*. v. 3, n. 1, 1994, p. 243-283.