

UNIVERSIDADE GAMA FILHO
MESTRADO EM DIREITO E ECONOMIA
DISSERTAÇÃO

PROTEÇÃO JURÍDICA DO INVESTIDOR-CONSUMIDOR

Mercado de Capitais e Fundos de Investimentos

FERNANDO ESTEVAM BRAVIN RUY

RIO DE JANEIRO

2005

Livros Grátis

<http://www.livrosgratis.com.br>

Milhares de livros grátis para download.

FERNANDO ESTEVAM BRAVIN RUY

PROTEÇÃO JURÍDICA DO INVESTIDOR-CONSUMIDOR

Mercado de Capitais e Fundos de Investimentos

Dissertação apresentada ao Curso de Mestrado da Universidade Gama Filho, na área de concentração Direito e Economia, como requisito parcial para a titulação de Mestre em Direito, tendo como professor orientador o Doutor Guilherme Calmon Nogueira da Gama.

RIO DE JANEIRO

2005

Agradeço ao professor GUILHERME CALMON NOGUEIRA DA GAMA, sempre dedicado orientador e colaborador, presente nas cansativas leituras dos originais desta dissertação.

RESUMO

Este estudo analisa as relações jurídicas e os direitos protetivos do investidor-consumidor no mercado de capitais e nos fundos de investimento financeiro. A dinâmica histórica do sistema financeiro nacional, as delimitações nas acepções econômica e jurídica entre mercado financeiro e mercado de capitais e as múltiplas instituições dos subsistemas normativos e de intermediação são vistas como fenômenos jurídicos que estão sob o manto do direito do consumidor, nos limites estabelecidos pelo Código de Defesa do Consumidor. São estudadas relações contratuais e legais dentro de uma esfera jurídica consumerista, com a figura do investidor-consumidor e seus objetos contratuais representados pelo valor mobiliário e a administração de fundos de investimentos, formando a ligação para o entendimento das estruturas fundamentais que dão o efetivo cumprimento dos direitos protetivos do investidor-consumidor, consubstanciados pela proteção contratual, pela informação adequada, pela noção dos riscos sobre o capital investido com a correta noção do investimento realizado, pela transparência nas relações contratuais e nas operações de investimento, pela necessidade da liberdade de escolha, ante a proibição de operações condicionadas ou vinculadas à realização de outras operações, pela neutralidade e imparcialidade como forma de proteção, pela proibição de garantia de rendimento, pela proibição de publicidade enganosa e abusiva, pelo direito à efetiva prevenção e reparação de danos patrimoniais e morais, além do interesse no estudo da inversão do ônus da prova. Adentrando-se, finalmente, em conteúdo instrumental, discute as garantias do acesso aos órgãos judiciais e administrativos. São observadas as tutelas individuais e coletivas. A conclusão estabelece o discernimento entre os institutos analisados, procurando fornecer subsídios para que o investidor-consumidor reconheça a sua relação jurídica contratual e legal, seus direitos protetivos e suas garantias instrumentais tuteladas, em regra, pelo microsistema do Código de Defesa do Consumidor, sem retirar o reconhecimento de que o mercado de capitais e os fundos de investimento dão o necessário equilíbrio à economia brasileira.

ABSTRACT

This study analyzes the juridical relationships and the investor-consumer's protective rights in the market of capitals and in the investment funds financier. The historical dynamics of the national financial system, the delimitations in the economical and juridical meanings between finance market and market of capitals and the multiple institutions of the normative subsystems and of intermediation they are seen as juridical phenomena that they are under the mantle of the consumer's right, in the established limits for the Consumer's Defense Code. Contractual and legal relationships are studied inside a legal consumers' sphere, with the investor-consumer's illustration and their contractual objects acted by the value furniture and the administration of bottoms of investments forming the connection for the understanding of the fundamental structures that they give the cash execution of the investor-consumer's protective rights, within the helm for contractual protection, the appropriate information, for the notion of the risks on the capital invested with the correct notion of the accomplished investment, for the transparency in the contractual relationships and in the investment operations, for the need of the choice freedom, in the face of the prohibition of conditioned operations or linked to the accomplishment of other operations, for the neutrality and impartiality as protection form, for the prohibition of income warranty, for the prohibition of deceiving and abusive publicity, for the right the effective prevention and repairing of patrimonial and moral damages, besides the interest in the study of the inversion of the obligation of the proof. Going into, finally, in the instrumental content, it discusses the warranties of the access to the judicial and administrative organs. The individual and collective protections are observed. The conclusion establishes the discernment among the analyzed institutes, trying to supply subsidies for the investor-consumer to recognize his/her contractual and legal juridical relationship, their protective rights and their protected instrumental warranties, in rule, for the microsystem of the Consumer Defense Code, without removing the recognition that the market of capitals and the investment funds give the necessary balance to the Brazilian economy.

LISTA DE SIGLAS E ACRÔNIMOS

Abecip - Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança.
Anbid – Associação Nacional dos Bancos de Investimento.
Bacen (ou BC) - Banco Central do Brasil.
Banestes – Banco do Estado do Espírito Santo.
BGB - *Bürgerliches Gesetzbuch* (Código Civil alemão).
BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social.
Bovespa – Bolsa de Valores de São Paulo.
Brasilcon - Instituto Brasileiro de Política e Direito do Consumidor.
CCVM – Corretoras de Títulos de Valores Mobiliários.
CDB – Certificados de Depósitos Bancários.
CDC - Código de Defesa do Consumidor.
CDI – Certificado de Depósito Interbancário
CEE – Comunidade Econômica Européia.
CMN - Conselho Monetário Nacional.
Conar – Conselho de Auto-regulamentação Publicitária.
Copom – Comitê de Política Monetária.
Consif - Confederação Nacional do Sistema Financeiro.
CVM - Comissão de Valores Mobiliários.
DI – Depósito Interbancário.
DJ – Diário da Justiça.
DOU – Diário Oficial da União.
DTVM – Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários.
Fapi - Fundo de Aposentadoria Programa Individual
FGTS – Fundo de Garantia do Tempo de Serviço.
Ibovespa – Índice Bovespa.
IBX – Índice Brasil.
IBX 50 – Índice Brasil 50.
IGP-M – Índice Geral de Preço – Mercado.
PGBL - Plano Gerador de Benefício Livre.
PIBB – Papéis Índice Brasil Bovespa.
Poupex - Associação de Poupança e Empréstimo.
Procon – Proteção e Defesa do Consumidor.
RDB – Recibos de Depósitos Bancários.
REsp – Recurso especial.
SEC - *Securities Exchange Commission*.
Selic - Sistema Especial de Liquidação e Custódia.
SEP - Superintendência de Acompanhamento de Empresas.
SFI - Superintendência de Fiscalização.
SIN - Superintendência de Relações com Investidores Institucionais.
SMI - Superintendência de Relações com o Mercado.
Soma – Sociedade Organizada do Mercado de ações.
SRF – Secretaria da Receita Federal.
Sumoc - Superintendência da Moeda e do Crédito.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	08
2 MERCADO FINANCEIRO E SUAS DELIMITAÇÕES ECONÔMICAS E JURÍDICAS	15
2.1 BREVE CONTEÚDO HISTÓRICO	15
2.2 DELIMITAÇÕES NA ACEPÇÃO ECONÔMICA	18
2.3 DELIMITAÇÕES NA ACEPÇÃO JURÍDICA	21
3 INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS E A RELAÇÃO JURÍDICA COM O INVESTIDOR-CONSUMIDOR	23
3.1 INSTITUIÇÕES DO SUBSISTEMA NORMATIVO	23
3.2 INSTITUIÇÕES DO SUBSISTEMA DE INTERMEDIÇÃO	26
4 ESFERA JURÍDICA CONSUMERISTA NO MERCADO FINANCEIRO	31
4.1 DIREITOS FUNDAMENTAIS NA RELAÇÃO PÚBLICA E PRIVADA DE CONSUMO	31
4.2 INVESTIDOR-CONSUMIDOR NO MERCADO DE CAPITAIS E NOS FUNDOS DE INVESTIMENTO	35
5 ESFERA JURÍDICA DO OBJETO CONTRATUAL DO INVESTIDOR-CONSUMIDOR	46
5.1 RELAÇÃO CONTRATUAL NO FENÔMENO DO CONSUMO	46
5.2 MODIFICAÇÃO E MASSIFICAÇÃO DO CONTRATO E CONSUMO	48
5.3 OBJETO CONTRATUAL DO INVESTIDOR-CONSUMIDOR	53
6 VALOR MOBILIÁRIO COMO OBJETO DO CONTRATO DO INVESTIDOR-CONSUMIDOR	59
6.1 ESCOPO DELIMITADOR DO VALOR MOBILIÁRIO	59
6.2 NATUREZA JURÍDICA DO VALOR MOBILIÁRIO	60
7 ADMINISTRAÇÃO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO COMO OBJETO DO CONTRATO DO INVESTIDOR-CONSUMIDOR	64
7.1 ORIGEM DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO	64
7.2 NATUREZA JURÍDICA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO	67
7.3 REMUNERAÇÃO DO ADMINISTRADOR DO FUNDO DE INVESTIMENTO	72

8 DIREITOS PROTETIVOS DO INVESTIDOR-CONSUMIDOR	73
8.1 PROTEÇÃO CONTRATUAL	80
8.2 INFORMAÇÃO ADEQUADA	83
8.2.1 Noção dos riscos sobre o capital investido	89
8.2.2 Correta noção do investimento realizado	91
8.3 TRANSPARÊNCIA NAS RELAÇÕES DE INVESTIMENTO	92
8.4 LIBERDADE DE ESCOLHA	97
8.4.1 Proibição de operações condicionadas ou vinculadas	99
8.5 NEUTRALIDADE E IMPARCIALIDADE	100
8.6 PROIBIÇÃO DE GARANTIA DE RENDIMENTO	104
8.7 PROIBIÇÃO DE PUBLICIDADE ENGANOSA E ABUSIVA	106
8.8 DIREITO À EFETIVA PREVENÇÃO E REPARAÇÃO DE DANOS PATRIMONIAIS E MORAIS	111
8.9 INVERSÃO DO ÔNUS DA PROVA	123
9 GARANTIAS PROTETIVAS PELO ACESSO AOS ÓRGÃOS JUDICIAIS E ADMINISTRATIVOS	129
9.1 ACESSO AOS ÓRGÃOS JUDICIAIS	132
9.1.1 Tutelas individuais	132
9.1.2 Tutelas coletivas	136
9.2 ACESSO AOS ÓRGÃOS ADMINISTRATIVOS	144
9.2.1 Órgãos administrativos originários	144
9.2.2 Órgãos administrativos recursais	151
10 CONCLUSÃO	153
11 REFERÊNCIAS	160

1 INTRODUÇÃO

O objetivo a que se propõe o trabalho é a busca de conhecimento sobre a eventual obrigatoriedade de os fornecedores de serviços voltados aos investimentos do capital da pessoa física em geral e da pessoa jurídica vulnerável reconhecerem a especial natureza da relação jurídica nos respectivos setores que estão abrangidos pelo sistema financeiro, como o mercado de capitais e os fundos de investimento.

As razões para a escolha do tema representam a busca por conhecimento sobre matéria que tem avançado na jurisprudência e na doutrina, mas que ainda não chegou à Nação brasileira com níveis de segurança jurídica desejados, como já ocorre em países desenvolvidos.

O Brasil, dependente de recursos externos, ainda trata a matéria da poupança nacional muito no ramo da economia.

Nos países desenvolvidos, a poupança do investidor pessoa física encontra tratamento particularmente especial com iniciativas institucionais para solução de reclamações dos investidores em relação a problemas com os intermediários, conservando sempre as garantias da relação de consumo, enquanto aqui, mesmo diante de extrema carência de capitais, a tradição se consolida pelo resultado de desestímulo à chamada aplicação em renda variável, mais vulnerável e dependente de bons serviços de agentes especializados, por não haver garantia de transparência e uma legislação firme para evitar abusos.

É importante reconhecer o benefício da atividade econômica dos bancos, mas também acreditar que a intervenção do direito enquanto ciência normativa tem por condão estabelecer e sistematizar as regras necessárias para assegurar o equilíbrio das funções das instituições da sociedade.

Estruturar de forma sistemática os institutos protetivos materiais e as garantias instrumentais voltados para o investidor-consumidor, que, obrigatoriamente, necessita de um intermediário para a realização de seus investimentos, exigiu prévia pesquisa dos pensamentos jurídicos, entre quais, os de Orlando Gomes¹ e

¹ GOMES, Orlando. *Contratos*. 25. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

Cláudia Lima Marques,² até os conhecimentos técnico-econômicos de Eduardo Fortuna³ e Alexandre Assaf Neto.⁴

O enfrentamento do tema também está representado pelo interesse direto da conscientização do profissional do mercado financeiro e especialmente de capitais e administradores de fundos de investimento em se respeitarem, contratual e normativamente, os institutos protetivos do investidor-consumidor, bem como em se consolidar maior confiança ao investimento de valores mobiliários e de fundos de investimento.

Acredita-se que uma real tutela do investidor-consumidor, em relação ao prestador de serviços no mercado financeiro, possibilitará o caminho adequado, para que o poupador não-profissional do Brasil possa confiar seu patrimônio às empresas nacionais.

Observa-se-á inicialmente uma breve parte histórica do mercado financeiro nacional, com a exposição da dupla análise desse mercado, uma voltada à acepção econômica com exposições de João do Carmo Lopes,⁵ José Paschoal Rosseti,⁶ Juliano Lima Pinheiro⁷ e outros; e a outra, à acepção jurídica a partir dos ensinamentos de Roberto Quiroga Mosqueira.⁸

Por meio dessas razões, será identificado o mercado de capitais, que permitirá, em seguida, consistente análise sobre as instituições financeiras em geral e as relações jurídicas com o investidor-consumidor, mediante a exposição de um breve histórico e da estrutura do Sistema Financeiro Nacional.

Presentes, portanto, estão os estudos sobre o subsistema normativo, constituído por autoridades monetárias, eminentemente não-contratantes com o investidor, e sobre o subsistema de intermediação, composto por agentes especiais e por instituições bancárias, não-bancárias e auxiliares, que efetivamente contratam

² MARQUES, Cláudia Lima. *Contratos no Código de Defesa do Consumidor: o novo regime das relações contratuais*. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002.

³ FORTUNA, Eduardo. *Mercado financeiro: produtos e serviços*. 16. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005.

⁴ ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado Financeiro*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

⁵ LOPES, João do Carmo; ROSSETTI, José Paschoal. *Economia Monetária*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

⁶ ROSSETTI, José Paschoal. *Introdução à economia*, 17. ed, São Paulo: Atlas, 1997.

⁷ PINHEIRO, Juliano Lima. *Mercado de Capitais: fundamentos e técnicas*. São Paulo: Atlas, 2001.

⁸ MOSQUEIRA, Roberto Quiroga. Os princípios informadores do direito do mercado financeiro e de capitais. In: MOSQUEIRA, Roberto Quiroga (Coord.). *Aspectos atuais do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais*. São Paulo: Diatética, 1999, p. 255-271.

com o investidor e interessam diretamente na identificação dos agentes financeiros que realizam o fornecimento de serviços com relação de consumo.

Em seguida, concentra-se o presente estudo em reconhecer em que grau do sistema cada instituição se encontra e em que condições no organograma financeiro estão as instituições que firmam uma relação jurídica contratual com o investidor-consumidor.

A esfera jurídica consumerista do mercado financeiro é firmemente apreciada com o objetivo de se identificar a influência e a extensão dos direitos fundamentais lastreados na Constituição Federal diante das relações privadas em geral.

Busca-se compreender em que condições os direitos e garantias fundamentais nas relações privadas colocadas por Daniel Sarmiento⁹ podem estar atingindo as relações contratuais do mercado de capitais e a administração dos fundos de investimentos.

Para o desenvolvimento do conceito de consumidor, com a especial finalidade da definição de investidor-consumidor, estão expostas correntes nacionais representadas por Adolfo Mamoru Nishiyama,¹⁰ Belinda Pereira Cunha¹¹ e Alinne Arquette Leite Novais¹² e corrente estrangeiras nos pensamentos de Thierry Bourgoignie,¹³ Jean Peirre Pissio,¹⁴ Jean Calais-Auloy,¹⁵ Frank Steinmetz¹⁶ e Sandrina Laurentino.¹⁷

A análise do mercado financeiro dispensará especial atenção aos seus agentes prestadores de serviços, aos valores mobiliários, aos fundos de investimento, tudo isso na busca do entendimento sobre o que efetivamente é o investidor-

⁹ SARMENTO, Daniel. *Direitos fundamentais e relações privadas*. Rio de Janeiro: Lúmen Júris, 2004.

¹⁰ NISHIYAMA, Adolfo Mamoru. *A proteção constitucional do consumidor*. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

¹¹ CUNHA, Belinda Pereira. Da proteção do consumidor de serviços. *Revista de direito do consumidor*. n. 30. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1999, p. 18-27.

¹² NOVAIS, Alinne Arquette Leite. *A teoria contratual e o Código de Defesa do Consumidor*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2001.

¹³ BOURGOIGNIE, Thierry. *Éléments pour une théorie du droit de la consommation*. Bruxelas: Story-Scientia, 1988.

¹⁴ PISSIO, Jean Pierre. *Code de la consommation*. 2. ed. Paris: Montchrestien, 1996.

¹⁵ CALAIS-AULOY, Jean; STEINMETZ, Frank. *Droit de la consommation*. Paris: Dalloz, 2003.

¹⁶ *Ibidem*.

¹⁷ LAURENTINO Sandrina Os destinatários da legislação do consumo. *In*: MONTEIRO, Antônio Pinto (Dir.). *Estudos de direito do consumidor*. n 2. Coimbra: Universidade de Coimbra, 2000, p. 415-434.

consumidor, definido com base no conceito de consumidor, concentrando importância nas correntes doutrinárias dos finalistas e dos maximalistas, e o que representa a sua proteção contratual no ramo do direito.

No capítulo da esfera jurídica do objeto do investidor-consumidor, que traz pensamentos, entre outros, de Siegrifler Kümpel¹⁸ e José Cretella Júnior,¹⁹ são reconhecidas as modificações da noção de contrato, ante a identificação do desequilíbrio, com a quebra da suposição da igualdade formal para os indivíduos, independentemente do *status* social ou do objeto, momento em que o contrato do Direito Contemporâneo trouxe consigo novos paradigmas, como as leis de proteção à categoria de indivíduos mais fracos econômica e socialmente.

Há sintética, mas suficiente abordagem sobre o voluntarismo jurídico, além dos contratos de massa, representativos da caracterização das limitações impostas pelo Estado. A atualidade não pode desconsiderar a massificação das relações contratuais, que veio a reboque da industrialização, com evidente necessidade de se adaptar o conceito clássico à nova realidade socioeconômica, ante a presença dos princípios sociais que podem ser identificados como os da função social do contrato, da boa-fé objetiva e do equilíbrio contratual.

A identificação das instituições fornecedoras de serviços e os institutos vinculados ao mercado de consumo no sistema financeiro, especialmente no mercado de capitais e nos fundos de investimento, em que se diferenciam quanto aos produtos e aos aspectos econômicos do risco, absorverá o consumo dentro do sistema de direitos protetivos do investidor.

A pesquisa prossegue e se desenvolve para a decomposição dos instrumentos inerentes ao sistema financeiro, importando em dar especial atenção ao Mercado de Capitais e aos Fundos de Investimento atualmente regulamentados pelas Instruções da CVM 409, 411 e 413, além das normatizações estabelecidas pelo Banco Central do Brasil, especialmente a Resolução nº 2.878/01.

Portanto são dois grandes conteúdos enfrentados: num primeiro momento, o mercado financeiro e suas acepções na busca das diferenças entre mercado

¹⁸ KÜMPEL, Siegrifler. A proteção do consumidor no direito bancário e no direito do mercado de capitais. Tradução de Peter Naumann e Lucas Annes. *Revista de direito do consumidor*. n. 52. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2004, p. 319-346.

¹⁹ CRETELLA JÚNIOR, José. *Comentários ao Código de Defesa do Consumidor*. São Paulo: Saraiva, 1992.

financeiro e mercado de capitais, a esfera jurídica consumerista, as instituições financeiras contratantes, o valor mobiliário especialmente conceituado por Nelson Eizirik²⁰ e os fundos de investimentos por meio de Fernando Schuarz Gaggini;²¹ o segundo momento do trabalho está especificado pelos direitos protetivos do investidor-consumidor e as garantias desenvolvidas através do acesso aos órgãos judiciais e administrativos.

Lança-se o investidor-consumidor e o intermediário do mercado de capitais, além dos administradores dos fundos de investimento, ao encontro da relação jurídica consumerista financeira, sob o norte dos direitos protetivos e garantias instrumentais.

São vistos, portanto, institutos de proteção do investidor-consumidor que recebe os serviços promovidos por terceiros no mercado financeiro que, em um plano material, refletirão diretamente na confiança do pequeno poupador em seu agente intermediário ou no administrador do seu dinheiro por meio de fundos de investimento.

Avaliar as espécies de serviços no mercado de capitais e na administração dos fundos de investimentos, consolidar a responsabilidade sobre eventuais prejuízos causados aos investidores e cotistas, em virtude de má-formação nas condutas dos fornecedores desses serviços, e identificar direitos protegidos por essa relação e as várias correntes sobre esses fenômenos jurídicos, preservará e, ao final, definirá o interesse primordial deste estudo.

Justamente para a compreensão da tutela jurídica do investidor-consumidor são tratados sistematicamente vários institutos, entre os quais efetivamente:

- a) a proteção contratual, que recebe subsídio das lições de Salvador Dario Bergel,²² Martin Esteban Paolantonio²³ e Roberto Lopes Cabana;²⁴
- b) a informação adequada através da noção dos riscos sobre o capital investido e da correta noção do investimento realizado;

²⁰ EIZIRIK, Nelson. *Aspectos modernos do direito societário*. Rio de Janeiro: Renovar: 1992.

²¹ GAGGINI, Fernando Schwarz. *Fundos de investimento no direito brasileiro*. São Paulo: Leud, 2001.

²² BERGEL, Salvador Dario; PAOLANTONIO, Martín Esteban. Las letras de consumidor y su proplemática jurídica. *Revista de direito do consumidor*. n. 9. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1994, p. 07-18.

²³ Ibidem.

²⁴ LOPES CABANA, Roberto M., La proteccción del consumidor em la argentina. In: MONTEIRO, Antônio Pinto (Dir.). *Estudos de direito do consumidor*. n 2. Coimbra: Universidade de Coimbra, 2000, p. 181-195.

- c) a transparência nas relações de investimento, com especial fundamento do direito alienígena em Norbert Reich;²⁵
- d) a liberdade de escolha especialmente voltada para a proibição de operações condicionadas ou vinculadas à realização de outras operações;
- e) a neutralidade e a imparcialidade do agente fornecedor do serviço, com base singular na relação de consumo do investimento;
- f) a proibição de garantia de rendimento do dinheiro investido;
- g) a proibição de publicidade enganosa e abusiva, que conta com vários pensamentos nacionais e estrangeiros sobre a matéria, entre os quais, Antônio Herman Benjamin,²⁶ Heloísa Carpena Vieira de Mello²⁷ e Gonzalo Sozzo;²⁸
- h) o direito à efetiva prevenção e reparação de danos patrimoniais e morais, com suas várias correntes, tanto no campo da divergência quanto da concordância, destacando-se as lições de Sergio Cavalieri Filho;²⁹
- i) e a inversão do ônus da prova, que ainda comporta muitas discussões sobre seu momento no processo, limites e requisitos.

Com uma visão de garantia instrumental, reconhecendo que as clássicas garantias também são direitos, na linha de estudo de José Joaquim Gomes Canotilho,³⁰ será apreciado o irrestrito acesso aos órgãos judiciais, mediante as tutelas individuais e coletivas, e aos órgãos administrativos competentes para as postulações por via originária e recursal.

A pretensão deste estudo é, portanto, tocar em institutos importantes para o sistema financeiro, enfrentado o conteúdo como um todo, que não esgotará a matéria, mas se firma em proporcionar questionamentos importantes para a sociedade atual, tão envolvida na ambição do lucro fácil.

²⁵ REICH, Norbert. Relatório sobre a aplicação da Diretiva Européia nos serviços financeiros e as novas tecnologias apresentado à Comissão Européia Direção Geral de Saúde e de Proteção. Tradução de Antônia Klee. *Revista de Direito do Consumidor*. n. 45. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003, p.11-49.

²⁶ BENJAMIN, Antônio Herman V. O Controle Jurídico da Publicidade. *Revista de direito do consumidor*, n. 9. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1994, p. 25-62.

²⁷ MELLO, Heloísa Carpena Vieira de. Prevenção de riscos no controle da publicidade abusiva. *Revista de direito do consumidor*. n. 35. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2000, p. 121-131.

²⁸ SOZZO, Gonzalo. Publicidad: su relación con la oferta y la ejecución del contrato. *Revista de direito do consumidor*. n. 17. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1996, p. 20-35.

²⁹ CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de Responsabilidade Civil*. 5. ed. São Paulo: Malheiros, 2004.

³⁰ GOMES CANOTILHO, José Joaquim. *Direito Constitucional e Teoria da Constituição*. Lisboa: Almedina, 1992.

Com esse objetivo que o conteúdo será desenvolvido por meio de um discurso reflexivo, mas de natureza pessoal, consistente na ordenação de idéias.

Será utilizado o estruturalismo, para a visão da realidade como regida pela atual ordem interna, constitucional ou infraconstitucional, com o positivismo representando o método mais caracterizador, mesmo diante de uma opção de neutralidade científica.

Portanto é no conjunto de métodos e técnicas para a obtenção do conhecimento desejado que as normas constitucionais e infraconstitucionais, as regimentações por parte dos órgãos competentes, a doutrina mais autorizada e a jurisprudência vão formar o conteúdo da pesquisa científica que resultará na execução do texto desta dissertação.

2 MERCADO FINANCEIRO E SUAS DELIMITAÇÕES ECONÔMICAS E JURÍDICAS

2.1 BREVE CONTEÚDO HISTÓRICO

Quando se observa institucionalmente o mercado financeiro, pensa-se primeiramente em bancos, sobretudo, no aspecto tradicionalmente conceituado de operador de depósitos e empréstimos.

Essa foi de fato a referência tradicional do banco, que historicamente angariou importantes segmentos de serviços.

O modelo bancário brasileiro, importado ainda na época do Império, baseou-se nos parâmetros estabelecidos pelos europeus, concentrando a atividade dos bancos limitadamente aos depósitos e empréstimos, sem outros serviços que na época merecessem destaques.

Firmam-se como exemplos dessas experiências: a regulamentação do Código Societário na França, em 1968; as reformas de 1937, de 1957 e de 1965, ocorridas na Alemanha; e a nova concepção de registros de emissão e negociações no mercado secundário estabelecida, nos Estados Unidos, pelos atos expedidos em 1933 e em 1934, além de regulamentações posteriores por meio de atos normativos expedidos pela SEC - *Securities Exchange Commission*.³¹

O efetivo crescimento dos bancos surge a partir da verificação da especialização operacional, do amplo aspecto de concentração das instituições e das necessidades de ganhos em escala. Nota-se como importante marco no exercício do controle do mercado monetário a edição do Decreto-lei nº 7.293, 02 de fevereiro de 1945, oportunidade em que foi criada a Superintendência da Moeda e do Crédito - Sumoc - diretamente subordinada ao Ministro da Fazenda, além de instrumentos de controle do volume de crédito, dos meios de pagamento e do depósito compulsório.

³¹ Equivalente no Brasil à Comissão de Valores Mobiliários.

A reforma bancária de 1964 e a reforma do mercado de capitais de 1965 representaram outro importante marco na modernização das instituições financeiras. Aquela foi regulamentada pela Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, que dispôs sobre a política econômica e as instituições monetárias, bancárias e creditícias e sobre a criação do Conselho Monetário Nacional; e esta, pela Lei 4.728, de 14 de julho de 1965, que disciplinou o mercado de capitais e estabeleceu medidas para o seu desenvolvimento.³²

O sistema financeiro que se encontra em vigor tem por base as reformas infraconstitucionais instituídas em 1964 e 1965, com relevantes adequações pelas legislações de 1976.

A reestruturação do sistema que ocorrera na década de 60 teve grande importância, pois enumerou os órgãos que compõem o sistema financeiro nacional e a área de competência de cada um. Assim, o sistema financeiro nacional passou a ter a seguinte estrutura: Conselho Monetário Nacional; Banco Central da República do Brasil; Banco do Brasil S.A; Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e demais instituições financeiras públicas e privadas.

No estágio atual do desenvolvimento bancário podem as instituições financeiras manter uma organização por meio de única entidade com personalidade jurídica própria, chamada pelo sistema de banco múltiplo, por agregar os vários serviços possibilitados pela legislação regulamentadora do mercado financeiro.

Feitas essas breves observações históricas sobre o Sistema Financeiro Nacional, que neste estudo será considerado como um *conjunto de instituições que se dedicam, de alguma forma, ao trabalho de propiciar condições satisfatórias para a manutenção de um fluxo de recursos entre poupadores e investidores*,³³ a pergunta que não surpreende é se a instituição que contrata com o pequeno investidor, seja numa simples prestação do serviço de corretagem na compra e venda de ações, seja na administração e gestão de fundos de investimento, pertence ao mercado financeiro ou ao mercado de capitais.

³² Na época a Europa tendia pela adoção dos bancos como principais peças do sistema financeiro, com operações em todas às áreas de intermediação financeira, e os EUA adotavam o predomínio da especialização da atividade bancária.

³³ FORTUNA, Eduardo. *Mercado financeiro: produtos e serviços*. 16. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005, p.16.

Estruturalmente, não seria difícil entender que o mercado de capitais representa um conjunto de instituições que negociam com títulos e valores mobiliários, objetivando a canalização dos recursos dos agentes compradores para os agentes vendedores.³⁴

Mas abordar as diferenças existentes entre mercado financeiro e mercado de capitais muitas vezes esbarra em tênues delimitações econômicas e jurídicas, por isso a pretensão é identificar os conceitos desses mercados sob a ótica científica ligados à área econômica e jurídica.

Apesar de ser adequado doutrinariamente falar em direito do mercado financeiro e direito do mercado de capitais, não se pode deixar de registrar que as contratações podem ocorrer em objetos e instituições voltadas para um dos mercados ou ambos, sem prejuízo sobre o reconhecimento da eventual relação de consumo.

A análise dessas diferenças entre os aludidos mercados torna-se relevante, mormente nos momentos atuais, em que o Brasil passa por experiências de aflição econômica e social, como os elevados pagamentos de juros internos e internacionais, ao mesmo tempo em que o país necessita de consistentes de gastos na área social.

Reconhecendo a importância de se incentivar o mercado financeiro e o mercado de capitais, não apenas com políticas econômicas, mas também com mecanismos legais, e com a finalidade de bem observar o objeto do contrato e a instituição do sistema financeiro que contrata com o investidor-consumidor, será utilizada dupla análise desses mercados, uma voltada para a acepção econômica e a outra para a acepção jurídica.

2.2 DELIMITAÇÕES NA ACEPÇÃO ECONÔMICA

Deve-se iniciar, neste primeiro enfrentamento, com a diferença sob a ótica da ciência econômica e financeira.

³⁴ PINHEIRO, Juliano Lima. *Mercado de Capitais: fundamentos e técnicas*. São Paulo: Atlas, 2001, p. 87.

Antes de se diferenciar mercado financeiro de mercado de capitais nesta acepção, vale lembrar que é possível encontrar a utilização desses termos com múltiplas significações.

A concepção *Mercado Financeiro* e *Mercado de Capitais* expressa a diferenciação que deve ser estabelecida entre investimento e aplicação financeira.

O mercado de capitais é economicamente uma das espécies do mercado financeiro, conforme ensina a quase unanimidade das obras técnicas sobre o assunto. Portanto conceitualmente, não haveria necessidade de destacá-lo. Contudo o mercado de capitais é constituído pelas instituições que captam a médio ou longo prazo e com características de canalizar os recursos mais direcionados para o investimento.

O mercado financeiro, por sua vez, atua, em maior densidade, no curto prazo e com aplicações financeiras.

A diferenciação entre investimento e aplicação financeira é bem estabelecida por Alexandre Assaf Neto:

É importante ressaltar que o conceito de investimento em uma economia vincula-se à criação de riqueza, e não simplesmente à transferência de propriedade de um bem. Adquirir ações em Bolsas de Valores, por exemplo, não pode ser interpretado como investimento dentro do conceito econômico. Por se tratar de mercado secundário, a compra de ações envolve simples transferência de posse de valores, sem agregar riqueza à economia. Se a compra ocorrer, no entanto, quando do lançamento das ações (mercado primário), admite-se uma criação de riqueza motivada pela canalização direta do capital investido na empresa, e é considerada como investimento no sentido da economia.³⁵

Investimento é a aplicação de recursos com a finalidade de gerar riqueza, expressa pela acumulação e tendo como produto final a geração de emprego e renda.

Aplicação financeira é mera transferência de renda entre o tomador e o aplicador.

Tanto o investidor quanto o aplicador financeiro buscam o mesmo objetivo: a rentabilidade, expressa pela geração de renda adicional. A lógica do mercado atua no sentido de atingir tal objetivo, e qualquer possibilidade de maior ou menor rentabilidade determina a oscilação do mercado.

³⁵ ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado Financeiro*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003, p. 29.

João do Carmo Lopes e José Paschoal Rossetti,³⁶ classificam, como segmentos principais do mercado financeiro,³⁷ o mercado monetário,³⁸ o mercado de crédito,³⁹ o mercado de capitais⁴⁰ e o mercado cambial.⁴¹ O mercado de capitais teria surgido pela razão de o mercado de crédito não ter atendido às necessárias atividades da produção.⁴²

Diferentemente estabelece Paulo Sandroni,⁴³ para quem o mercado financeiro é o conjunto formado apenas pelo mercado monetário e pelo mercado de capitais.

A exposição classificatória de Andréa Fernandes Andrezo e Iran Siqueira Lima⁴⁴ admite que, por uma análise financeira, se encontra tradicionalmente dividido o mercado financeiro propriamente dito em duas categorias, levando-se em conta os prazos das operações: o mercado de crédito e o mercado financeiro.

Para Luiz Fernando Rudge e Francisco Cavalcante,⁴⁵ *o mercado financeiro é o local onde o dinheiro é gerido, intermediado, oferecido e procurado, por meios de canais de comunicação que se entrelaçam na formação de sistemas.*

A melhor compreensão representa ver o mercado financeiro como um plexo de instituições e instrumentos financeiros com a finalidade de possibilitar a transferência de recursos dos ofertadores para os tomadores, surgindo daí condições de liquidez no mercado.

Classificações à parte, sob uma abordagem estritamente financeira, tem-se o mercado financeiro dividido em duas categorias considerando-se os prazos das operações.

³⁶ LOPES, João do Carmo; ROSSETTI, José Paschoal. *Economia Monetária*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 1998, p. 415.

³⁷ Cf. ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado Financeiro*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003, p. 118.

³⁸ O mercado monetário visa o controle da liquidez monetária da economia.

³⁹ O mercado de crédito visa suprir as necessidades de caixa de curto e médio prazos dos vários agentes econômicos.

⁴⁰ O mercado de capitais supriu as necessidades de investimento dos agentes econômicos, ligando os investidores a quem apresenta déficit de investimento.

⁴¹ O mercado cambial é onde ocorre operações de compra e venda de moedas internacionais conversíveis.

⁴² PINHEIRO, Juliano Lima. *Mercado de Capitais: Fundamentos e técnicas*. São Paulo: Atlas, 2001, p. 87.

⁴³ SANDRONI, Paulo. *Novíssimo dicionário de economia*. 14. ed. São Paulo: Best Seller, 2004, p. 381.

⁴⁴ ANDREZO, Andréa Fernandes; LIMA, Iran Siqueira. *Mercado financeiro: Aspectos atuais e conceituais*. São Paulo: Pioneira, 1999, p. 3.

⁴⁵ RUDGE, Luiz Fernando; CAVALCANTE, Francisco. *Mercado de Capitais*. Belo Horizonte: CNB, 1996, p. 36.

Como primeira categoria, há o mercado de crédito que compreende um conjunto de instrumentos e instituições financeiras que viabilizam operações de prazos curtos, médios ou aleatórios. Neste último, tem-se, v.g., o depósito à vista, em que há a possibilidade de resgate a qualquer momento.

Assim, o mercado de crédito caracteriza-se por normas contratuais que estabelecem o valor da operação, o custo do crédito, o prazo, as eventuais garantias e a forma de liquidação. É o segmento que atende os agentes econômicos quanto às suas necessidades de curto e médio prazo.

A segunda categoria do mercado financeiro é o mercado de capitais. Este, ao contrário do mercado de créditos, é composto pelo conjunto de instituições e instrumento financeiros destinados a viabilizar operações de médio ou longo prazo ou de prazo indefinido, como no caso de ações, por exemplo.

No aspecto econômico o mercado de capitais está inserido no gênero mercado financeiro, tendo como nota característica operações de médio, longo ou indefinido prazo, em que por regra se encontra o intermediário financeiro não-bancário.

Destaca-se que a maior parte dos recursos financeiros de longo prazo é suprida por intermediários financeiros não-bancários. As operações que se realizam nas bolsas de valores, principalmente as ações fazem parte desse mercado.

Nesse contexto Paulo Sandroni⁴⁶ conceitua que o mercado de capitais representa toda rede de bolsas de valores e instituições financeiras, como bancos, companhias de investimento e de seguro que operam com compra e venda de papéis, ações, títulos da dívida pública em geral etc. Tem a função de canalizar as poupanças da sociedade para o comércio, para a indústria, para outras atividades econômicas e para o próprio governo.

Mas o entendimento econômico não resolve a angústia do aplicador do direito que, de forma instigante, sempre pretende uma explicação jurídica para a identificação da natureza de algo existente na sociedade.

⁴⁶ SANDRONI, Paulo. Op. cit., p. 381.

2.3 DELIMITAÇÕES NA ACEPÇÃO JURÍDICA

As considerações acerca da definição de mercado financeiro e de capitais na acepção jurídica serão tratadas especialmente a partir dos ensinamentos do professor Roberto Quiroga Mosqueira.⁴⁷

No mercado financeiro, os bancos colocam-se como parte na intermediação entre os que ofertam recursos e os que deles necessitam. O banco se intromete entre o cedente e o cessionário do crédito, assumindo o risco, uma vez que não é mero intermediário.

Por ser parte nessa intermediação, a instituição financeira pode ser sujeito ativo ou passivo nas operações realizadas.

O banco pode estar na posição de devedor, se recebeu recursos. Nesse caso, tem a obrigação de devolver, no futuro, o valor recebido, acrescido de uma taxa de juros e demais encargos, no que se denomina operação passiva. No entanto, se o banco oferta recursos ao tomador, terá o direito de receber o valor acrescido de uma taxa de juros sobre esse valor, caracterizando a operação ativa, pois está na posição de credor.

Quando o banco assume o risco da operação, acaba cobrando uma taxa de juros do tomador superior à taxa contratada na captação de recursos, com o objetivo de cobrir o risco assumido. A diferença entre o custo do dinheiro captado e a remuneração paga pelos tomadores de recursos denomina-se *spread* bancário. Essa é a remuneração bancária, com característica voltada à renda fixa.

Representa a típica atividade bancária, porquanto há intermediação financeira, e as instituições financeiras atendem a relevante função econômica e social a ensejar a utilização de recursos para os que dele necessitam, assim como a possibilitar uma remuneração à poupança popular.

Diferente é o que ocorre com o mercado de capitais.

Neste, as operações permitem que a mobilização da poupança se realize por intermediários não-bancários. A instituição financeira atuante no mercado de

⁴⁷ MOSQUEIRA, Roberto Quiroga. Os princípios informadores do direito do mercado financeiro e de capitais. In: MOSQUEIRA, Roberto Quiroga (Org). *Aspectos atuais do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais*. São Paulo: Dialética, 1999, p. 255 et seq.

capitais fornece serviço como mera interveniente obrigatória com pura intermediação entre o tomador e o cedente - este com natureza de vendedor do objeto de investimento.

Assim, o mercado de capitais está sob um ponto de vista jurídico caracterizado pela desintermediação financeira e compreende operações com valores mobiliários, ou seja, ações, partes beneficiárias, debêntures, cupões desses títulos, bônus de subscrição, certificados de depósitos mobiliários, entre outros institutos previstos na Lei nº 6.385/76.

A característica do mercado de capitais consiste na possibilidade de constituição de créditos com ganhos superiores à taxa de juros do mercado, como ocorre com as ações e *commodities*.

Esse é um mercado com característica de renda variável, pois o ganho somente será conhecido na data da venda do papel, com atuação direta e obrigatória do fornecedor de serviços ao investidor-consumidor.

3 INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS E A RELAÇÃO JURÍDICA CONTRATUAL COM O INVESTIDOR-CONSUMIDOR

Identificar as instituições financeiras e a relação jurídica com o investidor-consumidor representa entender um pouco da estrutura do Sistema Financeiro Nacional, que se encontra subdividido em dois subsistemas, e no qual o objetivo enfrentado se limita a identificar em que grau do sistema cada instituição se encontra e em que condições no organograma financeiro estão as instituições que firmam uma relação jurídica contratual com o investidor-consumidor.

3.1 INSTITUIÇÕES DO SUBSISTEMA NORMATIVO

Compõem o subsistema normativo,⁴⁸ segundo doutrina de Alexandre Assaf Neto,⁴⁹ o Conselho Monetário Nacional, o Banco Central do Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários, o Banco do Brasil, o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social, e a Caixa Econômica Federal, por simples possibilidade de estabelecerem, de alguma forma, diretrizes de atuação das instituições financeiras e controle do mercado.

Seguem, contudo, análises dos órgãos, levando-se em consideração a sua área de atuação normativa e fiscalizadora. Isso define, segundo entendido neste estudo, o fato de que compõem estritamente o subsistema normativo os órgãos que não estão na linha de atuação de intermediação e possibilidade de pactuação financeira com o investidor em geral.

O primeiro a ser observado como órgão pertencente estritamente ao subsistema normativo é o Conselho Monetário Nacional, o órgão de cúpula, com autoridade máxima no sistema financeiro nacional.

⁴⁸ Os órgãos do subsistema normativo aqui analisados não contratam com o investidor e a natureza de suas atividades não comporta identificação da relação de consumo, mas podem normatizar e fiscalizar postulações eminentemente consumeristas.

⁴⁹ ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado Financeiro*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003, p. 77.

É um órgão normativo por excelência, que estabelece todas as diretrizes de atuação do sistema financeiro. Sua função é exclusivamente deliberativa.

O poder normativo delegado ao Conselho Monetário Nacional é limitado, porquanto a lei define contornos gerais, os limites, as hipóteses e situações a serem disciplinadas. Atua como um conselho de política econômica, procurando harmonizar as diretrizes para os mercados monetário, de crédito, de capitais e cambial, com as medidas adotadas em outros segmentos de ação do Governo.⁵⁰

O Conselho Monetário Nacional atualmente, conforme prescreve o artigo 8º, da Lei 9.069/95,⁵¹ é composto pelo Ministro de Estado da Fazenda, o Ministro do Planejamento e Orçamento e o Presidente do Banco Central do Brasil, e cabe-lhe desde a época de sua constituição inúmeras atribuições diretamente relacionadas às suas finalidades de órgão normativo do sistema.

O Banco Central do Brasil, também conhecido pela sigla BC ou pelo acrônimo Bacen, é uma entidade autárquica vinculada ao Ministério da Fazenda, e atua como órgão executivo central do sistema financeiro do país, cabendo-lhe cumprir e fazer cumprir as disposições que regulam o funcionamento desse sistema e as normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional. Atua também como banco fiscalizador e disciplinador do mercado financeiro,⁵² porquanto estabelece limite de conduta das instituições; impõe penalidades nas hipóteses legais quando intervém e liquida extrajudicialmente; e atua como gestor do sistema financeiro nacional, quando expede normas e promove o controle das instituições financeiras, bem como de suas operações.

Por último, a Comissão de Valores Mobiliários, criada pela Lei nº 6.385 de 07 de fevereiro de 1976, que não é um órgão monetário, mas apenas de apoio. É o mais recente órgão normativo do sistema financeiro nacional. Tem por objetivo o desenvolvimento, a disciplina e a fiscalização do mercado de valores mobiliários não emitidos pelo sistema financeiro, nem pelo Tesouro Nacional, além da normatização, em nível regulamentar, e fiscalização dos fundos de investimento.

A Lei da Comissão de Valores Mobiliários e a Lei das Sociedades Anônimas foram objetos de alterações recentes pela Lei nº 10.303/01 e pela Lei 10.411/02.

⁵⁰ Cf. ROSSETTI, José Paschoal. *Introdução à economia*. 17. ed, São Paulo: Atlas, 1997, p. 640.

⁵¹ Lei que criou o Plano Real.

⁵² Entendido mercado financeiro como gênero.

Segundo Eduardo Fortuna,⁵³ os poderes fiscalizatórios e disciplinares da Comissão de Valores Mobiliários foram primeiramente ampliados para incluir as Bolsas de Mercadorias e Futuros, as entidades do mercado de balcão organizadas e as entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários que, da mesma forma que as Bolsas de Valores, acabam por funcionar como órgãos auxiliares da Comissão de Valores Mobiliários.

Foi efetivamente com as edições da Lei 10.303, de 31 de outubro de 2001, e da Lei 10.411, de 26 de fevereiro de 2002, além dos termos deliberatórios da Decisão-conjunta nº 10, de 20 de maio de 2002,⁵⁴ que a Comissão de Valores Mobiliários absorveu a competência para a normatização e a fiscalização dos fundos de renda fixa, até então de responsabilidade do Banco Central do Brasil.

O resultado representou a elaboração das Instruções CVM 409, 411 e 413 que consolidaram as normas aplicáveis aos fundos de renda fixa⁵⁵ e de renda variável.

Suas atribuições concentram-se no mercado de capitais e nos fundos de investimento, representadas especialmente pela finalidade de assegurar o funcionamento eficiente das bolsas de valores e das instituições auxiliares que atuam nesse segmento de mercado; proteger os titulares de valores mobiliários, principalmente os minoritários; fiscalizar as emissões e as negociações dos títulos emitidos pelas empresas de capital aberto; e fortalecer o mercado de capitais, ampliando em longo prazo a participação desse segmento no sistema de intermediação, objetivando expandir a massa de recursos destinada ao crescimento da capacidade de produção do país e democratizar a propriedade do capital das empresas.

O subsistema normativo, conforme observado, constituído por autoridades monetárias, é eminentemente formado por não-contratantes com o investidor. Ele cuida da liquidez como um todo, estabelece bases para política monetária, de crédito e comercial, e prevê normas para emissão e negociação de emissão de capital, além da fiscalização das operações praticadas no segundo subsistema, o de intermediação.

⁵³ FORTUNA, Eduardo. *Mercado financeiro de produtos e serviços*. 16. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005, p.23.

⁵⁴ Decisão por deliberações conjuntas do Banco Central e da Comissão de Valores Mobiliários.

⁵⁵ Até então sob responsabilidade do Banco Central do Brasil.

3.2 INSTITUIÇÕES DO SUBSISTEMA DE INTERMEDIÇÃO

O subsistema de intermediação ou operativo resolve-se na clássica divisão em instituições bancárias, não-bancárias, sistema de poupança e empréstimos, auxiliares e instituições não-financeiras. É possível também identificar os agentes de intermediação por meio de duas grandes qualificações distintas: as instituições bancárias, que operam com ativos monetários, e as instituições não-bancárias que operam com ativos não-monetários.

Os agentes de intermediação ou agentes operacionais do sistema financeiro são, em regra, vulneráveis à relação de consumo, pois têm como finalidade a prestação de serviços ou produtos ao público em geral, contando, portanto, com a capacidade de pactuarem com o investidor-consumidor.

Esse desdobramento conceitual é de alta relevância para a compreensão da economia monetária quanto aos mecanismos de contratação com o investidor, sem contar que no campo financeiro promovem a expansão da liquidez, fortemente associada às operações do bloco bancário.

Mas o ponto relevante encontra-se na indicação, de antemão, de onde se operam no sistema financeiro as instituições que contratam com o investidor-consumidor.

As instituições financeiras bancárias compõem-se pelos bancos comerciais, bancos múltiplos e pela Caixa Econômica Federal.⁵⁶

Os bancos comerciais são instituições financeiras constituídas sob a forma de sociedades anônimas e executam operações de crédito a curto e médio prazos, segundo as necessidades do comércio, da indústria, das empresas prestadoras de serviços e das pessoas físicas. Uma das principais características é a capacidade que têm de criar moedas,⁵⁷ estabelecidas com base nos depósitos à vista captados no mercado.

⁵⁶ Resultado da unificação das vinte e três Caixas Econômicas então existentes.

⁵⁷ Moeda escritural: Os Bancos Comerciais, como intermediários financeiros que recebem recursos de quem tem e distribuem através do crédito a quem necessita de recursos, e criam moeda pelo efeito multiplicador dos créditos.

Os bancos múltiplos foram criados em 1988, pela Resolução 1.524 do Banco Central do Brasil. São bancos que podem operar simultaneamente, com autorização do Bacen, carteiras de banco comercial, de investimento, de crédito imobiliário, de crédito, de financiamento e investimento, de arrendamento mercantil e desenvolvimento, constituindo-se em uma só instituição financeira de carteiras múltiplas, com personalidade jurídica própria, e podem selecionar com o que desejam operar, entre as modalidades referidas.

Para que uma instituição seja considerada um banco múltiplo, ela deve operar em pelo menos duas das carteiras apresentadas, uma das quais necessariamente de banco comercial ou de banco de investimento.

A Caixa Econômica Federal, resultado da unificação pelo Decreto Lei 759/69 das vinte e três Caixas Econômicas antes existentes, integra atualmente o sistema bancário brasileiro de poupança e empréstimo. Destina-se a captar depósitos à vista, realizar operações ativas e efetuar prestação de serviços, porém voltadas basicamente para as pessoas físicas.

Opera no crédito ao consumidor, financia bens de consumo duráveis, empresta sob garantia de penhor industrial e caução de títulos, possui o monopólio das operações de empréstimo sob penhor de bens pessoais e sob consignação.

Com características não-bancárias, pois estão ausentes de capacidade de emitir moeda ou meios de pagamento, estão os bancos de desenvolvimento, bancos de investimento, as sociedades de crédito, financiamento e investimento, as associações de poupança e empréstimo, as sociedades de arrendamento mercantil, as cooperativas de crédito e as sociedades de crédito imobiliário.

As operações ativas dos bancos de desenvolvimento e dos bancos de investimento estão essencialmente vinculadas ao processo de acumulação. A principal função é financiar a formação de capital fixo.

Os bancos de desenvolvimento caracterizam-se como instituições oficiais de fomento. O principal é o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES - que atua como agente do Governo para financiamento de médio e longo prazo aos setores primário, secundário e terciário. Dessa forma, suas atividades de fomento centram-se no aporte de recursos de longo prazo para fortalecimento do sistema empresarial, dando suporte para a formação da grande empresa nos setores básicos da economia, no direcionamento preferencial de

recursos para regiões carentes e para pontos de estrangulamento observados no setor real da economia e no suprimento de recursos para investimentos públicos de interesse social.

Já os bancos de investimento atuam preponderantemente no fortalecimento do capital das empresas. Entre suas operações, destacam-se as aquisições de grandes lotes de ações, no mercado primário, injetados no mercado de capitais. Para lastrear suas operações, os bancos de investimento captam recursos de alta expressão no país e no exterior. Os principais investimentos de captação são certificados de depósitos a prazo fixo e quotas de participação em fundos de investimento.

As sociedades de crédito, financiamento e investimentos financeiros não captam recursos do investidor. Têm por escopo financiar bens de consumo duráveis para pessoas físicas por meio do crédito direto ao consumidor. Caracterizam-se por não manter contas correntes, e seus mecanismos para obter recursos consistem no aceite e na colocação de letras de câmbio ao mercado. Estas são emitidas pelo mutuário do financiamento, devedor do contrato e aceitas pelas financeiras para colocação junto ao público.

As sociedades de arrendamento mercantil, as cooperativas de crédito e as sociedades de crédito imobiliário não têm, em tese, relacionamento direto com o investidor. As sociedades de arrendamento mercantil têm por objetivo a realização de operações de arrendamento mercantil de bens; as cooperativas de crédito estão voltadas especialmente para a viabilidade de créditos aos seus associados, e as sociedades de crédito imobiliário envolvem-se com o financiamento de operações imobiliárias.

Registram-se também as associações de poupança e empréstimo ⁵⁸com cartas patentes emitidas pelo então Banco Nacional da Habitação, nos termos da Lei 4.380/64, constituídas à época necessariamente sob a forma de sociedades civis para financiamentos imobiliários e limitadas a determinadas regiões, sendo de propriedade comum de seus associados.

O sistema financeiro conta, ainda, com as instituições auxiliares no mercado financeiro, compostas pelas sociedades corretoras de títulos de valores

⁵⁸ Essas associações são conhecidas por Pouplex.

mobiliários, pelas sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários e pelos agentes autônomos de investimentos.

As Sociedades Corretoras de Títulos de Valores Mobiliários – CCVM - são instituições do mercado acionário. Sua constituição e exercício dependem de autorização do Banco Central do Brasil. Têm por objetivo operar a compra e venda e a distribuição de títulos e valores mobiliários por conta de terceiros.

As sociedades corretoras de valores mobiliários representam o principal elo do sistema de distribuição e intermediação do mercado de capitais e prestam serviços ao investidor-consumidor, não dispensando certamente a existência das sociedades distribuidoras de valores mobiliários, bancos de investimentos e bancos de desenvolvimento, além das empresas de liquidação e custódia.

A intermediação ocorre com as bolsas de valores e mercadorias. Essas sociedades, entre várias outras atividades, podem operar nas bolsas de valores e mercadorias, efetuar lançamentos públicos de ações, administrar carteiras e custodiar valores mobiliários, instituir, organizar e administrar fundos de investimento, operar no mercado aberto e intermediar operações de câmbio.

A intermediação surge na compra ou na venda, como esclarece Alberto Javier Tapia Hermida: *el inversor aparece, en el mercado de valores, fundamentalmente caracterizado como adquirente de valores negociables y, por lo tanto, también como enajenante de los mismos o, lo que es lo mismo, como inversor y como desinversor.*⁵⁹

Diante da intermediação, surge a responsabilidade do fornecedor de serviços, em face do investidor, quer na posição de compra ou de venda de um valor mobiliário, quer, ainda, no aporte de capital para a gestão por meio de um fundo de investimento.

As Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – DTVM - definem-se por uma atuação mais limitada em relação às sociedades corretoras, porquanto não têm acesso às bolsas de valores e de mercadorias. Entre suas operações principais, pode-se destacar: a intermediação em títulos e valores mobiliários de renda fixa e variável, operações no mercado aberto e a participação em lançamentos públicos de ações.

⁵⁹ TAPIA HERMIDA, Alberto Javier. Las normas de protección de la clientela en el mercado de valores: la Orden de 25 de octubre de 1995. *Revista de derecho bancario y bursátil*. Ano XIV. Madri: Centro de documentación bancaria y bursátil, 1995, p. 1160.

Os agentes autônomos de investimentos são pessoas físicas credenciadas pelas instituições intermediadoras, ou seja, as corretoras, bancos, financeiras e distribuidoras, para colocarem os títulos e valores mobiliários e demais serviços financeiros no mercado, sendo remunerados por meio de comissão e também fiscalizados pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários.

O subsistema de intermediação, composto por agentes especiais e por instituições bancárias, não-bancárias e auxiliares, é que efetivamente contrata com o investidor-consumidor e interessa diretamente na identificação dos agentes financeiros que realizam o fornecimento de serviços com relação de consumo, para especiais fins de análise dos direitos e garantias da relação de consumo no mercado de capitais.

4 ESFERA JURÍDICA CONSUMERISTA NO MERCADO FINANCEIRO

4.1 DIREITOS FUNDAMENTAIS NA RELAÇÃO PÚBLICA E PRIVADA DE CONSUMO

O objetivo nesta fase do estudo representa a identificação da influência e extensão dos direitos e garantias fundamentais⁶⁰ lastreados na Constituição Federal a respeito das relações privadas, justamente para que possam ser entendidas as condições em que os direitos e garantias fundamentais podem atingir as relações contratuais do mercado de capitais e dos fundos de investimentos.

A doutrina nacional⁶¹ reconhece que a Constituição Federal não norteou os direitos fundamentais exclusivamente como limitadores do poder estatal em favor do indivíduo, mas como fenômeno que se volta para todos aqueles que têm que confrontar seu comportamento.

O maior debate, apesar do prévio entendimento de que os valores da Constituição Federal não estão limitados a conter os poderes dos governantes, acaba por se concentrar nos valores e diretrizes em que efetivamente está a conformação social do país. A multifuncionalidade dos direitos fundamentais ultrapassou as limitações do Estado para intervir nas atividades privadas, como admite a doutrina de Gomes Canotilho.⁶²

Reconhecer um universo de direitos e garantias fundamentais que atenda ao mercado de capitais impõe uma prévia análise sobre o grau de incidência em que tais institutos estão consolidados pelo sistema jurídico.

⁶⁰ Integrados ao patrimônio comum da humanidade. Cf. SARLET Ingo Wolfgang. Os direitos fundamentais sociais na constituição de 1988. *Revista do direito do consumidor*. n. 30. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1999, p. 97.

⁶¹ SARMENTO, Daniel. *Direitos fundamentais e relações privadas*. Rio de Janeiro: Lúmen Júris, 2004, p. 277.

⁶² CANOTILHO, Joaquim José Gomes. *Direito Constitucional e Teoria da Constituição*. 5. ed. Coimbra: Almedina, 1992, p. 522 et seq.

Mesmo antes do Código de Defesa do Consumidor, a Constituição Federal de 1988 já se pronunciara expressamente no seu artigo 5º, inciso XXXII, sobre o dever do Estado em promover, na forma da lei, a defesa do consumidor.

Asdrúbal Franco Nascimbeni⁶³ alerta para o fato de que a partir do disposto no artigo 5º, inciso XXXII, da Constituição Federal, se iniciou a consolidação das previsões feitas pelo professor Orlando Gomes, em que os direitos do consumidor ganhariam *status* constitucional de garantia fundamental e de interesse público, sob o encargo direto do Estado.

Certamente, como de fato ocorreu, a Constituição Federal de 1988 não ficou somente nas considerações dos direitos elencados no seu artigo 5º, para fins consumeristas, mas tornou a matéria de consumo um princípio da ordem econômica, quando expressou no seu artigo 170, inciso V, a defesa do consumidor. A Constituição Federal prevê a proteção econômica aos menos favorecidos, valorizando o trabalho humano em geral e assegurando existência digna a todos, seguindo vários princípios, entre os quais a proteção ao consumidor.

A relação que envolve as contratações no mercado de capitais e nos fundos de investimentos insere-se na relação de consumo nos mesmo termos gerais da relação consumerista, com garantia em princípios voltados para a economia, além das garantias específicas que doravante serão analisadas.

Por outro lado, são os direitos fundamentais nas relações privadas que vão proporcionar melhor conhecimento primário para a identificação do grau de relevância e influência que afetará as relações de intermediação no mercado de capitais e nos fundos de investimentos.

Como pensa Daniel Sarmiento,⁶⁴ a eficácia dos direitos individuais nas relações privadas é direta e imediata. Observa o citado constitucionalista que ela não depende da atuação do legislador ordinário, nem se exaure na interpretação de cláusulas gerais do direito privado.

Portanto nenhuma normatização infraconstitucional ou alegação de sua ausência retirará as garantias constitucionais fundamentais asseguradas, quando menos,

⁶³ NASCIMBENI, Asdrúbal Franco. Controle judicial dos contratos de adesão. *Revista de Direito do Consumidor*. n. 42. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2004, p. 88.

⁶⁴ SARMENTO, Daniel. *Direitos fundamentais e relações privadas*. Rio de Janeiro: Lúmen Júris, 2004, p. 279.

para as relações privadas, na atuação dos agentes que compõem a prestação de serviços privados, não diferentemente do que deve ocorrer no fornecimento de serviços bancários.

Não se trata apenas de confrontar os princípios⁶⁵ fundamentais individuais e da ordem econômica e esticá-los até a inserção na relação de consumo para finalizar idéia sobre as garantias existentes que protegem o investidor, como consumidor.

Os princípios da ordem econômica revelam grande construção e se valorizam a cada momento em que o Estado brasileiro se fortalece como democracia, o que deve ser evidenciado e reconhecido, mas não com o estigma de salvador de todas as tormentas.

É de relevo, portanto, subscrever a compreensão de Eros Roberto Grau⁶⁶ quando enuncia os princípios da ordem econômica, até para que haja uma nítida comparação da diferença, porque tais princípios são orientados pela dignidade da pessoa humana; pelos valores sociais do trabalho e da livre iniciativa; pela construção de uma sociedade livre, justa e solidária; pela garantia do desenvolvimento nacional; pela erradicação da pobreza e da marginalização e pela redução das desigualdades sociais e regionais; pela liberdade de associação profissional ou sindical; pela garantia do direito de greve; pelos ditames da justiça social; pela soberania nacional, pela propriedade e função social da propriedade, pela livre concorrência, pela defesa do consumidor, pela defesa do meio ambiente, pela redução das desigualdades regionais e sociais, pela busca do pleno emprego e pelo tratamento favorecido para as empresas brasileiras de capital nacional de pequeno porte; e pelas integrações do mercado interno ao patrimônio nacional.

O valor de se identificarem esses princípios como existentes no macrosistema econômico coloca-os como corolários também do fornecimento de serviços ao investidor particular, investidor por mero acaso de poupador pessoal, resultando no raciocínio de que não adianta a existência de direitos e garantias

⁶⁵ Seguindo a base conceitual dos princípios na teoria do regime contratual dentro da clássica adoção da generalidade. Sendo os princípios tratados como normas de um grau relativamente alto de generalidade, verdadeiros mandatos de otimização, podem ser cumpridos em diferentes graus e a medida de seu cumprimento não só depende das possibilidades reais senão também das jurídicas. Cf. ALEXY, Robert. *Teoria de los Derechos Fundamentales*. Tradução de Ernesto Garón. Madri: Centro de Estudos Constitucionais, 1997, p. 83.

⁶⁶ GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na constituição de 1988*. 9. ed. São Paulo: Malheiros, 2004, p. 178.

consumeristas, se não são identificados princípios maiores e macrogarantidores do desenvolvimento econômico do Brasil.

Inquestionável na doutrina atual é a extensão dos direitos fundamentais à área privada, e será justamente no campo da eficácia horizontal⁶⁷ dos direitos fundamentais que surgirão os pontos basilares e efetivamente sustentadores dos institutos que se desdobrarão em direitos e garantias infraconstitucionais específicas do investidor-consumidor.

A legitimação não está somente no contexto do direito material, mas também nos instrumentos e questões processuais que podem estar especialmente ligadas, ante a possibilidade de utilização de remédios constitucionais contra ofensas a direitos fundamentais realizadas por entidades de direito privado dentro do sistema financeiro de intermediação e administração de capital de terceiro.

A busca será sempre do equilíbrio das relações de consumo, procurando o intérprete aplicar os princípios norteadores presentes no Código de Defesa do Consumidor⁶⁸ em harmonia com os princípios fundamentais e gerais da ordem econômica.⁶⁹

4.2 INVESTIDOR-CONSUMIDOR NO MERCADO DE CAPITAIS E NOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

Entender que consumidor é qualquer pessoa que compra um produto ou que contrata um serviço, para satisfazer suas necessidades pessoais ou familiares não responde de forma satisfatória às questões mais delicadas presentes na proteção do consumidor, nos serviços financeiros de investimentos pessoais.

⁶⁷ Na Alemanha a expressão *Drittwirkung der Grundrechte* representa a eficácia entre terceiros dos direitos fundamentais. *Horizontalwirkung*, a eficácia horizontal dos direitos fundamentais. No direito anglo-saxão desenvolve-se o tema da *privatização dos direitos humanos*, para tratar de sua incidência nas relações privadas.

⁶⁸ No que se refere ao conteúdo dos princípios contratuais, Orlando Gomes estabelece princípios especialmente voltados para a relação contratual: da autonomia da vontade; do consensualismo; da força obrigatória; da boa-fé e o da relatividade dos efeitos dos contratos. O citado autor, apesar de reconhecer o princípio da relatividade dos efeitos dos contratos, não o relata como princípio geral no início de sua exposição sobre os princípios fundamentais do regime contratual. Cf. GOMES, Orlando. *Contratos*. 25. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 22 e 43.

⁶⁹ Cf. CUNHA, Belinda Pereira da. Da proteção do consumidor de serviços. *Revista de direito do consumidor*. n. 30. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1999, p. 19.

Ademais, é também considerada consumidora a vítima de acidente causado por produto defeituoso, mesmo que não o tenha adquirido, ou ainda a pessoa exposta às práticas abusivas previstas no Código de Defesa do Consumidor, a exemplo daquele que recebe as informações da publicidade enganosa ou abusiva.

Para Adolfo Mamoru Nishiyama, existe uma real dificuldade no conceito de consumidor, por ser este um termo econômico. Explica o autor que, *transpondo-se esse conceito para o Direito, teremos uma definição de consumidor que poderá ser diversa daquela proposta pela ciência econômica.*⁷⁰

Genericamente, o conceito de consumidor pode ser explicitado em razão de duas correntes doutrinárias prevaletentes: os finalistas e os maximalistas.⁷¹

Os finalistas desenvolvem o conceito de consumidor a partir da definição do artigo 2º do Código de Defesa do Consumidor, em conjunto com o princípio do seu artigo 4º, inciso I. Incluem no conceito a vulnerabilidade do agente adquirente do serviço ou do produto, qualificando-se consumidor apenas o não-profissional, com extensão episodicamente a profissionais, desde que estes estejam sob posição de subordinação em relação ao fornecedor.⁷²

Excluem-se os consumidores intermediários. Tal expressão resulta em identificar que, abstratamente, quem adquire um bem ou serviço é consumidor de fato, mas, por critérios jurídicos, não conta com a proteção da relação de consumo.⁷³

Para os maximalistas, a interpretação que se deve dar ao Código de Defesa do Consumidor está representada na concepção de que os agentes do mercado podem assumir posições que, em um momento, são de fornecedores; e em outro, de consumidores.

A relação de consumo não pode ser vista como um universo engessado, dentro de limites preestabelecidos, em que o aspecto formal dite as regras e conceitos, apesar de há mais de uma década e meia ter sido posicionado, como relata o

⁷⁰ NISHIYAMA, Adolfo Mamoru. *A proteção constitucional do consumidor*. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 29.

⁷¹ MARQUES, Cláudia Lima. *Contratos no Código de Defesa do Consumidor: o novo regime das relações contratuais*. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002, p. 304.

⁷² SALLES, Carlos Alberto de. O direito do consumidor e suas influências sobre os mecanismos de regulação do mercado. *Revista de Direito do Consumidor*. n. 17. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1996, p. 92.

⁷³ Cf. BELMONTE, Cláudio. *Proteção contratual do consumidor*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002, p. 102.

professor Thierry Bourgoignie,⁷⁴ que a definição de consumidor se voltava para uma concepção subjetiva.

Alinne Arquette Leite Novais, conceituando consumidor de acordo com a concepção subjetiva, entende por ser *um não-profissional, isto é, aquele que adquire um produto ou utiliza um serviço de forma privada, não incrementando o seu processo produtivo.*⁷⁵

Ressalta-se que o conceito de consumidor mereceu especial atenção do legislador alemão, que reconheceu consumidor como qualquer pessoa física que conclui um negócio jurídico, cuja finalidade não tem ligação com o comércio ou com sua atividade profissional, nos termos do § 13 do BGB.⁷⁶

Posição contrária da França, que, diferentemente de outros países europeus, optou por não conceituar legislativamente o consumidor, dispensando considerações dessa natureza inclusive no *Code de la consommation*. Contudo a doutrina francesa, sob as vozes de Jean Calais-Auloy e Frank Steinmetz,⁷⁷ reconhece que o *Code de la consommation* não protegeu interesses integrantes do âmbito da atividade comercial ou profissional do agente, os quais terão proteção por meio de legislação própria.

A doutrina portuguesa reconhece que a sua Lei de Defesa do Consumidor⁷⁸ acolheu a concepção estrita, que exige a finalidade do uso do bem ou do serviço, mas não impede a qualificação de consumidor do profissional, desde que o serviço recebido não tenha um destino profissional.

Sandrina Laurentino, analisando o conceito lusitano de consumidor e observando a adoção da teoria estrita por parte da Lei 24/96 de 31 de julho, esclarece as duas formações (ampla e estrita) com seguinte argumento:

⁷⁴ BOURGOIGNIE, Thierry. *Éléments pour une théorie du droit de la consommation*. Bruxelas: Story-Scientia, 1988, p. 48.

⁷⁵ NOVAIS, Alinne Arquette Leite. *A teoria contratual e o Código de Defesa do Consumidor*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2001, p. 119.

⁷⁶ Cf. PISSIO, Jean Pierre. *Code de la consommation*. 2 ed. Paris: Montchrestien, 1996, p. 61.

⁷⁷ CALAIS-AULOY, Jean; STEINMETZ, Frank. *Droit de la consommation*. Paris: Dalloz, 2003, p. 7 et seq.

⁷⁸ Lei 24/96, de 31 de julho. Art. 2º. 1. Considera-se consumidor todo aquele a quem sejam fornecidos bens, prestados serviços ou transmitidos quaisquer direitos, destinados a uso não profissional, por pessoa que exerça com caráter profissional uma actividade económica que vise à obtenção de benefícios. 2. consideram-se incluídos no âmbito da presente lei os bens, serviços e direitos fornecidos, prestados e transmitidos pelos organismos da Administração Pública, por pessoas coletivas públicas, por empresas de capitais públicos ou detidos majoritariamente pelo estado, pelas Regiões Autónomas ou pelas autarquias locais e por empresas concessionárias de serviços públicos.

Em sentido lato, o consumidor é aquele que adquire, possui ou utiliza um bem com o objetivo de o **consumir**. Por conseguinte, nesta perspectiva, será consumidor não só aquele que adquire para necessidades pessoais ou familiares, mas também o que adquire para uso profissional. Em ambos os casos, há um acto de ‘consumo’. A única exclusão existiria no caso da compra para revenda porque, nessa hipótese, não há consumo do bem (negrito no original).⁷⁹

[...]

Em sentido estrito, o consumidor é aquele que adquire, possui ou utiliza um bem ou serviço para uso privado, quer seja (sic) pessoal, familiar ou doméstico, de modo a satisfazer necessidades pessoais ou familiares e não necessariamente profissionais. Nesta perspectiva, já não é o ‘consumidor’ o eixo da noção mas sim a finalidade do uso.⁸⁰

Marco Antonio Zanellato,⁸¹ citando Guido Alpa como um dos juristas precursores do estudo do direito do Consumidor na Itália, observa que a definição dos consumidores e usuários naquele país é a resultante das definições que, na diretiva comunitária⁸² e no seu regulamento de aplicação, são dadas ao consumidor, que passa a ser conceituado *como aquele que adquire um bem ou um serviço para fins não relacionados à atividade empresarial ou profissional*.

Conclui que, estudada a doutrina colacionada por seu artigo, não pode haver no conceito de consumidor *o profissional que contrata a aquisição de produtos ou a utilização de serviços na esfera de sua atividade própria – ou seja, com o escopo de integrar o produto ou o serviço na produção de bens de consumo ou na prestação de serviços, para a obtenção de lucros, no âmbito de sua atividade empresarial ou profissional*.⁸³

A preocupação com a figura do consumidor não é privilégio da doutrina europeia. Roberto M. Lopes Cabana, ao comentar a *Ley 24.240 de Defensa del Consumidor*, expõe que o referido estatuto argentino é paradigmático, por tratar particularmente de *alguien esencialmente vulnerable*.⁸⁴

⁷⁹ LAURENTINO, Sandrina. Os destinatários da legislação do consumo. In: MONTEIRO, Antônio Pinto (Dir.). *Estudos de direito do consumidor*. n. 2. Coimbra: Universidade de Coimbra, 2000, p. 421.

⁸⁰ Ibidem, p. 423.

⁸¹ ZANELLATO, Marco Antonio. Considerações sobre o conceito jurídico de consumidor. *Revista de direito do consumidor*. n. 45, 2003, p. 183.

⁸² Diretiva 93/3/CEE.

⁸³ ZANELLATO, Marco Antonio. Considerações sobre o conceito jurídico de consumidor. *Revista de direito do consumidor*. n. 45. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003, p. 187.

⁸⁴ LOPES CABANA, Roberto M., La proteccción del consumidor en la argentina. In: MONTEIRO, Antônio Pinto (Dir.). *Estudos de direito do consumidor*. n. 2. Coimbra: Universidade de Coimbra, 2000, p. 184.

Outro delicado ponto de discussão conceitual sobre o consumidor está representado pela possibilidade de a pessoa jurídica ter a qualidade de consumidora.

O Superior Tribunal de Justiça, em aresto relatado pela Ministra Nancy Andrighi e julgado em 21 de junho de 2005, reconhece que a jurisprudência daquele Tribunal caminha no sentido de somente admitir a pessoa jurídica como consumidora quando excepcionalmente presente a vulnerabilidade.⁸⁵

Cláudia Lima Marques⁸⁶ leciona que a vulnerabilidade pode ser técnica, jurídica e fática.

Na vulnerabilidade técnica, o adquirente não possui conhecimento específico sobre o objeto de sua pretensão, restando facilmente enganado quanto às características do produto, particularmente no nosso estudo do valor mobiliário ou da composição do fundo de investimento.

Na vulnerabilidade jurídica, há falta de conhecimento jurídico específico, econômico ou mesmo de contabilidade. Reconhece-se a presunção de vulnerabilidade jurídica para o consumidor não-profissional, pessoa física. Quanto aos profissionais e às pessoas jurídicas, vale a presunção contrária, de que são capazes de possuir conhecimentos jurídicos ou econômicos mínimos.

Quanto à vulnerabilidade fática ou socioeconômica, esta se relaciona com a superioridade do fornecedor sobre todos os que com ele contratem, a exemplo de sua posição de monopólio e essencialidade do serviço.

Conforme observado, o próprio conceito de consumidor já proporciona uma rica discussão, que certamente não encontra unanimidade doutrinária.

⁸⁵ REsp 684613 / SP; RECURSO ESPECIAL 2004/0120460-3. Publicado no DJ 01.07.2005 p. 530. Ementa - Direito do consumidor. Recurso especial. Conceito de consumidor. Pessoa jurídica. Excepcionalidade. Não constatação na hipótese dos autos. Foro de eleição. Exceção de incompetência. Rejeição. A jurisprudência do STJ tem evoluído no sentido de somente admitir a aplicação do CDC à pessoa jurídica empresária excepcionalmente, quando evidenciada a sua vulnerabilidade no caso concreto; ou por equiparação, nas situações previstas pelos arts. 17 e 29 do CDC. Mesmo nas hipóteses de aplicação imediata do CDC, a jurisprudência do STJ entende que deve prevalecer o foro de eleição quando verificado o expressivo porte financeiro ou econômico da pessoa tida por consumidora ou do contrato celebrado entre as partes. É lícita a cláusula de eleição de foro, seja pela ausência de vulnerabilidade, seja porque o contrato cumpre sua função social e não ofende à boa-fé objetiva das partes, nem tampouco dele resulte inviabilidade ou especial dificuldade de acesso à Justiça. Recurso especial não conhecido.

⁸⁶ MARQUES, Cláudia Lima. *Contratos no Código de Defesa do Consumidor: o novo regime das relações contratuais*. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002, p. 270 et seq.

Os diferentes pensamentos se tornam ainda mais ampliados quando observada a relação jurídica entre o fornecedor dos serviços do mercado de capitais e dos administradores de fundos de investimento com os investidores-consumidores.

Nelson Nery Junior⁸⁷ caracteriza os contratos de depósitos bancários do tipo certificado CDB ou RDB, de contacorrente, ou ainda, de caderneta de poupança, como típicas relações de consumo.

Os serviços dos agentes financeiros configuram-se inequivocamente como atividade ofertada e fornecida indistintamente ao mercado de consumo, mediante remuneração. Esses serviços que o investidor paga ante a intermediação obrigatória de um produto voltado ao valor mobiliário devem ser prestados dentro das condições estabelecidas e tuteladas pelo Código de Defesa do Consumidor.

José Geraldo Brito Filomeno⁸⁸ aceita a tese da relação de consumo sobre as atividades desempenhadas pelas instituições financeiras, portanto incluem-se bancos múltiplos como agentes intermediadores, quer na prestação de serviços aos seus clientes, exemplificando as cobranças de contas de energia elétrica, água e outros serviços, e expedição de extrato-aviso, quer na concessão de mútuos ou financiamentos para a aquisição de bens.

Contudo, mesmo reconhecendo a validade do § 2º, do artigo 3º, do Código de Defesa do Consumidor pela inserção na relação de consumo das atividades de natureza bancária, financeira, de crédito e securitária, o citado autor,⁸⁹ no mesmo sentido de pensamento de Arnaldo Wald, nega relação de consumo para com o investidor do mercado de valores mobiliários.⁹⁰

Certamente, há substancial diferença entre o intermediário prestador do serviço na compra e venda de valor mobiliário, e a relação jurídica do investidor com a empresa, por exemplo, quando adquire ações e se torna um investidor-acionista.

O investidor tem uma relação jurídica com a empresa como acionista e assim por diante. Se adquirir debêntures, é credor da empresa. Também não há relação jurídica consumerista do investidor com o Governo, por exemplo, quando obtém

⁸⁷ NERY JUNIOR, Nelson. Os princípios gerais do Código Brasileiro de Defesa do Consumidor. *Revista de direito do consumidor*. n. 3. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1992, p. 54.

⁸⁸ FILOMENO, José Geraldo Brito. *Manual de direito do Consumidor*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1991, p. 36-37.

⁸⁹ *Ibidem*, p. 37.

⁹⁰ Cf. WALD, Arnaldo. O direito do consumidor e suas repercussões em relação às instituições financeiras. *Revista dos Tribunais*. n. 666. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1991, p. 16.

títulos públicos, mas mantém uma relação jurídico-contratual consumerista com a instituição intermediária, banco múltiplo ou corretora de valores, que sugeriu a aquisição e operou a transação das ações, das debêntures e dos títulos públicos, e, por força da responsabilidade contratual consumerista e de recebimento pelo serviço, estão o investidor-consumidor e a instituição de intermediação, firmados no vínculo jurídico da relação de consumo.

Mais ainda: deve a instituição financeira garantir se os títulos comprados foram realmente os de interesse do investidor que, para o fornecedor do serviço de intermediação, é consumidor do serviço. Portanto as instituições financeiras que ofertam tal tipo de investimento, intermediando a compra e venda de valores mobiliários, tem relação jurídica consumerista com o investidor-consumidor.

Esse é o entendimento de Antônio Carlos Efig⁹¹ que, discordando do entendimento de José Geraldo Brito Filomeno e aderindo ao pensamento de James Marins, expõe o fato de as corretoras de valores mobiliários serem fornecedoras de serviços, com atividade remunerada no mercado de consumo, não sendo justificável a eliminação da relação consumerista em razão da existência da Lei 7.913/89 e da Lei 6.024/74, que, respectivamente, regulam as ações de ressarcimento a investidores e medidas acautelatórias nas liquidações extrajudiciais de instituições de crédito.

Em outra obra, o citado autor⁹² chama a atenção para a necessidade de enquadrar elementos gerais da relação de consumo como consumidor e fornecedor e os seus objetivos, no caso produtos ou serviços, para que seja possível a identificação da relação jurídica de consumo bancária.

José Reinaldo de Lima Lopes entende que está fora de dúvida que os serviços financeiros, bancários e securitários se encontram sob as regras do Código de Defesa do Consumidor, revelando que *não só existe disposição expressa na Lei 8.078/90 sobre o assunto (art. 3º, § 2º), como a história da defesa do consumidor confirma, quando verificamos que a proteção aos tomadores de crédito ao consumo foi das primeiras a ser criada.*⁹³

⁹¹ EFING, Antonio Carlos. *Contratos e procedimentos bancários à luz do Código de Defesa do Consumidor*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1999, p. 73.

⁹² EFING, Antonio Carlos. Sistema Financeiro e o Código de Defesa do Consumidor. *Revista direito do consumidor*. n. 17. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1996, p. 69-70.

⁹³ LOPES, José Reinaldo de Lima. Consumidor e sistema financeiro. *Revista de direito do consumidor*. n. 22. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1997, p. 87.

A sustentabilidade jurídica de que clientes particulares dos bancos e demais instituições do sistema financeiro (entenda-se tomadores e investidores) são consumidores no sentido jurídico ultrapassa a fronteira da Nação brasileira.

José de Oliveira Ascensão, em Palestra proferida em 30 de setembro de 2005, sob o título *A Proteção Contratual do Consumidor: Oferta, Condições Gerais dos Contratos, Interpretação e Revisão dos Contratos Coletivos e Individuais e O Princípio da Boa-fé e as Cláusulas Contratuais Abusivas, na perspectiva do Direito Europeu – Continental e do Direito Brasileiro*, no encontro titulado de *Jornada Espírito-Santense de Direito do Consumidor*, verbalmente expressou que o investidor particular, como cliente bancário, tem a proteção do direito do consumidor, ante a relação jurídica consumerista existente.

Siegrif Kumpel⁹⁴ explicou, em Conferência ministrada na Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, a relação segundo a qual o legislador alemão se utiliza do conceito de consumidor também fora do § 13 do BGB,⁹⁵ quando recentemente por meio de nova regulamentação, estabeleceu *deveres específicos de informação dos bancos em operações financeiras a prazo, repletas de riscos*, com a referência de que a operação a prazo é celebrada com um consumidor.

Nesse diapasão, continua Siegrif Kumpel:

Isso ocorreu na Lei do Comércio de Valores Mobiliários, que contém os fundamentos jurídicos necessários para a fiscalização do mercado de capitais por parte do Estado. Mas o conceito de consumidor contido no Código Civil alemão determina também decisivamente essa disposição. Pois essa disposição da Lei do Comércio de Valores Mobiliários não é apenas o fundamento jurídico referente à fiscalização, destinado a regulamentar a atividade fiscalizadora do órgão de controle do mercado. Com ela criou-se ao mesmo tempo uma disposição da proteção ao consumidor, que regula as relações jurídicas entre o banco e o cliente.⁹⁶

Apesar do problema relacionado com a lucratividade, pois é inadmissível imaginar que o pequeno investidor não queira ou não possa juridicamente lucrar, efetivamente no mercado de capitais poucas discussões restam quanto ao enquadramento da proteção do consumidor, quando não são agregados ao conjunto qualidades e fatos relacionados com o profissionalismo.

⁹⁴ KÜMPEL, Siegrif. A proteção do consumidor no direito bancário e no direito do mercado de capitais. Tradução de Peter Naumann e Lucas Annes. *Revista de direito do consumidor*. n. 52. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2004, p. 320.

⁹⁵ BGB: *Bürgerliches Gesetzbuch* representa o Código Civil alemão.

⁹⁶ KÜMPEL, Siegrif. op. cit., p. 321.

Atualmente o direito comunitário europeu rompeu barreiras, saindo do desinteresse pelo direito do consumidor no início da criação da Comunidade Européia,⁹⁷ para uma série de considerações que colocaram o consumidor em ampla evidência no campo social e jurídico do investimento.⁹⁸

Ainda com relação às posições externadas pelo professor Siegrifier Kümpel,⁹⁹ o direito do mercado de capitais¹⁰⁰ não foge à regra de proteger o investidor com forte aceno na natureza de consumidor, seja na totalidade dos aplicadores com a proteção no sentido amplo dos investidores em potencial, seja na proteção individual em razão da violação de algum direito protetivo.

Questão de relevante análise também está no relacionamento jurídico entre os investidores de fundos de investimento e seus administradores.

Afinal, os fundos de investimentos são ou não regidos pelo Código de Defesa do Consumidor ?

Os artigos 1° e 6° do Regulamento anexo à Circular n° 2.616 de 18 de setembro de 1995 do Banco Central do Brasil, que definem os fundos de investimento e a forma como deverão ser administrados, assim dispõem:

Artigo 1°- O fundo de investimento financeiro, constituído sob a forma de condomínio aberto, é uma comunhão de recursos destinados à aplicação em carteira diversificada de ativos financeiros e demais modalidades operacionais disponíveis no mercado financeiro, observadas as limitações previstas nesse (sic) Regulamento e na regulamentação em vigor.

[...]

Artigo 6°- A administração de fundo pode ser exercida por banco múltiplo, banco comercial, caixa econômica, banco de investimento, sociedade de crédito, financiamento e investimento, sociedade corretora de títulos e valores mobiliários ou sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários.

⁹⁷ FELLOUS, Beyla Esther. *Proteção do consumidor no Mercosul e na União Européia*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003, p. 100.

⁹⁸ Cf. Proposta de Directiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa à comercialização à distância dos serviços financeiros junto dos consumidores, alterando as Directivas 90/619/CEE do Conselho, 97/7/CE e 98/27/CE/COM/ 98/0468 final - COD 98/0245, consignou de forma minudente o vínculo do investidor e a instituição financeira, firmando os conceitos de consumidor: como qualquer pessoa singular, com residência estabelecida no território da Comunidade, que atue de acordo com objetivos que não integrem o âmbito da sua atividade comercial ou profissional; de fornecedor de serviços como qualquer pessoa singular ou colectiva que, agindo no âmbito das suas atividades comerciais ou profissionais, preste serviços sujeitos a contratos regidos pela presente directiva ou actue como mediador na prestação desses mesmos serviços à distância ou na conclusão à distância de um contrato entre as partes; como serviço financeiro qualquer serviço relativo aos domínios das actividades das instituições de crédito, seguros, investimentos. Disponível em: <<http://europa.eu.int/eur-lex/lex/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:51999AP0190:PT:HTML>>. Acesso em: 18 nov. 2005.

⁹⁹ KÜMPEL, Siegrifier. op. cit., p. 338 et seq.

¹⁰⁰ Direito do mercado de capitais entendido como: a totalidade das disposições legais, das condições de contratos e dos padrões reconhecidos que regulamentam a organização do mercado de capitais, os serviços e os produtos bancários referidos ao mercado, bem como os deveres comportamentais dos agentes do mercado ou de outros terceiros, referidos ao mercado.

Lázaro Plácido Lisboa traz considerações de literalidade normativa na definição e regulamentação dos fundos de investimento, uma vez que sob sua análise os fundos de investimentos representam uma modalidade de investimento que, sob a forma de condomínio, reúne recursos de pessoas físicas e/ou jurídicas, possuidoras de objetivos comuns, complementando que:

Estes recursos, administrados por uma instituição financeira, são destinados à aplicação em carteiras diversificadas de Títulos e Valores Mobiliários, em quotas de fundos e, ainda, em outros títulos específicos, dependendo do objeto previsto, o qual definirá o perfil do fundo.

[...]

O Administrador, dentro dos regulamentos e normas do Banco Central e da C.V.M., tomará as decisões de investimento do patrimônio conferido pelos condôminos, de forma a valorizá-lo em função do objetivo comum, cobrando, por sua vez, uma taxa de administração calculada sobre o patrimônio líquido diário do fundo e, facultativamente, uma taxa de performance complementar. O administrador poderá, ainda, cobrar uma taxa de ingresso ou de saída, sempre de forma homogênea a todos os quotistas. É permitida à instituição financeira administradora a delegação de poderes da gestão da carteira do fundo, quando de sua conveniência, obedecendo a certos procedimentos estipulados pelo Banco Central.¹⁰¹

Por tudo mais que possa pretender ser, o administrador de fundos de investimento nada mais é do que um fornecedor de serviços financeiros e, como tal, sujeito às normas do Código de Defesa de Consumidor, nos termos do seu artigo 3º, § 2º.

Nos fundos de investimento, como será visto, a remuneração se faz por meio da taxa de administração, e o objetivo final é a devolução do capital principal, que restituído ao cotista-cliente acrescido dos rendimentos, ao cabo de determinado prazo. Enquadra-se perfeitamente, portanto, no conceito de fornecedor de serviços, estabelecido pelo Código de Defesa do Consumidor. O administrador de fundo é um prestador de serviços e, como tal, está sujeito às normas do microsistema universo da proteção do consumidor.

Esse é o entendimento do professor José Maria Leoni Lopes de Oliveira,¹⁰² sob o argumento de que a remuneração representa uma vinculação inquestionável do administrador do fundo de investimento, que presta serviço para um destinatário final que por regra não tem capacidade técnica para o necessário conhecimento das aplicações desenvolvidas pelo fundo.

¹⁰¹ LISBOA, Lázaro Plácido. *Fundos de Investimentos: aspectos operacionais e contábeis*. São Paulo: Atlas, 2004, p.142.

¹⁰² OLIVEIRA, José Maria Leoni Lopes de. Palestra ministrada com o título A responsabilidade do fornecedor por fato e por vício do produto ou do serviço na perspectiva do Código de Defesa do Consumidor e do Código Civil. *Jornada Espírito-santense de direito do consumidor*. Vitória: Escola da Magistratura do Estado do Espírito Santo, 2005, (informação verbal).

Destaca-se assim o investidor-consumidor, porque é consumidor na acepção do artigo 2º da Lei 8.078/90, porquanto o serviço que adquire como destinatário final no mercado de capitais é espécie que está compreendida no gênero, serviço de natureza financeira.

Com a mesma natureza dessa relação, há os fornecedores dos serviços de intermediação com atuação no mercado de capitais, pessoa física ou jurídica, que presta serviço financeiro consumerista albergado pelo artigo 3º § 2º do Código de Defesa e Proteção do Consumidor.

Serviço é qualquer atividade fornecida no mercado de consumo, mediante remuneração, inclusive as de natureza bancária, financeira e de crédito e securitária, salvo as decorrentes da relação de caráter trabalhista. É fora de dúvida que os serviços financeiros se encontram sob o manto protetor do consumo.

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.

Dessa forma, o negócio jurídico de investimento, diante das atividades bancária e financeira por uma das partes, tem a natureza de consumo e subordina-se ao comando do ordenamento positivo que regula a matéria, o Código de Defesa e Proteção do Consumidor. Não está descaracterizada a relação de consumo nem mesmo pelo fato de que o agente comprador dos serviços tenha obtido na contratação um determinado lucro financeiro, mesmo que seja pessoa jurídica, quando caracterizada a vulnerabilidade.

5 ESFERA JURÍDICA DO OBJETO CONTRATUAL DO INVESTIDOR-CONSUMIDOR

5.1 RELAÇÃO CONTRATUAL NO FENÔMENO DO CONSUMO

Conhecer o fenômeno contratual do consumidor no mercado de capitais e nos fundos de investimentos, diante deste breve estudo, passa pela importante identificação do consumo na história e pela sua conscientização legislativa.

Antes dos anos oitenta, Washington Peluso Albino de Souza,¹⁰³ ao enfrentar o estudo da economia do consumo, relatara que tomou vulto a figura do consumidor,¹⁰⁴ como participante da relação jurídico-econômica, correspondente à própria exigência da sociedade, até então tratada como sociedade capitalista liberal destinada ao não-intervencionismo.

Rogério Medeiros Garcia de Lima¹⁰⁵ considera a consolidação dos direitos de terceira geração, entre os quais se compreendeu os direitos do consumidor, como suficientes para a interrupção dos conflitos metaindividuais, resultando em modificar e provocar significativa transformação no conceito de acesso à justiça.

José Geraldo Brito Filomeno¹⁰⁶ acentua que não há em verdade um direito do consumidor, mas resta evidenciada, após a edição do Código de Defesa do Consumidor, uma filosofia de defesa do consumidor, ou uma diretriz geral de defesa do consumidor.

O que ocorre na atualidade é a proteção cogente não só no consumo, mas nos contratos em geral, portanto imperativa e firme do Estado, fruto do desenvolvimento tecnológico e dos meios de influir na vontade do indivíduo, tornando-se o direito do consumo um instrumento para a proteção dos

¹⁰³ SOUZA, Washington Peluso Albino de. *Direito Econômico*. São Paulo: Saraiva, 1980, p. 606.

¹⁰⁴ O consumidor tem seu dia comemorado anualmente em 15 de março, por instituição da Lei 10.504/2002.

¹⁰⁵ LIMA, Rogério Medeiros Garcia de. *Aplicação do Código de Defesa do Consumidor*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003, p. 24.

¹⁰⁶ FILOMENO, José Geraldo Brito. *Manual de direito do consumidor*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1991, p. 47.

consumidores, que tem por evolução o fato de pautar-se em lutas e reivindicações de seus direitos.¹⁰⁷

O fenômeno do consumo expandiu-se por vários países, saindo da clássica visão do direito das relações de consumo,¹⁰⁸ para uma disciplina tecnicamente não-voltada ao direito econômico, que é o direito de proteção do consumidor.¹⁰⁹

Para Thierry Bourgoignie¹¹⁰ 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.

Não há mais em que divergir sobre as necessárias atuações do Estado sob os diversos prismas da política econômica e de proteção ao consumidor.

No que se refere à regulamentação legislativa específica do direito do consumidor, um dos primeiros registros que há no Brasil foi um projeto de lei apresentado em 1971, portanto antes da Constituição Federal de 1988, pelo deputado federal Nina Ribeiro, dirigido à defesa do consumidor.¹¹¹

Contudo as primeiras normas voltadas à proteção do consumidor apareceram em 1934,¹¹² seguidas pelo Decreto-lei 869, de 18 de novembro de 1938, que regulou a usura e o abuso de poder econômico, e pela Lei 1.521, de 26 de dezembro de 1951 que trata dos crimes contra a economia popular.

¹⁰⁷ Cf. BELMONTE, Cláudio. *Proteção contratual do consumidor*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002, p. 81.

¹⁰⁸ Cf. NERY JUNIOR, Nelson. Os princípios gerais do código Brasileiro de Defesa do Consumidor. *Revista de Direito do Consumidor*. n. 3. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1992, p. 49.

¹⁰⁹ ASCENSÃO, José de Oliveira Ascensão. Palestra proferida em 30 de setembro de 2005, sob o título A Proteção Contratual do Consumidor: Oferta, Condições Gerais dos Contratos, Interpretação e Revisão dos Contratos Coletivos e Individuais e O Princípio da Boa-fé e as Cláusulas Contratuais Abusivas, na perspectiva do Direito Europeu – Continental e do Direito Brasileiro. *Jornada Espírito-Santense de Direito do Consumidor*. Vitória: Escola da Magistratura do Estado do Espírito Santo, 2005, (informação verbal).

¹¹⁰ BOURGOIGNIE, Thierry. A política de proteção do consumidor: desafios à frente. Tradução do Grupo de Pesquisa CNPq Mercosul e Direito do Consumidor. *Revista de Direito do Consumidor*. n. 41. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002, p. 30.

¹¹¹ Medida que merece importante reconhecimento está relacionada à criação do Conselho Nacional de Defesa do Consumidor pelo do Decreto n. 91.469, de 24 de julho de 1985, que em seu artigo 1º estabeleceu como finalidade do Conselho assessorar o Presidente da República na formação da condução da política nacional de defesa do consumidor, bem como zelar pelos direitos e interesses dos consumidores.

¹¹² Cf. EFING, Antonio Carlos. Sistema Financeiro e o Código de Defesa do Consumidor. *Revista de direito do consumidor*. n. 17. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1996, p. 67.

Especialmente voltada para a possibilidade de crédito direto ao consumidor, estímulo de interesse do Governo Federal, a instituição da alienação fiduciária em garantia,¹¹³ pelo do artigo 66, da Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965, formou-se um marco embrionário, cuja intenção primordial era regular o mercado de capitais.

Mas foi a partir do Código de Defesa do Consumidor que foram notadas as maiores transformações, uma vez que interveio diretamente na forma de contratações e na concretidade da eficácia contratual.

E, com o advento do atual Código Civil, como raras vezes na história, um microsistema nutriu o macrossistema. Essa observação advém dos princípios voltados à relação contratual, consignados no Código Civil de 2002, sob regras já aplicadas então pelo Código de Defesa do Consumidor.

5.2 MODIFICAÇÃO E MASSIFICAÇÃO DO CONTRATO E CONSUMO

É o reconhecimento da importância das novas concepções do contrato que proporcionou estrita relação com a natureza consumerista em geral, até sua relevante compreensão do instituto contratual massificado no mercado de capitais e nos fundos de investimentos.

A sua massificação, realidade inquestionável, diante da demanda gigantesca da sociedade atual, demonstra que o contrato não pode mais ser observado como instrumento individual, sob inteira liberalidade dos contratantes.

O contrato que se confunde com as origens do próprio direito reconhecidamente nasceu da realidade social.

Orlando Gomes conceitua contrato como o seguinte fenômeno: [...] *o negócio jurídico bilateral, ou plurilateral, que sujeita as partes à observância de conduta*

¹¹³ Contrato mediante o qual o devedor transfere ao credor, em garantia da dívida que assume o domínio resolúvel de uma coisa móvel infungível, que lhe será restituída quando cumprida a obrigação.

*idônea à satisfação dos interesses que regularam.*¹¹⁴ Em razão da constante renovação dos estudos jurídicos e a convicção crescente da necessidade de completá-los, o citado autor alerta para a necessidade de um tratamento novo para os institutos jurídicos tradicionais, entre os quais está o contrato.

A autonomia da vontade e o seu reflexo mais importante, o dogma da liberdade de contratar, são elementos que caracterizaram a concepção tradicional, colocando o indivíduo na abstrata condição de liberdade, por sua própria vontade livre na criação dos direitos e obrigações oriundos da relação contratual, tornando o contrato uma força obrigatória.¹¹⁵

Na concepção tradicional, que influenciou o pensamento do legislador de 1916, com o Código Civil Brasileiro, identificam-se correntes que influenciaram no conceito de contrato e representam as principais origens da doutrina da autonomia da vontade, como os Canonistas, que pugnaram pela força obrigatória dos contratos e deram importância à palavra dada e ao dever da veracidade; a Escola do Direito Natural, de cunho racionalista e individualista, cuja concepção traz o fundamento racional do nascimento das obrigações; as Teorias de Ordem Política e a Revolução Francesa: Influência da Teoria do Contrato Social de Rousseau sobre o conceito do direito contratual; e, as Teorias Econômicas e o Liberalismo, representada pela sustentação da livre movimentação das riquezas na sociedade.

Reconhecidamente, o direito contemporâneo provocou uma modificação da noção de contrato. A identificação do desequilíbrio, com a quebra da suposição da igualdade formal para os indivíduos, independentemente do *status* social ou do objeto, tornou-se consolidada.

Surgiram novas técnicas de contratação, simplificando-se o processo de formação, particularmente nos contratos de massa, com repercussão no regime legal e na interpretação do contrato.

¹¹⁴ GOMES, Orlando. *Contratos*. 25. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 03 et seq.

¹¹⁵ Registra-se o distanciamento da doutrina da intangibilidade do conteúdo do contrato. Métodos que excepcionam esse princípio: a) da amputação – retira-se do contrato uma de suas cláusulas, tendo-se por não escrita, ou substituindo-a imperativamente por outra, prevista em lei; b) do enxerto – introduz-se uma obrigação como se fora convencionada, não podendo o devedor negar-se a seu cumprimento.

Não se coaduna mais com a teoria moderna do contrato a exclusividade quanto à liberdade absoluta de celebrar contrato, escolher o outro contratante e determinar sem limitações o conteúdo do contrato.

Isso resultou em modificações que trouxeram novos paradigmas, como as leis de proteção à categoria de indivíduos mais fracos econômica e socialmente, a legislação de apoio a grupos organizados, a exemplo dos sindicatos, e o dirigismo contratual do Estado, impondo ou proibindo conteúdos contratuais.

O contrato moderno consubstancia modificações que atingem o seu próprio significado e sua função, com destaque de que deixa de ser simplesmente expressão da autonomia privada e passa a ser uma estrutura de conteúdo complexo e híbrido, com disposições voluntárias e compulsórias, nas quais a composição dos interesses reflete o antagonismo social entre as categorias a que pertencem os contratantes.

Um bom exemplo dado pelo legislador constituinte de 1988 foi inserir na Constituição Federal os princípios do artigo 170, que estabeleceu a ideologia da livre iniciativa, mas não excluiu o respeito ao direito. Manteve a finalidade de inibir o abuso e possibilitou a intervenção moderada do Estado na fixação de parâmetros de ordem pública que as partes não devem ultrapassar.

A função econômica, contudo, não pode ser desprezada. Orlando Gomes¹¹⁶ esclarece que tamanha é a importância dos contratos como fato econômico, que sua disciplina jurídica constitui a estereotipação de regime a que se subordina a economia de qualquer comunidade.

Presente na atualidade é o reconhecimento da função econômico-social do contrato, pelo qual ele deve ser economicamente viável e socialmente útil.

O voluntarismo jurídico, caracterizado pelo primado da vontade, viu-se decadente, diante de uma realidade em que surgiram novos conceitos, com forte base nos princípios sociais do contrato como o da função social, da boa-fé

¹¹⁶ GOMES, Orlando. Op.cit., p. 19.

objetiva¹¹⁷ e do equilíbrio contratual, que representaram transformações econômicas, políticas e sociais consistentes para as relações humanas atuais.

José Augusto Delgado,¹¹⁸ em seu estudo sobre a ética e a boa-fé no novo Código Civil, identifica, entre outros, o artigo 422 como dispositivo que exprime conteúdo ético, revelando ter o Código Civil contemplado grande preocupação com a interpretação e com a aplicação de suas normas a princípios éticos.

O modelo clássico contratual, de formação individualista e patrimonializante, deparou com novas concepções. Decorrente disso, entre outras consequências, foi a regulamentação estabelecida no atual Código Civil, acertada pelos artigos 421 e 422, que tratam do contrato em geral. O Código articula um direito contratual reestruturado ou reconstruído, intencionado em prevalecer o princípio de socialidade, colocando a primazia ou preponderância dos chamados valores plurais ou coletivos em face dos equivalentes axiológicos do plano individual.

Esses princípios prestigiam e tutelam o bem-estar coletivo, imprescindível para a relação de consumo, primordial para tutelar os direitos do consumidor-investidor.

Atualmente mesmo fora do microsistema do consumidor, é possível citar exemplos, como no Código Civil Brasileiro de 2002: a função social do contrato (art. 421); a proteção ao hipossuficiente da relação contratual (art. 423); a função social da posse, quando reduziu prazos para a usucapião (arts. 1.238, parágrafo único, 1.239, 1.240, 1.242 e 1.242 parágrafo único) ou permitiu a expropriação judicial (art. 1.228 § 4º); exemplos que podem ser obtidos em outras disposições legais.

Em relação à especial deferência ao contrato da relação de consumo, Cláudia Lima Marques¹¹⁹ questiona se de fato uma lei de 1990, como o Código de Defesa do Consumidor, pode ser conflitante com o Código Civil de 2002. Em suas conclusões, revela que o Código de Defesa do Consumidor obteve ganho com a

¹¹⁷ A doutrina diverge quanto aos conceitos de boa-fé. O conceito subjetivo sustenta a superação da distinção entre boa-fé objetiva e boa-fé subjetiva, e outro conceito, de caráter objetivo, adotado pelo legislador pátrio no novo Código Civil, reconhece a boa-fé subjetiva como algo interior ao sujeito e a boa-fé objetiva como algo exterior ao sujeito, representado por uma regra de conduta que lhe é imposta. Cf. SLAWINSKI, Célia Barbosa Abreu. *Contornos dogmáticos e eficácia da boa-fé objetiva & o princípio da boa-fé no ordenamento jurídico brasileiro*. Rio de Janeiro: Lúmen Júris, 2002, p. 12-13.

¹¹⁸ DELGADO, José Augusto. A ética e a boa-fé no novo Código Civil. *Revista de direito do consumidor*, n. 49. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2004, p. 171.

¹¹⁹ MARQUES, Cláudia Lima. Diálogo entre o Código de Defesa do Consumidor e o novo Código Civil: do “Diálogo das fontes” no combate às cláusulas abusivas. *Revista de direito do consumidor*, n 45. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003, p. 72.

entrada em vigor do novo Código Civil, sob o espírito de se superar a visão antiga dos conflitos para possibilitar *efeito útil às leis novas e antigas*.¹²⁰

Paulo Nalin reconhece uma nova relação proposta também no Código Civil de 2002, quando, após a Constituição Federal de 1988, o núcleo do contrato, que era sustentado pela vontade contratual e pela sua causa, passa a residir na solidariedade, com a sua causa codividindo *espaço entre interesses patrimoniais inerentes ao contrato, enquanto circulação de riquezas, e os interesses sociais*.

121

Mas é no chamado contrato de adesão¹²² a fórmula mais voltada para o nosso estudo, comportando o resumo de todo o significado de modificação, massificação do contrato e necessidade de novas tutelas jurídicas, representado por um modelo diante de negociações preliminares não-existentes, que por vezes apenas os dados pessoais restam subscrever.

Existe, contudo, a possibilidade de modificação de algumas cláusulas gerais, sem se retirar sua natureza de adesão, o que leva a doutrina europeia mais atualizada a questionar a categoria contratual do chamado contrato de adesão, pois a análise jurídica da adesão coloca-se sobre as cláusulas e não sobre o contrato.

O acordo de vontades condiciona-se, nessa figura jurídica, à presença de rígidos esquemas regulamentares, nos quais o consentimento se reduz à aceitação de uma regra estatuída por outros.

Sustentando preocupação quanto à natureza da relação jurídica formada por adesão, José de Oliveira Ascensão¹²³ exemplifica a dificuldade do legislador do Código de Defesa do Consumidor brasileiro em reconhecer a categoria autônoma do contrato de adesão, pois tratou do contrato de adesão no artigo 54, mas reconhece no artigo 51 a abusividade sobre as cláusulas, não sobre o contrato.

¹²⁰ Ibidem, p. 99.

¹²¹ NALIN, Paulo. A função social do contrato no futuro Código Civil brasileiro. *Revista de direito privado*. n. 12. São Paulo: TR, 2002, p. 57.

¹²² Os contratos representativos das relações de massa, diga-se, os de adesão *já há muito tempo encontravam-se presentes em nosso dia-a-dia*. Cf. NASCIMBENI, Asdrúbal Franco. Controle judicial dos contratos de adesão. *Revista de direito do consumidor*. n. 42. São Paulo: Revista dos Tribunais. 2004, p. 87.

¹²³ Palestra proferida em 30 de setembro de 2005, sob o título A Proteção Contratual do Consumidor: Oferta, Condições Gerais dos Contratos, Interpretação e Revisão dos Contratos Coletivos e Individuais e O Princípio da Boa-fé e as Cláusulas Contratuais Abusivas, na perspectiva do Direito Europeu – Continental e do Direito Brasileiro. *Jornada Espírito-Santense de Direito do Consumidor*. Vitória: Escola da Magistratura do Estado do Espírito Santo, 2005, (informação verbal).

A ímpar relação entre o aderente e a contratação revela que o contrato de adesão, que na verdade representa a adesão por cláusulas, representa uma técnica de contratações e não propriamente um contrato como fonte do direito.

5.3 OBJETO CONTRATUAL DO INVESTIDOR-CONSUMIDOR

O reconhecimento do sistema consumerista no mercado financeiro no Brasil é coincidente com as regulamentações estrangeiras, a exemplo do que leciona Siegrifier Kümpel,¹²⁴ quando se refere ao direito bancário privado, que tem exercício de proteção ao consumidor, e ao direito bancário público, que não tem natureza protetiva ao consumidor.

Apesar da resistência de parte da doutrina brasileira em reconhecer a relação de consumo entre o investidor e o banco intermediador das operações de bolsas de valores, o fenômeno de natureza consumerista é inquestionável sob o ponto de vista legal.

Na expressão de José Geraldo Brito Filomeno,¹²⁵ qualquer relação de consumo pressupõe dois pólos de interesses, representados pelos consumidores e fornecedores.

José Cretella Júnior¹²⁶ ao analisar serviços dentro do aspecto conceitual do Código de Defesa do Consumidor, revela que serviço representa a ação de servir, podendo ser gratuito ou oneroso, interessando à relação de consumo somente os serviços praticados mediante remuneração, desde que a atividade desenvolvida penetre no mercado de trabalho com o atributo de onerosidade.

¹²⁴ KÜMPEL, Siegrifier. A proteção do consumidor no direito bancário e no direito do mercado de capitais. Trad. de Peter Naumann e Lucas Annes. *Revista de direito do consumidor*. n. 52. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2004, p. 329-330.

¹²⁵ FILOMENO, José Geraldo Brito. *Manual de direito do consumidor*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1991, p.35.

¹²⁶ CRETELLA JÚNIOR, José. *Comentários ao Código de Defesa do Consumidor*. São Paulo: Saraiva, 1992, p. 15.

Cláudia Lima Marques¹²⁷ esclarece que o Código de Defesa do Consumidor, aberto quanto ao tema e expansivo subjetivamente, oferece uma definição ampla de serviços em seu artigo 3º, § 2º, e regula todas as relações de consumo em que estão envolvidos serviços remunerados direta ou indiretamente.

Dentro desse particular estudo, três fenômenos de direito são observados: os fornecedores de serviços financeiros, a coisa, que representa o objeto desses mesmos interesses, e o investidor-consumidor, que obtêm os serviços fornecidos para a intermediação do investimento ou administração de seu patrimônio por meio de um fundo de investimento.

A instituição que realiza a intermediação, representada seja por banco múltiplo seja por corretora de valores mobiliários, executa um serviço que só será realizado mediante sua intervenção, proveniente de solicitação do investidor.

A estrutura institucional do sistema financeiro nacional demonstra que, excluída a responsabilidade direta dos agentes do subsistema normativo, restam às instituições do subsistema de intermediação, neste caso, integrantes do direito bancário privado, a responsabilidade de agirem em respeito aos ditames constitucionais e infraconstitucionais.

O subsistema de intermediação é atingido diretamente pela esfera jurídica consumerista constitucional e infraconstitucional,¹²⁸ com as instituições bancárias, não-bancárias e auxiliares, especificadas assim pelos Bancos Comerciais, Bancos Múltiplos, Caixa Econômica, Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimentos Financeiros, Associações de Poupança e Empréstimo, Bancos de Desenvolvimento, Bancos de Investimento, Bolsa de Valores e as instituições auxiliares, como as Sociedades Corretoras de Títulos de Valores Mobiliários, Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários e os agentes autônomos de investimentos.

Estão essas entidades envolvidas na intermediação, operando com ativos monetários e ativos não-monetários.

¹²⁷ MARQUES, Cláudia Lima. Proposta de uma teoria geral dos serviços com base no Código de Defesa do Consumidor: A evolução das obrigações envolvendo serviços remunerados direta ou indiretamente. *Revista de direito do consumidor*. n. 33. São Paulo: Revista dos Tribunais. 2000, p. 84.

¹²⁸ Artigo 3º, § 2º, do Código de Defesa do Consumidor.

Origina a cada intermediação um pacto que deve atender aos princípios do ordenamento, com submissão aos ditames das regras garantidoras existentes na relação de consumo.

Os bancos comerciais são os mais expostos, pois executam operações de crédito e formam moeda escritural, estabelecida com base em depósito à vista, mas, quando atuam na ponta dos empréstimos pessoais, não agem como intermediadores do mercado de capitais, mas como credores. Ao ofertarem CDBs e RDBs, invertem o papel e passam a ser devedores e pagadores de um valor remuneratório ao investidor.

A jurisprudência sedimentou entendimento no sentido de que o contrato bancário está sob a incidência do Código de Defesa do Consumidor.¹²⁹

Tramita no Supremo Tribunal Federal ação direta de inconstitucionalidade¹³⁰ tombada sob o número 2591-1, em que é relator o Ministro Carlos Velloso, que visa a declarar a inconstitucionalidade da expressão *inclusive as de natureza bancária, financeira, de crédito e securitária*, constante do art. 3º, § 2º, da Lei 8.078/90, em face da afronta aos comandos do art. 192 caput, incisos II e IV,¹³¹ da Constituição da República, e, ainda, ao princípio do devido processo legal em sentido substantivo, consagrado no art. 5º, LIV da Constituição Federal.

A referida ação direta de inconstitucionalidade foi proposta pela Confederação Nacional do Sistema Financeiro - Consif - desde 26 dezembro de 2001, na forma do artigo 10 da Lei n º 9.868/99.¹³²

Apreciando o mérito da Adin 2591-1, a Procuradoria Geral da República emitiu parecer no sentido do reconhecimento da inconstitucionalidade parcial, sem redução de texto, da expressão *inclusive as de natureza bancária, financeira, de crédito e securitária*, para, apenas em nível de interpretação, afastar a exegese que incluía naquela norma do Código de Defesa do Consumidor o *custo das*

¹²⁹ AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado. *Os contratos bancários e a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça*. Brasília: Conselho da Justiça Federal, 2003, p. 31.

¹³⁰ Disponível em: <http://www.stf.gov.br/processos/processo.asp?INTERFACE=1&ARGUMENTO=ADI%2F2591&rdTipo=1&PROCESSO=2591&CLASSE=ADI&ORIGEM=AP&RECURSO=0&TIP_JULGAMENTO=>>. Acesso em: 18 nov. 2005.

¹³¹ Incisos revogados pela Emenda Constitucional nº 40, de 29 de maio de 2003.

¹³² Entre outros, que postularam o ingresso na Adin 2591-1 como *amicus curiae*, estão a Fundação de Proteção e Defesa do Consumidor, a Procuradoria de Assistência Judiciária do Estado de São Paulo, a Fundação de Proteção e Defesa do Consumidor, a Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança – Abecip – e o Instituto Brasileiro de Política e Direito do Consumidor – Brasilcon.

operações ativas e a remuneração das operações passivas praticadas por instituições financeiras no desempenho da intermediação de dinheiro na economia, de modo a preservar a competência constitucional da lei complementar do Sistema Financeiro Nacional, o que na prática mantém o reconhecimento da relação consumerista no mercado financeiro.

O Supremo Tribunal Federal não se manifestou sobre a matéria, estando esta fase do processo, com vista ao Ministro Nelson Azevedo Jobim.

A preocupação na demora em julgar a Adin 2591-1 está na constante temeridade dos Tribunais pátrios em reconhecerem a movimentação exercida no mercado de capitais como relação consumerista, particularmente quando os arestos ressaltam que a relação de consumo está em especial nas cadernetas de poupança¹³³ e nos contratos tipicamente bancários de concessão de crédito, em suas diversas formas: mútuos em geral, financiamentos rural, comercial, industrial ou para exportação, contratos de câmbio, empréstimos para capital de giro, abertura de crédito em conta corrente e abertura de crédito fixo, ou em quaisquer outras modalidades do gênero.

Os bancos múltiplos, detentores de carteiras de banco comercial, de investimento, de crédito imobiliário, de crédito, de financiamento e investimento, de arrendamento mercantil e desenvolvimento, são representantes de uma relação especialmente complexa, ora atuando na prestação de serviços ao tomador, ora atuando ativa e passivamente na ponta do atendimento ao investidor.

Mas as instituições que guardam uma relação constante e direta com o investidor do mercado de capitais são as auxiliares do mercado financeiro, como as sociedades corretoras de títulos de valores mobiliários, com o objetivo de operar a compra e venda e a distribuição de títulos e valores mobiliários por conta de terceiros; as sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários, que objetivam intermediar a compra e venda de títulos e valores mobiliários de renda fixa e variável, operações no mercado aberto e a participação em lançamentos públicos de ações; e também os agentes autônomos de investimentos, pessoas físicas, pois são credenciadas pelas instituições auxiliares como corretoras,

¹³³ REsp nº 106.888/PR, Segunda Seção, Relator o Ministro Cesar Asfor Rocha, DJ de 5/8/02, p. 196.

bancos, financeiras, distribuidoras para colocarem os títulos e valores mobiliários e demais serviços financeiros no mercado.

Os agentes prestadores de serviços do mercado de capitais estão representados por todas as instituições e eventualmente pessoas físicas que estejam envolvidas com a relação contratual, quando da comercialização de um valor mobiliário ou movimentação de derivativos, sem desconsiderar a relação de consultoria, por meio da função de analista de valores mobiliários, além da administração e gestão de fundos de investimentos.

O investidor-consumidor trabalha com um conjunto de investimentos que o mercado chama de portfólio.

O objeto contratado pelo investidor-consumidor, cuja natureza se faz de especial importância para identificar a relação consumerista,¹³⁴ é a prestação de serviços sobre a composição de um portfólio, que envolve a aquisição de investimentos, o fornecimento do serviço de administração de um fundo de investimento, ou até mesmo uma simples consulta financeira remunerada direta ou indiretamente.

Quanto ao portfólio composto por títulos ou valores mobiliários em geral, o sistema legal de distribuição no mercado financeiro e de capitais autoriza que atuem como distribuidoras as bolsas de valores e as sociedades corretoras que sejam seus membros; as instituições financeiras autorizadas a operar no mercado de capitais; as sociedades ou empresas que tenham por objeto a subscrição de títulos para revenda, ou sua distribuição no mercado, e que sejam autorizadas a funcionar; e as sociedades ou empresas que tenham por objeto atividade de intermediação na distribuição de títulos ou valores mobiliários, e que estejam devidamente registradas.

No que se refere aos fundos de investimento a regra não se distancia do interesse por parte do investidor-consumidor em uma administração segura e eficiente; segura, como sucedâneo de pouca volatilidade, e eficiente para proporcionar grande lucratividade.

Os bancos múltiplos, que oferecem todo tipo de investimento e fundos de investimentos, trabalham com a oferta geral de vários produtos.

¹³⁴ Cf. LOPES. José Reinaldo de Lima. Consumidor e sistema financeiro. *Revista de direito do consumidor*. n. 22. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1997, p. 87.

Considerando-se as diversidades, mas não se excluindo as categorias, é possível dividir os produtos ofertados em várias aplicações distintas, com a peculiar característica de transações por telefone, portanto verbais e à distância.

As transações verbais serão realizadas com base em prévio contrato escrito e aceito, mas o serviço especialmente de compra e venda de ações se dá por ordem verbal, uma das características das relações bancárias com seus clientes.¹³⁵

É, portanto, objeto de especial interesse deste estudo as negociações de valores mobiliários e aplicações em fundos de investimento que efetivamente fazem à composição da carteira de um investidor-consumidor.

¹³⁵ Cf. CUNHA, Belinda Pereira. Da proteção do consumidor de serviços. *Revista de direito do consumidor*. n. 30. São Paulo: Revista dos Tribunais, 199, p. 18.

6 VALOR MOBILIÁRIO COMO OBJETO DO CONTRATO DO INVESTIDOR-CONSUMIDOR

6.1 ESCOPO DELIMITADOR DO VALOR MOBILIÁRIO

Apesar de evidenciado desde o período imperial do Brasil, o mercado de capitais se consolidou a partir da instituição dos modernos instrumentos de intermediação da poupança de médio e longo prazos no setor privado, por meio das Bolsas de Valores e das Entidades de Mercado de Balcão, o que ocorreu a partir da Lei 4.728/65 (mercado de capitais) e, em seguida, das Leis 6.385/76 (mercado de valores mobiliários) e 6.404/76 (sociedade por ações), com as recentes modificações dadas pela Lei 10.303/01, que acrescentou inovações nas espécies dos valores mobiliários.

Segundo Nelson Eizirik, o conceito de valor mobiliário tem a importância de *delimitar o escopo do mercado de capitais, submetendo as negociações nele ocorridas (dada a captação da poupança do público em capital de risco das empresas) a uma disciplina legal específica*.¹³⁶

É relevante esclarecer que a lei que disciplinou o mercado de capitais, Lei 6.385/76, assim como a anterior Lei 4.728/65, apenas limitou-se a enumerar os valores mobiliários, estabelecendo um sistema exclusivamente enumerativo.

Numa análise desprendida de qualquer caráter científico do termo, observa-se que o valor mobiliário é expressão genérica que caracteriza papéis e títulos com valores móveis, tais como títulos da dívida pública, ações, CDBs, títulos de renda fixa e variável, além de, recentemente, as quotas de fundos de investimento.

6.2 NATUREZA JURÍDICA DO VALOR MOBILIÁRIO

¹³⁶ EIZIRIK, Nelson. *Aspectos Modernos do Direito Societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 1992, p. 153.

Deve-se considerar necessário estabelecer a natureza jurídica do valor mobiliário, bem como o âmbito de polícia da autoridade da administração federal que incube a fiscalização de emissão desse documento: a Comissão de Valores Mobiliários e/ou o Banco Central do Brasil.

Conforme a Lei nº 6.385/76, no seu artigo 2º, os valores mobiliários sujeitos ao seu regime estão compostos por ações, partes beneficiárias e debêntures, os cupões desses títulos e os bônus de subscrição; certificados de depósito de valores mobiliários e outros títulos criados ou emitidos pelas sociedades anônimas, a critério do Conselho Monetário Nacional. Excluem-se, entretanto, os títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal e os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira, exceto as debêntures.

Os outros valores mobiliários, não prescritos na Lei 6.385/76, encontravam-se sob o controle do Banco Central do Brasil.

Dessa explanação observa-se o seguinte paradoxo: os valores mobiliários discriminados, aludidos na Lei 6.385/76, são supervisionados pela Comissão de Valores Mobiliários. Por outro lado, os demais valores mobiliários, não prescritos pela Lei 6.385/76 (mercado de valores mobiliários), continuaram sob a autoridade do Banco Central do Brasil.

Os fundos de investimento de renda variável, em sua quase totalidade, encontravam-se na esfera de competência da Comissão de Valores Mobiliários; os de renda fixa e os fundos de investimento derivativos estavam na competência do Banco Central.

Sobre esse assunto tratou José Eduardo Carneiro Queiroz,¹³⁷ reconhecendo que parte importante do mercado de capitais, incluindo segmentos como os derivativos e os fundos de investimento de renda fixa, estava sujeita à fiscalização do Banco Central do Brasil, em situação similar à existente antes da criação da Comissão de Valores Mobiliários, quando o Banco Central também desempenhava a função de regulador do mercado de capitais.

A duplicidade de órgãos disciplinadores do mercado de valores mobiliários (de um lado a Comissão dos Valores Mobiliários e, de outro, o Banco Central do

¹³⁷ QUEIROZ, José Eduardo Carneiro. O conceito de valor mobiliário e a competência da Comissão de Valores Mobiliários e o Banco Central do Brasil. *In*: MOSQUEIRA, Roberto Quiroga (Coord.). *Aspectos Atuais do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais*. São Paulo: Dialética, 1999, p. 133.

Brasil) resulta, sem dúvida, no fato de que essas competências distintas, aparentemente para regular as diversas espécies de fundos de investimentos, que poderiam ser objeto de regulamentação e fiscalização por um único órgão, causavam estranheza e eram criticadas pela doutrina. Há de se reconhecer, contudo, que a norma legal estabeleceu criteriosamente a competência da Comissão de Valores Mobiliários, inicialmente pela Lei 6.385/76, elencando aqueles valores mobiliários de sua competência, e do Banco Central do Brasil, por meio de legislação anterior, representada pela Lei nº 4.728/65.

Essa situação mudou a partir da Medida Provisória nº 1.647/98, republicada em 25 de agosto de 1999, sob o número 1.844-21, que ampliou o conceito de valor mobiliário ao estabelecer, em seu artigo 1º, que constituem valores mobiliários, sujeitos ao regime da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, quando ofertados publicamente, os títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante da prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

Em decorrência dessa Medida Provisória, estabelece-se novo conceito de valor mobiliário, já que as quotas de fundo de investimento passaram a ser definidas como valores mobiliários, principalmente as quotas dos fundos de investimento anteriormente sob a competência do Banco Central do Brasil.

Assim é que os próprios órgãos reguladores do mercado de capitais e do mercado financeiro passaram a fazer alterações na sua denominação, como fora o caso da Comissão de Valores Mobiliários, em função dos fundos de investimento.

A Comissão de Valores Mobiliários passou a incluir entre os seus poderes fiscalizatórios a tarefa de disciplinar todos os fundos de investimento em títulos e valores mobiliários.

Com essa inovação, José Eduardo Carneiro Queiroz anteviu que:

[...] é possível denotarmos que esse segmento do mercado de capitais poderá num futuro recente ser na sua totalidade regulado pela CVM por conta do entendimento de que mais ativos financeiros foram incluídos no âmbito da Lei nº 6.385/76 como valores mobiliários, levando a que os fundos de investimento que invistam seus recursos em tais ativos agora abrangidos pelo conceito de valor mobiliário também estejam sujeitos à regulamentação da CVM, ou por um entendimento mais simples, baseado na conclusão de que toda e qualquer quota de fundo de investimento, quer de renda fixa quer de renda variável, tem as características dos 'contratos de investimento',

devendo assim ser quaisquer fundos de investimento regulados pela autoridade do Mercado de Capitais.¹³⁸

Atualmente, a Lei nº 10.303 de 31 de dezembro de 2001, que alterou a Lei nº 6.404/76, redefiniu e adicionou novos institutos, identificando como valores mobiliários as ações, debêntures e bônus de subscrição; os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários; os certificados de depósitos de valores mobiliários; as cédulas de debêntures; as quotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos; as notas comerciais; os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários; outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e, quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, em que rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

Atenta às modificações, a Comissão de Valores Mobiliários, considerando o novo conceito de valor mobiliário consagrado no art. 2º, inciso IX, da Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, com redação dada pela Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, pela Deliberação nº 461, de 22 de julho de 2003 - DOU/28.07.03, resolveu que, ressalvadas as hipóteses de previsão ou restrição específica, as referências a valores mobiliários nos normativos da CVM que tratam de fundos de investimento englobam as quotas de fundo de investimento, as quotas de fundo de fundos de investimento e os demais valores mobiliários previstos em lei ou assim por ela definidos. As regulamentações anteriormente expedidas pelo Banco Central do Brasil foram recepcionadas pela Comissão de Valores Mobiliários, referentes aos fundos de investimento financeiro e demais modalidades de fundos.

Em razão dessas alterações normativas é conclusivo o entendimento de que todas as atividades referentes a valores mobiliários e todos aqueles que estão envolvidos com essas atividades compreendem o mercado de valores mobiliários e submetem-se à disciplina e fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários.

¹³⁸ QUEIROZ, José Eduardo Carneiro. Op.cit., p. 135.

7 ADMINISTRAÇÃO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO COMO OBJETO DO CONTRATO DO INVESTIDOR-CONSUMIDOR

Consigna-se relevante a informação de que, atualmente, as quotas de fundos de investimento são legalmente consideradas valores mobiliários.

Contudo, para melhor estudo dos fundos de investimento, o sistema adotado neste trabalho resultou em particularizar essa espécie de investimento, que exigiu maiores esclarecimentos, mesmo que reconhecidamente integrante do conceito de valor mobiliário por força da legislação infraconstitucional em vigor.

7.1 ORIGEM DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

Com origem no Século XIX, o primeiro fundo foi criado na Bélgica e logo depois na Holanda, França e Inglaterra. Na Inglaterra, os fundos de investimento tiveram desenvolvimento graças aos chamados *investment trust*, fechados para novos cotistas, o que os qualificava como *closed-end-funds* e logo se tornaram prestigiados pelos norte-americanos.

Na atualidade, os fundos de investimento em geral estão compostos pela possibilidade de ingresso e saída de cotistas a qualquer momento, qualificados como *open-end-funds*.

O primeiro fundo mútuo nos Estados Unidos iniciou suas operações em 1924, e existe até hoje. Nos Estados Unidos, inicialmente, os fundos de investimento ficaram concentrados nos investimentos em ações, contribuindo para a formação da bolha especulativa que causou o *crash* da Bolsa de Valores de Nova Iorque em 1929.¹³⁹

¹³⁹ Cf. GAGGINI, Fernando Schwarz. *Fundos de investimento no direito brasileiro*. São Paulo: Leud. 2001, p. 20.

No Brasil, o primeiro fundo iniciou suas atividades em 1957, apesar de a legislação ordinária ter criado a possibilidade de sua existência somente no ano de 1965, pela Lei 4.728, de 14 de julho de 1965.

O maior impulso dos fundos de investimento ocorreu a partir dos anos 90, com a estabilização da moeda pelo Plano Real, proporcionando a estabilização da economia, com juros altos pagos pelo Governo Federal, com substanciais lucros especialmente para os fundos de renda fixa, com razoável segurança no grau de risco.

O Conselho Monetário Nacional é o órgão responsável pela criação e pela modificação estrutural das modalidades dos fundos de investimento. Por meio de uma Resolução, esse órgão autoriza a constituição e o funcionamento de um fundo e delega à Comissão de Valores Mobiliários a responsabilidade pelo controle, acompanhamento e adoção de medidas necessárias à execução do regulamento, previamente autorizado por ele.

Atualmente os fundos de investimento funcionam sob a autorização da Comissão de Valores Mobiliários, órgão responsável pela regulação e fiscalização, buscando a proteção do investidor.

Está a regulamentação dos fundos de investimentos regida, resumidamente, pelas seguintes normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários:

- a) [Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004](#), que dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento. Esta Instrução foi alterada pelas Instruções CVM nº 411, de 26 de novembro de 2004 e nº 413, de 30 de dezembro de 2004.
- b) Instrução CVM nº 405, de 27 de fevereiro de 2004, que dispõe sobre o envio de informações e o registro na CVM dos fundos de investimento que especifica.
- c) Instrução CVM nº 375, de 14 de agosto de 2002, que dispõe sobre os critérios para registro e avaliação contábil de títulos e valores mobiliários pelos fundos de investimento financeiro, pelos fundos de aplicação em quotas de fundos de investimento e pelos fundos de investimento no exterior.
- d) Instrução CVM nº 365, de 29 de maio de 2002, que dispõe sobre os critérios para registro e avaliação contábil de títulos e valores mobiliários e de instrumentos financeiros derivativos pelos fundos de investimento financeiro,

pelos fundos de aplicação em quotas de fundos de investimento e pelos fundos de investimento no exterior.

- e) Instrução CVM nº 359, de 22 de janeiro de 2002, que dispõe sobre a constituição, a administração e o funcionamento dos Fundos de Índice, com quotas negociáveis em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado.
- f) Instrução CVM nº 305, de 05 de maio de 1999, que dispõe sobre as demonstrações contábeis dos fundos de investimento em títulos e valores mobiliários.
- g) Deliberação CVM nº 475, de 30 de dezembro de 2004, regula a dispensa do atendimento, por bancos comerciais, caixas econômicas, bancos múltiplos sem carteira de investimento, sociedades de crédito, financiamento e investimento, entidades fechadas de previdência privada e sociedades seguradoras, da condição prevista no inciso I do art. 7º da Instrução CVM nº 306, de 5 de maio de 1999.
- h) Deliberação CVM nº 461, de 22 de julho de 2003, que dispõe sobre o novo conceito de valor mobiliário e sua aplicação aos fundos de investimento.
- i) Deliberação CVM nº 459, de 20 de maio de 2003, que dispõe sobre cadastro na CVM dos fundos de investimento financeiro, fundos de aplicação em quotas de fundo de investimento e fundos de investimento no exterior;
- j) Ofício-Circular/CVM/SEP/ nº 02/2004, expõe orientações gerais sobre procedimento e Ofício-Circular/CVM/SIN/ nº 005/2002, que dá novas informações obrigatórias sobre fundos de investimento.

Tornada a Comissão de Valores Mobiliários o principal órgão de normatização e fiscalização de fundos de investimentos, ela editou a [Instrução/CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004](#), que deu nova dinâmica aos fundos de investimentos, dispondo sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações.

7.2 NATUREZA JURÍDICA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

Aplicar em um fundo de investimento representa a busca por uma melhor rentabilidade com diversificação e segurança.

A rentabilidade do fundo de investimento depende de diversos fatores, como o grau de risco da carteira e os títulos que estão compondo o investimento. Rentabilidade representa o objetivo final do fundo, pois a multiplicação do dinheiro se dá pela valorização das quotas, proveniente das fontes de juros, dividendos e ganhos diversos do capital investido.

Não quer isso dizer que cada pequeno aplicador terá um rendimento específico, mas que o rendimento proporcionado pelo fundo atingirá melhor qualificação¹⁴⁰ ante a existência do coletivo.

A idéia é colocar em igualdade de condições os pequenos investidores e os grandes aplicadores do mercado. Pequenas aplicações de poupadores, mesmo carentes de conhecimento técnico e experiência para escolherem o investimento mais apropriado, competem em vantagem de condições com grandes fortunas.

As participações individuais por meio das quotas de cada investidor, acabam se tornando um investimento comum, com um administrador responsável, que aplica o dinheiro da carteira de investimentos no mercado financeiro. O número de quotas é proporcional ao dinheiro investido, e o cálculo do valor de cada cota opera-se diariamente, dividindo-se o patrimônio líquido do fundo pelo número de quotas que estão em circulação.

Mas a grande discussão está centrada na identificação da natureza jurídica do fundo de investimento, pois seria a operação de quotas uma espécie de condomínio?

Fundo de investimento representa uma finalidade comum de aplicar o dinheiro para o maior rendimento individual possível, em que os pequenos investidores têm acesso a melhores condições de mercado, menores custos e administração

¹⁴⁰ Qualificação do fundo de investimento como a relação do risco *versus* a rentabilidade. Quanto menor o risco e maior a rentabilidade, melhor a qualificação do fundo. Normalmente, quanto maior o retorno médio de um fundo, maior é seu risco. O indicador de seu reconhecimento se chama índice de *Sharpe*: mede essa relação risco-retorno. Seu cálculo se baseia na diferença entre a rentabilidade do fundo e do ativo tomado como comparativo, dividido pelo desvio-padrão (variação em torno da média) da cota desse fundo. Portanto, quanto maior o índice de *Sharpe*, menor é o risco do fundo e maior sua rentabilidade potencial.

profissional. São contratos de incerteza da fortuna,¹⁴¹ na qual o administrador se propõe captar um determinado volume de dinheiro para, aproveitando-se do volume, buscar melhores e seguros investimentos, mediante atuação dos seus serviços profissionais.

A Lei 4.728/65, através dos seus artigos 49 e 50 criou as condições para a existência dos fundos de investimentos.

O artigo 2º, da Instrução nº 409, da Comissão de Valores Mobiliários, conceitua que fundo de investimento é *uma comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em títulos e valores mobiliários, bem como em quaisquer outros ativos disponíveis no mercado financeiro e de capitais.*

A opção do legislador pátrio pela teoria do condomínio não soluciona o ponto de identidade dos fundos de investimento.

Para a Associação Nacional dos Bancos de Investimentos (Abind), um fundo de investimento é um condomínio que reúne recursos de um conjunto de investidores, com o objetivo de obter ganhos financeiros a partir da aquisição de uma carteira de títulos ou valores mobiliários.¹⁴²

Contudo, como observa Fernando Schwarz Gaggini¹⁴³ a natureza jurídica dos fundos de investimentos é questão controvertida. Ensina que a doutrina estrangeira frutificou diversas teorias, entre as quais: a) a Teoria condominial, adotada pelo legislador brasileiro, que equipara os fundos de investimento a uma propriedade sujeita a uma pluralidade de titulares; b) a Teoria da comunidade de bens não condominial, que estabelece para os fundos de investimento uma *universitas*¹⁴⁴ *júris singular*; c) a Teoria do domínio fiduciário, sustentada na premissa de pertencer a propriedade fiduciária do fundo a quem exercer seu papel de administrador, investido como titular do direito de domínio; d) a Teoria do patrimônio sem titular, representada pela universalidade destituída de personalidade jurídica.

¹⁴¹ Cf. MONTEIRO, Washington de Barros. *Curso de Direito Civil: Direito das obrigações*. 2. parte. 15. ed. São Paulo: Saraiva, 1980, p.70.

¹⁴² Disponível em: <http://novosite.Anbid.com.br/institucional/servlet/CalandraRedirect?temp=1&pro=ANBID&pub=T&comp=sec_FUNDOS_DE_INVESTIMENTO&db=CalSQL2000s>. Acesso em 12 set. 2005.

¹⁴³ GAGGINI, Fernando Schwarz. *Fundos de investimento no direito brasileiro*. São Paulo: Leud, 2001, p. 46 et seq.

¹⁴⁴ Grupo patrimonial ou corporativo que se caracteriza, de fato e de direito, pela unidade ideal.

Apesar de se reconhecer que a Teoria do condomínio foi adotada pelo legislador pátrio, sabe-se lá com que estrutura teórica, ela não pode ser considerada como a mais apropriada. Não se trata de uma propriedade em que novos coproprietários vão adquirindo quinhões. A idéia de condomínio especial também não comporta uma adequação pertinente.

Há contrato entre o administrador e o investidor-consumidor, contrato de gestão de negócios.¹⁴⁵

Siegrier Kumpel¹⁴⁶ leciona que os deveres das sociedades de investimentos, entendam-se no caso os fundos de investimento financeiro, resultantes desses contratos foram amplamente regulamentados no sentido de proteger os aplicadores, e isso vale para a necessidade de uma informação suficiente dos investidores.

A cada ingresso de recursos, novas aquisições de títulos serão realizadas pelo fundo, que aumentará seu patrimônio proporcionalmente à sua disponibilidade financeira.

O administrador¹⁴⁷ representa um fornecedor de serviço que recolhe o capital junto ao público investidor, para as aquisições de ativos financeiros com potencial de valorização, nos termos do artigo 3º, da Instrução nº 409 do Comissão de Valores Mobiliários.

Esse também é o entendimento de Tatiana Nogueira da Rocha, que apesar de reconhecer no administrador do fundo um caráter fiduciário, estabelece como conduta do administrador a captação de poupança *mediante a venda de quotas dos fundos de investimento que estão sob sua administração e aplica os recursos resultantes dessa venda em ativos financeiros de diferentes espécies, conforme o tipo de fundos de investimento.*¹⁴⁸

¹⁴⁵ Instituto que não guarda relação com os atos unilaterais da gestão de negócios do Código Civil, conforme seus artigos 861 a 875.

¹⁴⁶ KÜMPEL, Siegrifer. A proteção do consumidor no direito bancário e no direito do mercado de capitais. Tradução de Peter Naumann e Lucas Annes. *Revista de direito do consumidor*. n. 52. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2004, p. 343.

¹⁴⁷ Podem ser administradores de fundo de investimento as pessoas jurídicas autorizadas pela CVM para o exercício profissional de administração de carteira, nos termos do art. 23 da Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976.

¹⁴⁸ ROCHA, Tatiana Nogueira da. *Fundos de investimento e o papel do administrador: a indústria dos fundos no mercado brasileiro e a liberdade para agir, os poderes e obrigações dos seus administradores*. Conteúdo virtual Pandora. Brasil: Texto novo, 2003, p. 120.

O fundo será constituído por deliberação de um administrador que preencha os requisitos legais e a quem incumbe aprovar, no mesmo ato, o regulamento do fundo que deverá estar detalhadamente prescrito por orientação legal.

As instituições financeiras são autorizadas pelo Banco Central do Brasil a exercer a administração dos fundos com poderes para praticar todos os atos necessários à referida administração e a exercer os direitos inerentes aos ativos financeiros e às modalidades operacionais que integram a carteira do fundo.

Como atribuições, entre outras, caberá à instituição administradora manter atualizados e em perfeita ordem a documentação relativa às operações do fundo; o registro dos condôminos; o livro de atas das assembleias gerais; o livro de presença dos condôminos; o parecer do auditor independente; o registro de todos os fatos contábeis referentes ao fundo. Deverá ainda disponibilizar ao cotista, gratuitamente, exemplar do regulamento do fundo; arcar com as despesas de propaganda; e fornecer informações nos prazos estabelecidos pelo Banco Central do Brasil.

A percepção de condomínio, como pretendem o legislador e as instituições financeiras que atuam nessa área, não retira a responsabilidade do administrador de estar prestando um serviço em que sua participação se insere no risco, inerente ao contrato.

Por outro lado, o Regulamento do Fundo é um documento específico que contém as normas que vão regê-lo.

Deverá conter, no mínimo, as informações quanto ao valor da taxa de administração a ser cobrada ou o critério para a sua fixação; taxas e despesas gerais; política de investimento, caracterizando o segmento em que, preponderantemente, o fundo deve atuar; critérios de composição e de diversificação da carteira e os riscos operacionais envolvidos; a possibilidade de realização de aplicações que coloquem em risco o patrimônio do fundo; condições de emissão e de resgate de quotas; fixação de intervalo de atualização do valor da quota para fins de resgate com o respectivo rendimento; critérios de divulgação de informações aos condôminos; e identificação e qualificação da pessoa jurídica escolhida, quando houver delegação de poderes de administração da carteira do fundo.

O capital financeiro individual passa a ser tratado em conjunto, por uma conversão em quotas, administradas por indivíduos especializados¹⁴⁹ na busca de oportunidades interessantes dentro do perfil de cada fundo que valorizem o patrimônio dos cotistas.

De certo, os fundos de investimento possibilitam várias vantagens ao pequeno investidor, que conta com alternativas variadas de fundos, atendendo ao seu perfil individual: a existência de um administrador especializado na gestão do fundo, o cálculo e recolhimento dos impostos a cargo da administradora e a diversificação da carteira em uma só aplicação.

Contudo deve-se sempre observar que as informações acerca do fundo nem sempre se apresentam claras segundo seu regulamento, podendo a relação de consumo ser negada pelo administrador a ponto de colidir com vários direitos protetivos do investidor-consumidor.

Outro fator está na busca por administradores de fundos de investimento com credibilidade no mercado, que sigam as regulamentações da Comissão de Valores Mobiliários e do Banco Central do Brasil.

7.3 REMUNERAÇÃO DO ADMINISTRADOR DO FUNDO DE INVESTIMENTO

São dois os instrumentos utilizados para a remuneração do administrador do fundo.

O primeiro e mais comum instrumento remuneratório do administrador de um fundo de investimento é a taxa de administração, composta por um percentual usualmente entre 0,5% e 4,0% anualizados, incidente sobre o valor líquido diário da cota, paga ao administrador do fundo pelo fornecimento de seus serviços de administração e gestão da carteira.

¹⁴⁹ Gestores dos fundos de investimento.

As taxas de administração são usualmente relevantes, substancialmente elevadas em valores financeiros absolutos, e interferem diretamente nos ganhos líquidos das quotas dos aplicadores.

A outra forma de remuneração se desenvolve por meio da taxa de performance, cobrada sobre o que exceder um percentual mais o *benchmark* do fundo. Por exemplo: um fundo de renda fixa pode cobrar uma taxa de performance de 20% sobre o que exceder o CDI ou 20% do que exceder ao IGP-M + 6%.

8 DIREITOS PROTETIVOS DO INVESTIDOR-CONSUMIDOR

Os parâmetros do sistema financeiro são aplicáveis ao mercado de capitais e aos fundos de investimento, atendendo à peculiaridade de que as prestações dos serviços de investimentos estão voltadas para um agente consumidor que, apesar de não-profissional, simplesmente pretende obter lucro.

Essa é a grande diferença. O serviço é prestado a um destinatário final, que tem a precípua intenção de obter lucro, sem que por essa razão se descaracterize o conceito estabelecido no artigo 2º, do Código de Defesa do Consumidor.

Jamais a doutrina negou a importância do advento da Lei 8.078/90 para o sistema legal brasileiro, com relevantes inovações que alteraram o comportamento de todos os agentes da cadeia consumerista.

O setor financeiro foi um dos que mais resistiu,¹⁵⁰ enfrentando com argumentos que foram objurgados ao longo do tempo por meio das reiteradas decisões dos Tribunais pátrios, a exemplo de que as regras estavam distanciadas das práticas comerciais consolidadas no mercado financeiro. Isso acarretou um amplo ônus a interesses de quem detinha o resultado econômico fácil.

O Código de Defesa do Consumidor, apesar de exposto a quase intermináveis debates sobre alguns aspectos voltados ao mercado financeiro, vem representando um forte elo de melhoria do sistema, mantendo a sobrevivência de quem reconhece sua força e seus valores.

Não se trata de enaltecer o Código de Defesa do Consumidor a ponto de pouco se entender a importância do debate social diante da evolução legislativa e da consciência de massa.

A sociedade de consumo¹⁵¹ exigiu um outro patamar de atitude estatal, em que o agente intermediador do mercado de capitais não é o guru que propicia espetacular rentabilidade para o investidor, mas o fornecedor de serviços, que deve arcar com o ônus de exercer uma atividade por meio da obtenção de remuneração, uma instituição financeira, pessoa jurídica; e, do outro lado da relação contratual, um investidor que é consumidor, sob o ponto de vista do serviço fornecido.

¹⁵⁰ Cf. DALL'AGNOLL JUNIOR, Antonio Janyr. Direito do consumidor e services bancários e financeiros – aplicação do CDC nas atividades bancárias. *Revista direito do consumidor*. n. 27. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1998, p. 14.

¹⁵¹ *Mass consumption society* na língua inglesa e *Konsumgesellschaft* em alemão.

O distanciamento das concepções liberais clássicas em que os agentes eram vistos de forma individual, para a atual representação coletiva de interesses, ultrapassou a individualidade, para formar a soma de vários interesses e conjuntos.

A ressonância do individualismo também foi rompida no mecanismo financeiro. O resultado não seria outro senão uma gama de direitos protetivos do investidor, que também passa a deter qualificação de consumidor.

Após sólidas manifestações da doutrina,¹⁵² o Banco Central do Brasil, por seu presidente interino Carlos Eduardo de Freitas, por meio do Conselho Monetário Nacional, instituiu, em 26 de julho de 2001, a Resolução de nº 2.878, conhecida como o *Código do Cliente Bancário*, que dispõe sobre procedimentos a serem observados pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil na contratação de operações e na prestação de serviços aos clientes e ao público em geral.

A norma em questão entrou em vigor na data mesma data de sua publicação,¹⁵³ revogando o § 2º do art. 1º da Resolução nº 1.764, de 31 de outubro de 1990, com redação dada pela Resolução nº 1.865, de 5 de setembro de 1991; a Resolução nº 2.411, de 31 de julho de 1997; e o Comunicado nº 7.270, de 9 de fevereiro de 2000.

A regulamentação se deu, segundo as razões oficiais, na forma do art. 9º da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, com base no seu art. 42, inciso VIII, conforme fundamentos da Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965 e da Lei nº 6.099, de 12 de setembro de 1974.

Portanto, o Banco Central do Brasil resolveu estabelecer várias orientações que são, respeitando entendimentos contrários, regras eminentemente consumeristas.

O *Código do Cliente Bancário* é a representação de que o Banco Central do Brasil legislou, sob o manto da regulamentação do mercado financeiro, sobre matéria de consumo.

¹⁵² É dever do Banco Central do Brasil, entre outros órgãos, exercer o controle da atividade bancária e financeira, apurando reclamações e aplicando sanções administrativas disciplinadas pelo Sistema de Proteção do Consumidor, especialmente as previstas pelo art. 55 e ss da Lei 8.078/90 e do Decreto 2.181/97. Conclusão aprovada no Painel IV – Serviços bancários e financeiros (11.03.1998), do 4º Congresso Brasileiro de Direito do Consumidor, realizado em Gramado/RS, de 08 a 11 de março de 1998.

¹⁵³ 26 de julho de 2001.

Poder-se-ia dizer que essa assertiva representa um exagero, contudo não regimentou nada diferente nem contrário aos princípios que regem a relação de consumo. Por linhas diretas, realizou um grande trabalho de normatização, querendo certamente diminuir a pressão, na época, sobre a interpretação de que o mercado sob sua autoridade não precisava de tutela consumerista.

Os Tribunais pátrios, contudo, não ficaram sensíveis, pela óbvia e reconhecida gama de transgressões que os agentes do mercado financeiro, também atuantes do mercado de capitais, praticavam sob a alegação de não se enquadrarem na prestação de serviço com natureza de relação de consumo.

Mas desse esforço surgiram e se solidificaram importantes institutos de proteção ao cliente do mercado financeiro e outros tantos que estão diretamente inseridos no mercado de capitais.

Nessa razão, destacam-se a transparência nas relações contratuais, que preserva os clientes e o público usuário de práticas não eqüitativas, mediante prévio e integral conhecimento das cláusulas contratuais; a exigência de as instituições responderem tempestivamente às consultas, às reclamações e aos pedidos de informações formulados por clientes e público usuário, de modo a sanar, com brevidade e eficiência, dúvidas relativas aos serviços prestados; e a vinculação dos serviços oferecidos e operações contratadas, ou decorrentes de publicidade transmitida por meio de quaisquer veículos institucionais de divulgação, envolvendo, em especial, cláusulas e condições contratuais, características operacionais e divergências na execução dos serviços.

Ainda outros tantos institutos formam um conjunto de proteção nitidamente consumerista, como a efetiva prevenção e reparação de danos patrimoniais e morais, causados a clientes e a usuários; a clareza e o formato que permitam fácil leitura dos contratos celebrados com clientes, devendo conter a identificação de prazos, valores negociados, taxas de juros, de mora e de administração, comissão de permanência, encargos moratórios, multas por inadimplemento e demais condições; e a recepção pelos clientes de cópia, impressa ou em meio eletrônico, dos contratos assim que formalizados, bem como recibos, comprovantes de pagamentos e outros documentos pertinentes às operações realizadas.

O direito à informação introduzida pelos termos do inciso III, do artigo 6º Código de Defesa do Consumidor, foi corroborado pelo artigo 2º, da Resolução 2.878/2001, em que as instituições sob o manto da fiscalização do Banco Central devem colocar em suas dependências, em local e formato visíveis, o número do telefone da Central de atendimento ao público do Banco Central do Brasil, acompanhado da observação de que se destina ao atendimento a denúncias e reclamações.

As instituições financeiras devem dar cumprimento a toda informação ou publicidade que veicularem, por qualquer forma ou meio de comunicação, referente a contratos, operações e serviços oferecidos ou prestados.

Todas as informações devem constar do contrato que vier a ser celebrado, obrigando a publicidade ser veiculada de forma simples e imediata, vedada a utilização de publicidade enganosa ou abusiva e a contratação de quaisquer operações condicionadas ou vinculadas à realização de outras operações ou à aquisição de outros bens e serviços.

O Banco Central do Brasil obriga também as instituições a utilizarem de terminologia que possibilite, de forma clara e inequívoca, a identificação e o entendimento das operações realizadas, evidenciando valor, data, local e natureza, especialmente nos casos de tabelas de tarifas de serviços, contratos referentes à suas operações com clientes, e informativos e demonstrativos de movimentação de conta de depósitos de qualquer natureza, inclusive aqueles fornecidos por meio de equipamentos eletrônicos.

Apesar de a prestação de serviços por meios alternativos ser facultativa, uma vez que ela é ofertada, cabe à instituição adotar as medidas que preservem a integridade, a confiabilidade, a segurança e o sigilo das transações realizadas, assim como a legitimidade dos serviços prestados, em face dos direitos dos clientes e dos usuários, e, quando for o caso, informá-los dos riscos existentes.

São também relevantes normas que estão relacionadas à relação de consumo no mercado de capitais, inseridas na Resolução 2.878/01:

a) proibição de transferir automaticamente os recursos de conta de depósitos à vista e de conta de depósitos de poupança para qualquer modalidade de investimento;

- b) proibição de realizar qualquer outra operação ou prestação de serviço sem prévia autorização do cliente ou do usuário, salvo em decorrência de ajustes anteriores entre as partes;
- c) proibição de prevalecer-se da idade, da saúde, do conhecimento, da condição social ou econômica do cliente ou do usuário, para impor-lhe contrato, cláusula contratual, operação ou prestação de serviço;
- d) proibição de elevar, sem justa causa, o valor das taxas, tarifas, comissões ou qualquer outra forma de remuneração de operações ou de serviços, ou cobrá-las em valor superior ao estabelecido na regulamentação e legislação vigentes, devendo restituir as quantias recebidas em excesso, atualizadas, de conformidade com as normas legais aplicáveis, sem prejuízo de outras sanções cabíveis;
- e) proibição de deixar de estipular prazo para o cumprimento de suas obrigações ou deixar a fixação do termo inicial a seu exclusivo critério;
- f) proibição de rescindir, de suspender ou de cancelar contrato, operação ou serviço, ou de executar garantia fora das hipóteses legais ou contratualmente previstas;
- g) proibição de expor, na cobrança da dívida, o cliente ou o usuário a qualquer tipo de constrangimento ou de ameaça.

As regras acima expostas não são exclusivas, pois a Comissão de Valores Mobiliário detém poderes institucionais para disciplinar e normatizar o mercado de capitais e fundos de investimento.

O que se pretendeu, de início, da Comissão de Valores Mobiliários não foi uma prestação de tutela à relação de consumo, o que parece assim permanecer institucionalmente. Quando da criação dessa autarquia, tinha-se em mente proteger o pequeno investidor de fraudes e de práticas irregulares na negociação de valores mobiliários, mas atualmente o órgão já se vê diante de delicadas situações em que declina algumas regras e orientações que são de natureza eminentemente consumerista.

A Comissão de Valores Mobiliários orienta publicitariamente como se deve elaborar um planejamento financeiro, a exemplo do que se pretende com uma poupança: aposentadoria tranquila, casa própria, carro, boa educação para os

filhos, assistência médica quando necessária, assistência aos pais em período de desemprego.

São chavões preestabelecidos e bem explorados pela publicidade bancária, mas funcionam para a poupança e não para o investimento, pois investe simplesmente quem quer ganhar dinheiro.

Isso mesmo, investe quem quer ganhar dinheiro e tem condições mínimas para uma poupança periódica.

Poupança é a condição de se gastar menos do que se recebe e investimento é querer ganhar dinheiro com o que se economizou.

Investir em ações, debêntures e fundos de investimentos em geral pode ou não advir¹⁵⁴ de uma poupança, mas geralmente advém.

Como poucos são *trades* profissionais e usualmente necessitam de uma orientação, a Comissão de Valores Mobiliários, por meio de seu *Guia de Orientação e Defesa do Investidor*,¹⁵⁵ orienta a possibilidade de o investidor recorrer a profissionais treinados em analisar empresas e em recomendar aquelas que apresentem uma probabilidade maior de gerar lucros.

Não se exigirá a esse fornecimento de serviços uma garantia de rentabilidade, mas a natureza da relação estabelecida é de consumo. São assessorias em investimentos ofertadas pelas instituições financeiras, como bancos, distribuidoras e corretoras de valores mobiliários.

A relação jurídica permanece consumerista, atendidas as peculiaridades legais do profissional liberal, quando a assessoria em investimentos se realiza por intermédio de um consultor pessoa física para auxílio na tomada de decisões. Nesse caso, não está descaracterizada a proteção do Código de Defesa do Consumidor, cuja responsabilidade se fundamenta nos termos do seu artigo 14, § 4º.

Não basta um apontamento genérico dos direitos básicos do consumidor para amparar o pequeno investidor, cuja relação tem características próprias, contudo

¹⁵⁴ Existem os *trades*: aplicadores de curtíssimo prazo do mercado de capitais, que chegam a operar no mercado em situações que levam poucos minutos ou até segundos.

¹⁵⁵ *Guia de Orientação e defesa do investidor*: Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2000, p. 26.

não excludentes, dos direitos básicos do artigo 6º do Código de Defesa do Consumidor.

Relacionar a proteção da vida e da saúde, a oferta de educação para o consumidor, a liberdade de escolha dos serviços, a informação em caráter geral, a proteção contra a publicidade enganosa e abusiva, a proteção contratual, a indenização e o acesso à Justiça efetivamente significa uma parcela que deve estar representada como um todo, sem dispensa da especial peculiaridade do mercado de capitais.

A legislação sobre o mercado de capitais é complexa e com elevada regulamentação, devendo os profissionais desse mercado fornecer máxima orientação, começando pelo maior número possível de informações sobre seus serviços e sobre o que oferecem.

Nesse particular, como corolários relevantes na relação de consumo do mercado de capitais, não estão dispensados outros direitos e garantias de relevantes graus, como: proteção contratual, informação específica, liberdade de escolha, transparência da operação, neutralidade e imparcialidade, noção dos riscos sobre o capital investido, correta noção do produto adquirido para investimento, proibição de garantia de rendimento, proibição de publicidade enganosa e abusiva, direito à efetiva prevenção e reparação de danos patrimoniais e morais, inversão do ônus da prova, e garantia de acesso aos órgãos judiciais e administrativos.

8.1 PROTEÇÃO CONTRATUAL

A análise dos direitos protetivos do investidor-consumidor, vista de forma sistematizada, inicia-se com o importante tema da proteção contratual do consumidor, representativa de uma base jurídica de proteção ao microssistema consumerista.

O consumidor goza de proteção não para sua satisfação pessoal, mas para a formação do equilíbrio das partes, influenciando no equilíbrio do próprio mercado,

a exemplo do Código de Defesa do Consumidor que reconhece como abusiva cláusula que esteja em desacordo com o sistema de proteção, nos termos do seu artigo 51, XV, além, certamente, dos artigos 4º, 82, II, III e 92.

Salvador Dario Bergel e Martín Esteban Paolantonio¹⁵⁶ reconhecem expressamente que o estatuto do consumidor argentino, partindo da falta de proteção de que é inerente o mercado, atende basicamente o equilíbrio da situação dos diversos operadores econômicos.

Ainda na doutrina argentina, nas observações de Roberto M. Lopes Cabana, pode-se extrair que os aspectos protetivos são possibilitados ante a sólida visão de que se trata de especial consideração para com o particular contratante com os profissionais do mercado, como segue:

La idea de protección del consumidor, generalizada en el derecho moderno, es derivada de una concreta ratio legis: la inferioridad de los profanos respecto de los profesionales, que tienen una superioridad considerable en las relaciones contractuales, en especial en las que se enlazan entre los productores y distribuidores, de una parte, y los consumidores de la otra. Pero viene siendo extendida más allá de su ámbito específico originario: si bien puede considerarse que la protección del consumidor se refiere fundamentalmente a la protección del individuo particular en el mercado, no puede agatarse ahí pues, de hecho, lo que nació como protección del consumidor se está convintiendo em protección del individuo particular.¹⁵⁷

No Brasil, a Constituição Federal delineou a proteção do consumidor em vários dispositivos, a começar pelo artigo 5º, XXXII, passando por várias esferas, como pelo artigo 24, VIII, artigos 150, § 5º e 170, contando-se ainda o artigo 48 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias.

Nelson Nery Júnior¹⁵⁸ alerta para a amplitude propositadamente estabelecida pelo Código de Defesa do Consumidor, quando deixou de utilizar expressões como *contrato de consumo, ato de consumo, negócio jurídico de consumo*, para qualificar *relação de consumo* como a forma mais própria para identificar a magnitude que o Código pretendeu regular. Em sua doutrina, o referido autor leciona que *o objeto de regulamentação pelo Código de Defesa do consumidor é a relação de consumo, assim entendida a relação jurídica existente entre*

¹⁵⁶ BERGEL, Salvador Dario; PAOLANTONIO, Martín Esteban. Las letras de consumidor y su proplemática jurídica. *Revista de direito do consumidor*. n. 9. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1994, p. 9.

¹⁵⁷ LOPES CABANA, Roberto M., La proteccción del consumidor em la argentina. In: MONTEIRO, Antônio Pinto (Dir.). *Estudos de direito do consumidor*. n 2. Coimbra: Universidade de Coimbra, 2000, p. 184.

¹⁵⁸ NERY JÚNIOR, Nelson. *Código brasileiro de defesa do consumidor comentado pelos autores do anteprojeto*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1999, p. 430.

*fornecedor e consumidor tendo como objeto a aquisição de produtos ou utilização de serviços pelo consumidor.*¹⁵⁹

Proteger o consumidor é como integrar o próprio mecanismo contratual dentro de uma ordem pública de proteção dos consumidores¹⁶⁰ que traga similitude e validade às estipulações expostas contratualmente, sem contar com a fase pré-contratual em que a oferta provoca elementos vinculantes do dever de prestar a execução específica da obrigação de contratar.

Não diferente é a figura do investidor-consumidor, que conta com a especial proteção relacionada com a norma infraconstitucional basilar representada pelo Código de Defesa do Consumidor. A razão protetiva se dá especialmente nas transações realizadas verbalmente, ante o imediatismo da relação estipulada e de seu resultado, provocando muitas vezes problemas ao investidor, que se vê em descompasso entre a realidade e a sua esfera de proteção.

O mercado financeiro como um todo observa o local onde está melhor e mais adequada a proteção do investidor, e, por esse resultado, a leitura leiga dos acontecimentos dá a entender violação da confiança.

Quantas vezes se têm notícia de que em razão da falta de confiança o investidor deixou a aportar seus recursos no Brasil?

O entendimento a esse respeito não pode ser singelo, pois confiança requer o conhecimento sobre o outro ou um desconhecimento das razões do outro contratante.

É conveniente apresentar um hipotético exemplo estritamente relacionado com o mercado financeiro, mesmo por ato distante da relação de consumo: sai uma notícia de confisco de determinado tipo de investimento, e os investidores sacam imediatamente seus recursos daquele e de outros tipos de investimentos. Faltou confiança ou proteção. Faltou proteção e, como resultado, veio a desconfiança, pois é a falta de proteção que causa a desconfiança e não o contrário.

Portanto, sem proteção da relação jurídica sobre o dinheiro aplicado, não há confiança.

¹⁵⁹ Ibidem, p. 429.

¹⁶⁰ Ibidem, p. 433.

Belinda Pereira da Cunha¹⁶¹ reconhece a proteção do consumidor como princípio de base do sistema e exemplifica os artigos 24, VIII, 175, 220, § 4º e 221, da Constituição Federal, como disposições explícitas de proteção.

É de se reconhecer que não esgotam a proteção do consumidor as disposições constitucionais expressas, quando, em especial, o sistema permite a proteção do consumidor dentro das tutelas voltadas para os direitos individuais, como o princípio do devido processo legal e sua derivação, o princípio da igualdade.

A proteção contratual ao consumidor-investidor deve levar em consideração a positividade dentro do sistema, que atende a um fim comum, reconhecendo-se a presença da sociedade atual globalizada e da realidade da contratação por adesão.

Firma-se de forma incondicional, nessas contratações de massa, a condição protetiva da interpretação pró-aderente, as relações de consumo sedimentadas através dos contratos de adesão, que devem ser levadas a efeito de modo harmônico e sistemático por meio das cláusulas gerais.

Os direitos e as garantias do artigo 5º da Constituição Federal são princípios que devem atender, entre outras tutelas, a proteção contratual do consumidor, formando o equilíbrio do pacto das relações de consumo. Ao intérprete cabe encontrar os princípios e normas que estarão afeitos ao caso concreto e praticar o tratamento isonômico, sopesando os princípios para o necessário equilíbrio entre fornecedor e consumidor.

Especialmente no mercado financeiro, os atos jurídicos são, por sua natureza, ágeis e instantâneos, sendo na maioria das vezes coletivos, estando o investidor-consumidor sujeito à contratação sob regras gerais, dentro de um contrato padronizado, justificando uma proteção efetiva, especialmente, conforme razão já exposta acima, quando a relação se dá por meio de adesão contratual, representativa da quase universalidade dos contratos voltados ao investimento.

Foi na decadência do voluntarismo e na ascensão da boa-fé objetiva como princípio norteador das relações jurídicas de consumo, atualmente regra geral, que a proteção contratual ao consumidor se consolidou e, quanto ao investidor-consumidor, estará completa como princípio, quando ocorrer uma reeducação

¹⁶¹ CUNHA, Belinda Pereira. Da proteção do consumidor de serviços. *Revista de direito do consumidor*. n. 30. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1999, p. 19.

dos órgãos do subsistema normativo do sistema financeiro nacional e dos Procons, todos assumindo o importante reconhecimento da relação de consumo do investimento.

8.2 INFORMAÇÃO ADEQUADA

Informações adequadas, suficientes, límpidas e especialmente específicas são as informações que asseguram materialmente total conhecimento do serviço fornecido e do investimento realizado, sejam elas voltadas aos serviços de consultoria, intermediação ou administração de capital, seja o produto assim considerado como objeto de investimento.

A informação é um dos principais fenômenos a ser assegurado para o investidor-consumidor já que, somente dispondo de informações corretas e suficientes, os investidores poderão tomar suas decisões de investimentos.

O efetivo dever de informar também é condição imposta pelo princípio da boa-fé. A informação como proteção na regulação do consumo é uma característica universalizante do direito consumerista.¹⁶²

Não se trata apenas das informações sobre a realização dos serviços de intermediação. As informações são sobre os serviços e sobre o que está sendo adquirido ou vendido pelo investidor-consumidor.

O direito à informação representa um relevante instrumento de proteção ao consumidor, apesar de, como observa António Miranda Pinheiro dos Santos, ser *um dos mais esquecidos pelos vendedores e prestadores de serviços*.¹⁶³

Thierry Bourgoignie,¹⁶⁴ considerando as bases racionais para a proteção do consumidor, eleva a informação, ao lado da concorrência, como medida eficaz

¹⁶² Cf. LÔBO, Paulo Luiz Netto. A informação como direito fundamental do consumidor. *Revista de direito do consumidor*. n. 37. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2001, p. 59.

¹⁶³ SANTOS, António Miranda Pinheiro dos. *Direito do Consumidor*. Lisboa: Rei dos Livros, 1995, p. 9.

¹⁶⁴ BOURGOIGNIE, Thierry. A política de proteção de consumidor: desafios à frente. Tradução do Grupo de Pesquisa CNPq Mercosul e Direito do Consumidor. *Revista de direito do consumidor*. n. 41. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002, p. 31-32.

para satisfazer, sob o enfoque econômico, a participação atuante e essencial dos consumidores para fazer o mercado realmente funcionar.

Assegurar informações significa proporcionar a transparência necessária, que se verá mais adiante, para a saudável relação de consumo.

Jean Calais-Auloy e Frank Steinmetz¹⁶⁵ 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 pré-contratual, na fase contratual.

Informar, no sentido de dar a notícia, comunicar, 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.

O problema parte da apresentação do serviço, ante a falta de homogeneidade das diferentes e possíveis aplicações, das lacunas intencionais, para que sejam realizadas determinadas operações no mercado.

O dever de informar, que parece ser apenas uma regra geral do artigo 6º, III, do Código de Defesa do Consumidor, compondose de preceito de informar adequadamente e de forma clara sobre o serviço financeiro que está sendo prestado.

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

Portanto os dados indispensáveis ou simplesmente úteis ao conhecimento do consumidor acerca do serviço que ele está prestando devem ser informados por quem faz a oferta ou a apresentação.¹⁶⁶

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*.¹⁶⁷

¹⁶⁵ CALAIS-AULOY, Jean; STEINMETZ, Frank. *Droit de la consommation*. 6. ed. Paris: Dalloz, 2003, p. 52-53.

¹⁶⁶ Cf. COELHO Fábio Ulhoa. *Comentários ao Código de Proteção do Consumidor*. São Paulo: Saraiva, 1991, p. 151.

¹⁶⁷ ALVIM, Arruda *et al.* *Código do Consumidor comentado e legislação correlata*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1991, p. 28.

Contudo não basta para a regra exigida ao intermediário da compra e venda de um valor mobiliário cumprir o princípio da informação geral no mercado de capitais, devendo ser computado um conjunto de fatores desde o custo da transação e do valor mobiliário até os custos da própria informação, valendo isso também para os fundos de investimento.

Têm, nesse sentido, o agente atuante no mercado de capitais e o administrador de fundos de investimento o dever de estabelecer critérios informativos que são específicos não só dos vários investimentos que estão sendo objeto de compra e de venda, mas também dos existentes no mercado que não estão sendo objeto de interesse do investidor.

Devem informar sobre os serviços prestados, sobre os produtos desejados para futuro investimento ou os produtos que estão sendo vendidos em razão dos investimentos anteriormente realizados, além dos produtos que não serão adquiridos.

Nesse ponto está a diferença da informação generalizada estabelecida para a prestação de serviços em geral ou para a venda de um produto. O intermediário fornecedor de serviços do mercado de capitais acaba por se tornar responsável pela informação sobre o conjunto de investimentos existentes na prestação de seus serviços.

O universo da informação, diferente do que se pode entender, amplia-se até sobre os produtos de investimentos que não foram voltados para o interesse do investidor, pela óbvia razão de que a aquisição do produto é para ganhar dinheiro.

Ninguém investe para perder dinheiro. Investe-se no produto que, atendido o equilíbrio da carteira de investimentos e o risco pretendido, representa um potencial de maior rentabilidade. O exemplo é simples: o investidor que pretende investir dez mil reais em renda fixa não pode ser informado a investir seu dinheiro em um fundo de aplicação mínima de mil reais e taxa de administração elevada, quando existe na instituição fundo de investimento de mesma natureza, com rentabilidade maior em razão do menor custo de taxa de administração e aplicação mínima de dez mil reais.

Em caso de o investidor-consumidor não ser informado sobre as condições de investimentos mais rentáveis, o princípio da informação adequadamente explícita,

como exemplificado acima, fica violado. Isso significa que a falta de informação sobre a existência de um investimento de mesma natureza com menos custo de administração e conseqüente maior rentabilidade impõe ao fornecedor do serviço financeiro o ônus de arcar com eventual prejuízo.

A falta de informação atrai a responsabilidade do agente intermediário, a ponto de firmar-se como legitimado o dever de indenizar.

Informar os custos ocultos, o próprio custo da informação e a informação adequada representa um mínimo de atuação do prestador de serviços ao investidor.

Ronaldo Porto Macedo Júnior relata que representa fator comum o elevado custo da informação nos *contratos de consumo que envolvem a avaliação dos riscos de investimento, como os contratos de investimento, contratos bancários e contrato de previdência privada*.¹⁶⁸ Portanto, a própria informação gera custo e muitas vezes um serviço diferenciado no mercado de capitais e nos fundos de investimentos está representado simplesmente pela capacidade da instituição de ofertar maiores informações ao investidor.

Outro fator é o dever de agir na informação por ônus da prestação do serviço. O investidor-consumidor não tem o dever de perguntar. A informação deve ser prestada independentemente do interesse do investidor em obter conhecimento sobre os produtos de investimentos.

A explicitação da informação no mercado de capitais integra até mesmo, no momento do investimento, informações que não estariam em tese voltadas à relação de consumo, como o dever das empresas, ao emitirem ações, debêntures, bônus de subscrição, ou qualquer outro valor mobiliário, via distribuição pública, de apresentarem informações aos investidores possibilitando-lhes um adequado grau de conhecimento sobre o investimento realizado.

A informação prestada pelo agente intermediário no momento do investimento ao investidor-consumidor deve integrar inclusive as oferecidas pelas empresas ou a de que elas não prestaram.

¹⁶⁸ MACEDO JÚNIOR, Ronaldo Porto. Direito à informação nos contratos relacionais de consumo. *Revista de direito do consumidor*. n. 35. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2000, p. 116.

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. O custo para obter a informação sobre a viabilidade do investimento que é oferecido para a aquisição ou para a venda pela obtenção do lucro desejado representa responsabilidade direta do intermediário ou do administrador dos fundos de investimento quando se trata de aplicação por quotas.

Compõe-se de forte limitação a capacidade do investidor em obter informação do mercado que não exclusivamente pelo seu agente de intermediação.

A sua capacidade de fazer a escolha, principalmente em relação ao pequeno investidor, dependerá da condição das informações ofertadas dentro do mercado, razão pela qual o conteúdo material da informação representa a grande arte de ganhar dinheiro no mercado de capitais, em que frequentemente pequenos investidores são vítimas de abusos por parte dos fornecedores de serviços, importando no nascimento de responsabilidade civil e, quando não, também de responsabilidade penal.

As sólidas regras estabelecidas no Código de Defesa do Consumidor, a exemplo do artigo 6º, III e 46, demonstram a necessidade de um canal constante de informação adequada sobre as relações de natureza consumerista.

Foi justamente firmando preocupação nesse sentido que o Banco Central do Brasil inseriu no artigo 1º, inciso I, da Resolução 2.878, de 26 de julho de 2001, a necessidade de prévio e integral conhecimento das cláusulas contratuais; no artigo 2º, a necessidade de disponibilizar informações que assegurem total conhecimento acerca das situações que possam implicar recusa na recepção de documentos; no artigo 4º, dar cumprimento a toda informação, pela nítida e indispensável importância da informação na formação do contrato e das operações que dele advierem.

Por outro lado, a Comissão de Valores Mobiliários coloca como corolário do investidor o direito à informação sobre o que é adquirido, fechando um universo muito maior do que a mera prestação das informações contratuais.

Acaba tornando-se essência do próprio contrato o dever de informar de forma específica em cada operação estabelecida pelo investidor.

Considerações que permitem o relevante entendimento de que não basta, no mercado de capitais, local voltado para a movimentação dos valores mobiliários como ações, debêntures, derivativos, fundos de investimento, etc, a informação formal prévia, contratual e pós-contratual, ou seja, a informação dos termos do contrato de serviços que são objeto da relação de consumo, mas ampliadamente a informação sobre todas as condições de sucesso e fracasso que possam advir do investimento pretendido pelo investidor-consumidor.

8.2.1 Noção dos riscos sobre o capital investido

Derivada do princípio da informação materialmente adequada e explícita, a noção dos riscos sobre o capital investido representa uma particular proteção desenvolvida para a relação entre o agente intermediário do mercado e o investidor-consumidor. Representa a responsabilidade do intermediário em ofertar informações sobre os parâmetros de prejuízo com que o aplicador terá que arcar, caso seu investimento resulte em um fracasso máximo.

A regra geral de noção dos riscos sobre o capital investido é tutelada pela Comissão de Valores Mobiliários, com o acréscimo da regulamentação do Banco Central do Brasil, pela Resolução 2.878/01 que, dentro dessa noção de conhecimento sobre os riscos do investimento, regimentou a proibição de transferir automaticamente os recursos de conta de depósitos à vista e de conta de depósitos de poupança para qualquer modalidade de investimento e a proibição de realizar qualquer outra operação ou prestação de serviço sem prévia autorização do cliente.

Reconhecidamente, como assevera Alexandre Assaf Neto,¹⁶⁹ as decisões financeiras não são tomadas em ambiente de total certeza com relação a seus resultados. O que se tutela ao investidor-consumidor é a certeza sobre o conhecimento do risco potencialmente existente.¹⁷⁰

¹⁶⁹ ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado Financeiro*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003, p. 283.

¹⁷⁰ Mensuração do estado de incerteza.

Está-se longe de se imaginar que devam ser explicados minuciosamente resultados futuros em razão das variáveis de mercado, até porque a incerteza representa significativo aspecto de análise das operações do mercado financeiro.

Mas permanecerão na instituição ou no consultor as responsabilidades de associarem à operação as probabilidades de ocorrências indesejadas voltadas ao prejuízo dentro de um valor médio esperado. Portanto, o conhecimento em probabilidade da possível perda.

Os economistas desenvolveram várias fórmulas quanto ao risco e ao retorno, representados pela análise do risco dentro de uma medida estatística do desvio padrão, na esperança de indicação sobre se o valor médio esperado é representativo do comportamento padrão. Mais uma vez não são os meios utilizados para essas análises que comportam o cumprimento à noção do risco ao capital investido.

A proteção material e a necessidade de informação materialmente relevante estão na indicação dos aspectos de risco quanto à perda do patrimônio investido.

Poderá perder tudo?

Poderá perder mais do que o capital investido?

Que percentual poderá perder dentro do prazo desejado para a aplicação ?

A garantia de lucro consignada pela instituição financeira deverá resultar em lucro, sob pena de responsabilidade civil e até mesmo criminal, se for o caso, do fornecedor dos serviços de intermediação ou administrações de patrimônio.

O que importa para o cumprimento da proteção da noção dos riscos sobre o capital investido é a consciência do investidor sobre onde está colocando seu capital, levando-se em consideração a diversificação de sua carteira.

8.2.2 Correta noção do investimento realizado

Reporta-se da Comissão de Valores Mobiliários, como um direito do investidor, a obtenção da exata noção do investimento realizado.

É importante deixar plenamente esclarecido, até pelas razões óbvias da reconhecida relação de consumo entre o prestador do serviço de intermediação ou administração e o investidor-consumidor, que o dever de busca pela informação não é do investidor.

O dever de informar tudo sobre o investimento é de quem está obtendo a remuneração sobre a compra do valor mobiliário ou vendendo quotas de fundos de investimento, ou seja, da instituição responsável que obtém vantagem econômica sobre a operação.

A regra da necessidade da informação adequada e clara do investimento ou do serviço, estabelecida pelo artigo 6º, III, do Código de Defesa do Consumidor, como referenciado anteriormente, ganha característica própria, quando o produto adquirido (investimento) pode ocasionar grande lucro, como, inversamente, grande prejuízo.

O fato de informar dentro da ordem geral não retira do prestador de serviços do mercado financeiro a responsabilidade de arcar com o ônus de garantir ao investidor que o investimento que está sendo objeto de cotejo para futura aplicação foi exaustivamente esclarecido. Garante o esclarecimento sobre o investimento desejado pelo investidor-consumidor.

Os fundos de investimentos tiveram recente regulamentação no sentido de tornar obrigatório o conhecimento por parte do aplicador, portanto, recém-ingresso, o conhecimento sobre suas características – prospecto e regulamento. Na verdade isso vem sendo realizado por meio de uma simples formalidade. Fornece-se uma declaração de que o cliente investidor está recebendo as informações e pronto, tudo resolvido sob o ponto de vista formal.

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.

Na visão das instituições financeiras, a obtenção da declaração do investidor-consumidor do regulamento e prospecto do fundo de investimento substitui o seu dever de informar.

O investidor-consumidor, como todo consumidor, submete-se ao poder de controle do titular do sistema de investimentos, isto é, daquele que detém o investimento que representará a possibilidade de obtenção de lucro.

No momento da realização do negócio, a responsabilidade de informar sobre todos os dados técnicos e jurídicos relacionados com o investimento indicado é do agente financeiro administrador dos recursos.

8.3 TRANSPARÊNCIA NAS RELAÇÕES DE INVESTIMENTO

A transparência é uma real preocupação não só dos estudiosos do direito, mas também dos economistas.

O ex-diretor do Banco Mundial Amartya Sen¹⁷¹ consagra como liberdade instrumental a garantia de transparência, representada pela necessidade de *sinceridade que as pessoas podem esperar: a liberdade de lidar uns com os outros sob garantias de dessegredo (sic) e clareza.*¹⁷²

Não se distanciando dessa econômica preocupação, a transparência tratada aqui está contextualizada pela qualidade de integral possibilidade de evidência e franqueza nas prestações de serviços ao investidor-consumidor, reconhecidamente representada pela norma contida no artigo 4º, do Código de Defesa do Consumidor e regida como um dos princípios fundamentais gerais que estão estabelecidos na relação de consumo.¹⁷³

Segundo leciona Cláudia Lima Marques¹⁷⁴ o princípio da transparência rege o momento pré-contratual,¹⁷⁵ chamada de fase de negociação preliminar, como também a eventual conclusão do contrato. Mais do que simples elemento formal,

¹⁷¹ Foi professor da *Delhi School fo Economics*, da *London School of Economics*, de *Oxford* e de *Harvard*.

¹⁷² SEN, Amartya. *Desenvolvimento como liberdade*. Tradução de Laura Teixeira Motta. São Paulo: Companhia das Letras, 2000, p. 56.

¹⁷³ Cf. NERY JUNIOR, Nelson. Os princípios gerais do Código Brasileiro de Defesa do Consumidor. *Revista de direito do consumidor*. n. 3. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1992, p.51.

¹⁷⁴ MARQUES, Cláudia Lima. *Contratos no Código de Defesa do Consumidor: o novo regime das relações contratuais*. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002, p. 638.

¹⁷⁵ Cf. NOBRE JÚNIOR, Edílson Pereira. A proteção contratual no Código de Defesa do Consumidor e o âmbito de sua aplicação. *Revista de direito do consumidor*. n. 27. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1998, p. 60.

afeta a essência do negócio, pois a informação repassada ou requerida como evento da transparência integra o conteúdo do contrato, exemplificando-se nos arts. 30, 33, 35, 46 e 54 do Código de Defesa do Consumidor, ou se deficiente, representa a falha da qualidade do produto ou do serviço, nos termos dos artigos 18, 20 e 35 do Diploma Protetivo do Consumidor.

Para Sergio Cavalieri Filho, entre as cláusulas gerais do Código de Defesa do Consumidor, o princípio da transparência merece destaque e é aplicável, como as demais cláusulas gerais, consoante seus artigos 4º, 6º, III, 31 e 54, § 3º, em todos os contratos da relação de consumo, sem subterfúgios, significando a exclusão do *dolus bonus*, com 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 – direitos, obrigações, restrições etc.*¹⁷⁶

Numa visão do direito alienígena relevante na manifestação de Norbert Reich,¹⁷⁷ quando relata que, com base nos artigos 4º e 5º da Diretiva 93/3/CEE, o princípio da transparência se faz de extrema importância para serviços financeiros, quanto mais pelo fato de que a presença do princípio da transparência exige que as cláusulas não individualmente negociadas devam ser elaboradas em linguagem plenamente inteligível, utilizando o modelo consumerista do *consumidor médio que é razoavelmente bem informado e razoavelmente observador e prudente*.

A transparência na realização dos serviços prestados pelo fornecedor de serviços financeiros representa um dos pontos de maior interesse dentro do quadro da proteção do investidor-consumidor. Pode ser em relação ao mercado, representado pelo sistema financeiro em si, com atuação direta do Conselho Monetário Nacional, como por exemplo o recente do Regulamento do Mercado de Câmbio e Capitais Internacionais,¹⁷⁸ ou em relação aos serviços prestados pelo intermediário e pelos administradores de fundos de investimento, que realizarão as atividades necessárias para a compra e venda do valor mobiliário ou sobre o que é objeto de escolha de aquisição do investimento por quotas.

¹⁷⁶ CAVALIERI FILHO, Sergio. O Direito Consumidor no limiar do Século XXI, *Revista de direito do consumidor*. n. 35. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2000, p.102.

¹⁷⁷ REICH, Norbert. Relatório sobre a aplicação da Diretiva Européia nos serviços financeiros e as novas tecnologias apresentado à Comissão Européia Direção Geral de Saúde e de Proteção. Tradução de Antônia Klee. *Revista de direito do consumidor*. n. 45. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003, p.11-12.

¹⁷⁸ Instituído pela Circular 3.280, de 09.03.2005, este regulamento representa um avanço para a transparência e liberalização com o controle das operações cambiais no Brasil.

É a representação do princípio da boa-fé positivado no Código de Defesa do Consumidor, guiando as condutas dos contratantes, com especial relevância ao fornecedor dos serviços, como atividade prioritariamente transparente em relação ao patrimônio daquele que o escolheu como parceiro, o investidor-consumidor.

A transparência, muito em voga atualmente na relação jurídica pública com a Lei de Responsabilidade Fiscal,¹⁷⁹ assegurando o incentivo à participação da população e a realização de audiências públicas no processo de elaboração, como no curso da execução dos planos, da lei de diretrizes orçamentárias e dos orçamentos, robustece a tese de que o mercado financeiro somente terá a possibilidade de transcender os seus problemas voltados à fraude, caso se desenvolva, levando-se em consideração razões que possibilitem aos investidores em geral acesso às suas particularidades.

Um dos entraves ao desenvolvimento do mercado está na sua obscuridade. A transparência possibilita resultados suficientemente consistentes para a economia, na razão da contribuição realizável pelo mercado.

É ilusão imaginar que o mercado financeiro transparente sob o ponto de vista técnico resolverá todos os problemas econômicos de uma nação, principalmente a Nação brasileira, mas quanto maior a sua transparência nos três níveis possíveis, representados pelo sistema financeiro em geral, sobre a realização dos serviços prestados pelo intermediário e sobre o que vem sendo objeto de escolha de aquisição do investimento, melhor será o resultado para o desenvolvimento.

O equilíbrio da reconhecida desigualdade entre os contratantes do mercado, de um lado o profissional voltado para a área financeira, e do outro o pequeno investidor, exige que o princípio da transparência esteja presente acentuadamente não só quanto às regras gerais de mercado, mas também quanto aos serviços prestados, suas especificidades, seus limites, seu *modus operandi*, sua relação temporal para a realização dos investimentos ou quanto à modificação de uma posição investida.

A transparência como condição protetiva funde-se com o princípio da informação, mas com ele não se confunde.

¹⁷⁹ FURTADO, José de Ribamar Caldas. A transparência na gestão fiscal. JusNavigandi, Teresina, a.9, n.555, 13 jan. 2005. Disponível em: < <http://jus2.uol.com.br/doutrina/texto.asp?id=6171>>. Acesso em: 24 ago. 2005.

O diferencial está no fato de que o Código de Defesa do Consumidor inovou, determinando que o fornecedor, no caso o provedor do serviço do mercado, importe em previamente possibilitar clareza sobre suas atividades, representando condição para a fase pré-contratual, contratual e pós-contratual.

No momento da operação deve ser integralmente cumprido o princípio da informação, ante a prévia e incondicional oferta da transparência não só das regras, que de antemão estão conhecidas, claramente expostas, mas também dos critérios técnicos da sugestão de investimento, bem lançados e bem arrazoados em seus fundamentos.

Portanto não se trata de fornecer as informações adequadas. Trata-se de que a prestação dos serviços e o que se investe tenham atos que sejam absolutamente transparentes em relação ao investidor-consumidor, pois no mercado há investimentos que oferecem mais riscos, como o mercado de ações em relação ao mercado de renda fixa; justamente por isso, aquele exige maior transparência e também possibilita melhor oportunidade de ganhos.

Investir em um produto volátil, representado por um fundo de ações, ou até mesmo comprar diretamente ações de uma empresa não pode representar um martírio para o investidor que se vê muitas vezes sem perspectiva de até mesmo reaver seu capital. Os lucros são bons, mas muitas vezes acabam distanciando o interesse do investidor-consumidor dos seus direitos protetivos.

A transparência significa um sistema menos vulnerável a fraudes, participativo, seguro, aproveitando-se de cooperação de todos os agentes, com planejamento eficaz e melhor desenvolvimentos dos recursos do mercado.

Tornar mais transparente, fenômeno que o mercado financeiro brasileiro está aprendendo a duras penas, representa um melhor entendimento do leigo sobre as operações de investimentos, com confiável serviço por meio da *internet*, maior crença nos relatórios das financeiras e das empresas de capital aberto com ações em bolsa, em razão de estarem presentes regras claras de instrumentos de viabilização da transparência nos diversos planos de atuação do mercado, especialmente como proteção à relação de consumo do investidor.

Consiste em uma das formas mais eficazes e seguras de atrair o investidor-consumidor o cumprimento das regras de transparência do mercado, significando

bons resultados na execução das operações que acabam se tornando mais simplificadas.

Quanto maior a transparência, maior será a simplificação das operações e movimentos de escolha, com distanciamento das atitudes especulativas predatórias.

8.4 LIBERDADE DE ESCOLHA

Também a liberdade de escolha está diretamente consignada pela Comissão de Valores Mobiliários como um dos corolários do mercado de capitais.

A escolha do investimento representa a liberdade de realizar a operação de investimento independentemente da sugestão dada pelo agente intermediador ou do próprio administrador do fundo, quando a aplicação estiver sendo desenvolvida para esse tipo de investimento.

Não há dúvida de que a escolha recebe direta influência ou até mesmo resulta do condicionamento da sociedade e da posição social que a pessoa, no caso o investidor-consumidor, ocupa no seu meio, distanciando-se das próprias qualidades do objeto pretendido, apesar de essas influências não retirem de forma absoluta o poder da escolha.¹⁸⁰

A regra sobre a liberdade de escolha, direito básico do consumidor pelo artigo 6º, II, do Código de Defesa do Consumidor, representa a base da relação em que a operação financeira não pode sofrer intervenção por parte do banco ou do agente intermediário.

Representa um dos grandes pilares no mercado de valores mobiliários e suas diversas possibilidades de escolha, como ações, debêntures, derivativos, a exemplo das opções de compra e de venda, futuros, fundos de investimentos nas suas mais variadas espécies, *commodities*, ouro, dólar etc.

A liberdade de escolha não inibe a indicação, nem a sugestão, nem a orientação obrigatória em cumprimento ao princípio da boa-fé.

¹⁸⁰ TUCK, Mary. *Como escolhemos – Psicologia do Consumidor*. Tradução de Octávio Alves Velho. 5. ed. Rio de Janeiro: Zahar, 1992, p. 29-27.

As empresas de consultoria são categóricas em deixar claro para os investidores que qualquer informação voltada à orientação de compra ou venda de ativos do mercado, diretamente ou pela *website*, tem propósito unicamente informativo.

São manifestações que o aplicador do mercado deve compreender como mera opinião que reflete o momento da análise, consubstanciadas em informações coletadas que o grupo de profissionais do mercado julga confiáveis, com o propósito de melhor proporcionar aos interessados o adequado produto para aquele momento.

Com essa característica protetiva, os agentes sentem-se libertados das eventuais responsabilidades na tomada de decisão e nas conseqüentes perdas ou ganhos, chegando a se sentir livres de responsabilidade nas administrações de fundos. O ponto aqui não merece maiores reflexões, quando o investidor-consumidor é adequadamente orientado, informado e esclarecido sobre seus direitos e condições do negócio.

A situação ganha outro contorno, quando as informações são direcionadas pelo agente que, em desenvolvimento da sua própria ganância, se utiliza do subterfúgio da orientação para a prática de atos que são exclusivamente em seu benefício, em detrimento do investidor-consumidor, direcionando a aquisição de produtos não confiáveis.

Os alertas sobre a necessidade do investidor em fazer a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento, ao aplicar seus recursos, ganham importante representação no princípio da liberdade de escolha, uma vez que somente o conhecimento proporcionará que o investidor realize a operação financeira desejada sem a influência indevida, patológica e gananciosa do intermediário, que muitas vezes se confunde, em conglomerados financeiros, com o administrador e gestor do fundo na qual oferta no mercado.

Nos bancos em geral, o gerente de investimento ou quem faça suas vezes fica diretamente responsável pelo desenvolvimento de possibilitar ao investidor-consumidor o maior número de informações e orientações, sem cercear a liberdade da escolha do produto sobre o qual o capital será aplicado.

Promessas de baixo risco, a indicação de que tal aplicação é um ótimo investimento, a garantia de rendimentos, de segurança e de solidez são tão pouco representativos quanto a certeza do amanhã. Servem apenas para

vincular a responsabilidade do banco ou da instituição credenciada à garantir o que informa. Caso informe mal, terá o ônus de arcar com o direcionamento imposto ao cliente.

Estimular determinada aplicação com aproveitamento de benefícios e descontos é prática reconhecidamente legal.

Contudo, por muito tempo, os bancos aproveitaram as discussões nos Tribunais para abusar da prática voltada a operações condicionadas ou vinculadas a outras operações, cujo conteúdo o trabalho abordará em seção distinta, ante as suas características próprias, mas derivadas do princípio da liberdade de escolha.

8.4.1. Proibição de operações condicionadas ou vinculadas

Além da proteção vinculativa do artigo 6º, II, do Código de Defesa do Consumidor, o Banco Central do Brasil revela a proibição de operações condicionadas ou vinculadas à realização de outras, como regra a ser cumprida por vedação imposta pelo artigo 17, da Resolução 2.878/01 instituidora do chamado *Código do Cliente Bancário*.

Não foi mera orientação, como estabelecida em muitas outras normatizações do Banco Central do Brasil.

Trata-se de vedação administrativa imposta por órgão que tem competência para a regulamentação da matéria, cuja natureza de relação de consumo é reconhecida neste estudo.

Para o ordenamento jurídico, nem haveria necessidade de intervenção do Banco Central do Brasil, mas não se pode desmerecer sua legitimidade diante do sistema.

O próprio Código de Defesa do Consumidor sistematicamente rejeita a idéia de operações condicionadas ou vinculadas à realização de outras operações, conhecida como subordinação à venda de bem ou utilização de serviços para a aquisição de outro bem, ou ao uso de determinado serviço, que, nos termos do

artigo 5º, II, da Lei 8.137/90, são definições de adequações típicas de crimes contra a ordem tributária e econômica e contra a relação de consumo.

A jurisprudência¹⁸¹ enfrenta a matéria, reconhecendo que o dispositivo do artigo 5º, II, da Lei 8.137/90, prevê crime voltado à relação de consumo e representa prática criminosa por crime de mera conduta, não dependente da concretização da operação de venda ou da prestação do serviço para a sua consumação, bastando, para tanto, que o agente subordine ou sujeite a venda ou prestação de serviço a uma condição.

8.5. NEUTRALIDADE E IMPARCIALIDADE

Antes propriamente da análise da neutralidade e da imparcialidade, deve ser registrado o fator da honestidade, que de todo cidadão se exige, mas em grau máximo será cobrada do fornecedor dos serviços no mercado de capitais que, acima disso, deverá ser neutro e imparcial, colocando sempre em primeiro lugar os interesses dos investidores.

Ser honesto, como sucedâneo da neutralidade e da imparcialidade, na concepção exigida para o fornecedor das atividades relacionadas ao fornecimento de serviços ao investidor-consumidor preconiza conduta da sempre conveniente e atenta oferta dos serviços.

A probidade, no caso, deve integrar o próprio sistema desenvolvido para a prestação disponibilizada pelo interessado na prática de serviços do mercado financeiro *lato sensu*.

Trata-se da ampla observância ao princípio da boa-fé,¹⁸² pois é somente com boas qualidades integrando o sistema que as regras serão eficazes quanto à aplicação do Código de Defesa do Consumidor. Os fatores neutralidade e imparcialidade transcendem à individualidade e transbordam integralmente nos

¹⁸¹ RHC 12378 / SP; Recurso Ordinario em *Habeas Corpus* 2002/0008019-5. Disponível em: <<http://www.stj.gov.br/SCON/jurisprudencia/doc.jsp?livre=venda+casada&&b=JUR2&p=true&t=&i=20&i=1>>. Acesso em: 25 ago. 2005.

¹⁸² O princípio da boa-fé é de especial relevância como mandamento das relações de consumo.

objetivos sociais de harmonização e equidade dos integrantes das relações consumeristas.

A doutrina europeia já vem trabalhando diretamente com esses institutos no campo da natureza consumerista do investimento.

Explica Siegrif Kumpel que os preços praticados na bolsa de valores possuem uma qualidade especial, e sua definição deve efetuar-se com imparcialidade e neutralidade. E, continua:

Imparcialidade quer dizer que fica vedado ao corretor preferir o interesse de uma das duas partes contratantes dos negócios na bolsa por ele intermediados. Além dela, o dever da neutralidade obriga o corretor a não negligenciar na definição do preço os interesses de um comitente em benefício do seu próprio interesse. Uma medida adicional de proteção consiste em regulamentar de modo preciso os passos individuais da definição do preço. Por fim, a definição do preço de bolsa está sujeita à fiscalização por parte do Estado.¹⁸³

Sem neutralidade nem imparcialidade por parte do fornecedor de serviços do mercado financeiro voltado à prestação dos serviços de intermediação do investidor-consumidor¹⁸⁴ na bolsa de valores, ficam prejudicados os comportamentos pautados nos ditames da boa-fé, do respeito e do bom senso.

É relevante também o destaque sobre o dever de o investidor-consumidor nas suas relações de mercado agir com lealdade, dignidade e transparência, nunca tentando se prevalecer das prerrogativas que possui enquanto parte hipossuficiente, mas não se exige neutralidade nem imparcialidade.

Além do dever de primar pela boa-fé, é possível ainda pontuar outros deveres de conduta do investidor-consumidor, os quais servem também para os consumidores em geral, e se extraem do microsistema e abrangência do Código de Defesa do Consumidor, tendo sempre em vista as práticas realizadas e funções exercidas do mercado de capitais.

O investidor-consumidor é inegavelmente parte hipossuficiente da relação de consumo financeira. Essa qualificação não o incapacita nem deve funcionar como elemento de impedimento para que o investidor utilize seu conhecimento e discernimento numa situação de concreta operatividade.

¹⁸³ KÜMPEL, Siegrif. A proteção do consumidor no direito bancário e no direito do mercado de capitais. Tradução de Peter Naumann e Lucas Annes. *Revista de direito do consumidor*. n. 52. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2004, p. 342.

¹⁸⁴ KÜMPEL chama o investidor-consumidor de investidor particular. Op.cit., p. 342.

Tem, portanto, o dever de ser inteligente para obter lucros, capacidade para reflexão sobre a melhor opção, com a finalidade de aumentar seu capital por meio do investimento.

Por melhor que seja sua posição financeira, terá a proteção consumerista ante as suas condições pessoais, na efetiva concretização do negócio de investimento, com a presunção de que o intermediário do seu negócio, seu consultor e orientador da melhor operação de investimento, não detenha o domínio de lhe causar prejuízo para obter lucro.

Nesse contexto pontificam as necessárias presenças da neutralidade e da imparcialidade do operador, do consultor financeiro e do banco, ao ofertar serviços para o investidor.

Não há estranheza em se argumentar sobre as necessidades de neutralidade e de imparcialidade do fornecedor de serviços, contudo não se exige imparcialidade do banco quando das suas atividades de empréstimo.

Quando o banco empresta o dinheiro ao seu cliente busca obter o maior *spread*¹⁸⁵ possível, dentro das limitações e da concorrência imposta pelo mercado. Quando oferece uma aplicação não pode obter lucro com o prejuízo do seu cliente investidor-consumidor.

A situação pode até ocorrer por conjectura do mercado, nunca para disponibilidade prática do fornecedor de serviços.

Toda vez que a instituição financeira direcionar uma intermediação e puder fazer do prejuízo do seu cliente investidor um lucro para si violará os princípios da neutralidade e da imparcialidade.

Neutralidade e imparcialidade são qualidades especialmente voltadas para o fornecedor de serviços de intermediação do mercado de capitais, pois o agente não pode ter interesse pessoal ou institucional sobre as aplicações. Quando presente uma instituição que detém serviços de diversas naturezas, a exemplo dos bancos múltiplos, a situação torna-se extremamente delicada.

Não faz muito tempo, o Banco Central proibiu a operação contábil da tesouraria de banco com contabilidade dos fundos geridos e administrados pela mesma instituição.

¹⁸⁵ *Spread*: diferença entre as taxas pagas pelo banco ao investidor e a taxas cobradas para seus empréstimos monetários.

A atitude desenvolvida pelo Banco Central representa o reconhecimento do conflito de interesses entre o investidor e a instituição financeira fornecedora dos serviços de administração de fundos de investimento. A neutralidade e a imparcialidade não podem impedir que os Bancos Múltiplos venham exercer suas diversas atividades, mas a relação com o investidor não pode resultar em prejuízo de um e em lucro para o outro.

Neutralidade e imparcialidade preservam o movimento do mercado, não possibilitando que o lucro da instituição fornecedora do serviço de investimento torne o investimento do seu cliente investidor um condicionado prejuízo.

Um dos grandes problemas para o cumprimento da neutralidade e da imparcialidade está na administração e gestão de fundos de investimentos, carteiras administradas, e operações estruturadas em concorrência com outros interesses da mesma instituição.

A administração de recursos de terceiros deveria provocar especificidade exclusiva de geração de serviços e resultados financeiros da instituição, o que verdadeiramente não ocorre.

Isso retira consistentemente a neutralidade e a imparcialidade que, contudo, podem ser preservadas se presentes os demais institutos protetivos da relação de consumo.

8.6 PROIBIÇÃO DE GARANTIA DE RENDIMENTO

A garantia de rendimento, com exceções das aplicações que por sua natureza garantem rendimentos mínimos sobre um percentual do índice inflacionário por um determinado período,¹⁸⁶ é por regra prática irregular, quando não criminosa, devendo ser repudiada pelos investidores, especialmente quando se tratar de aplicações em renda variável, de risco elevado como ações, opções e derivativos em geral.

Além dos problemas que a garantia de rendimento na aplicação de renda variável pode gerar, a não ser dentro dos limites contratualmente estabelecidos e aprovados pela Comissão de Valores Mobiliários, o intermediário financeiro, do qual o investidor-consumidor obtém os serviços necessários para a realização de suas operações, incumbe-se de necessariamente esclarecer que o rendimento não pode ser o resultado exato de lucros.

A contratação de investimentos sob juros pré-fixados, de fundos de investimento com garantia em um determinado indexador, devidamente regulados e autorizados, diversamente do proposto como proibição de garantia de rendimento, representa um aspecto contratual legal.

O silêncio contratual impõe a interpretação de que a aplicação em renda variável não conta com garantia de rendimento. É importante que cada instituição, incluindo-se neste contexto as distribuidoras de valores, as corretoras de valores e os bancos de investimento,¹⁸⁷ deixe isso bem claro no momento de ingresso do investidor em alguma aplicação.

O procedimento firma-se em buscar a conscientização do investidor sobre a ausência de direitos em reivindicar eventual prejuízo ou a não-obtenção do lucro desejado inicialmente.

Caso o investidor-consumidor não obtenha o esclarecimento necessário, a responsabilidade recairá sobre o aspecto do mau serviço fornecido pelo agente

¹⁸⁶ No ano de 2004 o BNDES lançou o PIBB, em que recursos são aplicados nas 50 ações mais comercializadas na Bovespa, garantindo na data de trezentos e sessenta e cinco dias, no mínimo, a devolução do capital nominal investido.

¹⁸⁷ Sempre devem estar registrados na Comissão de Valores Mobiliários.

financeiro que ofertou o produto, seja de sua direta administração, seja de administração de terceiro.

A concepção de que o investidor-consumidor tem o dever de perguntar sobre tudo, é frontalmente oposta aos ditames da relação de consumo. O intermediário ou o administrador do fundo de investimento, aquele que está se relacionando diretamente com o investidor, é que tem o dever e a responsabilidade de informar em sua integralidade sobre o serviço prestado e sobre o produto de investimento objeto de opção.

O investidor-consumidor não tem o dever de perguntar sobre tudo, mesmo porque não é sobre ele que recai a presunção de conhecimento. As avaliações sobre o risco; posição arrojada, moderada ou conservadora da carteira; seleção necessária para o que pode ser investido são atributos de quem fornece o serviço e não do investidor que obrigatoriamente paga pela intermediação ou pelo ingresso no produto investido.

A agilidade do atendimento personalizado a todos os investidores é regra não só consumerista, mas de concorrência de mercado, devendo as instituições financeiras trabalhar com uma estrutura ágil e enxuta.

Representa a necessidade de personalizar os serviços para todos os investidores, sob pena de se distanciar das exigências do mercado.

Daí o resultado de que a responsabilidade de não garantir rendimento ao investimento, a não ser o contratado e autorizado, é da instituição, que não pode competir e concorrer, como já exposto neste trabalho, com o seu cliente investidor.

Não é o investidor-consumidor que deve conhecer a instituição; é a instituição que deve conhecer o cliente, estando preparada para indicar o produto financeiro que melhor atende ao perfil e aos objetivos do investidor interessado.

O aconselhamento e a orientação não são atributos facultativos das instituições financeiras, como também não são facultativos esclarecimentos de que a rentabilidade não é garantida. O agente intermediário deve ser proativo, por ser seu o dever de iniciativa, o que resulta até na situação atípica de ele não poder negociar com o investidor que se nega a conhecer materialmente as regras do investimento.

Isso significa que não basta obter a assinatura do investidor de que recebeu todas as informações. Deve efetivamente prestá-las e, no particular caso, a ausência de garantia de rendimento, cobrar do investidor seu verdadeiro entendimento.

8.7 PROIBIÇÃO DE PUBLICIDADE ENGANOSA E ABUSIVA

Os profissionais atraem seus consumidores principalmente por meio da publicidade,¹⁸⁸ comportamento que não difere da divulgação dos produtos do mercado de capitais. A utilização de atrair o público alvo por intermédio da publicidade representa conceito universal, meio que, praticado de forma correta, pode desenvolver grandes benefícios a todos.

Na esteira de vários sistemas jurídicos, o Código de Defesa do Consumidor não definiu o que é publicidade,¹⁸⁹ que, no entendimento de Antônio Herman V. Benjamin, representa *qualquer forma de oferta, comercial e massificada, tendo um patrocinador identificado e objetivando, direta ou indiretamente, a promoção de produtos ou serviços com utilização de informação e/ou persuasão.*¹⁹⁰

Distingue o citado autor que a publicidade é uma espécie de *marketing*, que com ele propriamente não se confunde, consolidando-se como não-pessoal, massificada, praticada com o auxílio da mídia. Não se confunde também com a propaganda, porquanto esta tem objetivo político, filosófico ou religioso, e a publicidade o objetivo comercial.¹⁹¹

Como lembra Rosangela Amatrudo,¹⁹² a publicidade em momento passado já foi conhecida como anúncio, proclame, reclame e outros termos.

¹⁸⁸ CALAIS-AULOY, Jean; STEINMETZ, Frank. *Droit de la consommation*. 6. ed. Paris: Dalloz, 2003, p. 132.

¹⁸⁹ A atividade publicitária está regulamentada pela Lei 4.680/65, conhecida como Lei da Propaganda.

¹⁹⁰ BENJAMIN, Antônio Herman V. O controle jurídico da publicidade. *Revista de direito do consumidor*, n. 9. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1994, p. 30.

¹⁹¹ *Ibidem*, p. 31.

¹⁹² AMATRUDO, Rosangela. Publicidade Abusiva. *Revista de direito do consumidor*. n. 52. São Paulo: Revista dos Tribunais. 2004, p. 173.

Para James A. C. Brown,¹⁹³ a publicidade representa um instrumento de grande poder de influência no convencimento do consumidor e na sua tomada de decisão, representando um *produto* da chamada *sociedade de massas*. Deve isso à necessidade de o fornecedor valer-se de um mecanismo desenvolvido para se ter eficiência, quando descreve o que tem a oferecer a um elevado e indeterminado número de indivíduos. Acrescido a isso, destaca-se também a representação dos bens excedentes, muitas vezes voltados aos artigos de luxo, desnecessários ou sem importância à sobrevivência do homem.

A proibição de publicidade enganosa¹⁹⁴ e abusiva,¹⁹⁵ como regra consumerista, está estabelecida consoante proteção do artigo 6º, IV, do Código de Defesa do Consumidor e coibida com a consideração da prática como conduta criminosa, no seu artigo 67.

Como leciona Heloísa Carpena Vieira de Mello,¹⁹⁶ chega a ser de relativa dificuldade estabelecer o óbvio, que é o controle da publicidade introduzido no ordenamento brasileiro pelo Código de Defesa do Consumidor.

Entre outros dispositivos, a publicidade encontra-se citada no Código de Defesa do Consumidor nos artigos 30, 35, 36, 37 e 38, e o seu controle não pode ser considerado uma forma de intervenção da censura ou de cerceamento da liberdade de opinião, nem inconstitucional por faltar a liberdade de comunicação.

É considerada enganosa quando contém informações¹⁹⁷ falsas e também quando esconde ou deixa faltar informação importante sobre um produto ou serviço, como: características; quantidade; origem; preço; e propriedades.

Abusiva é a publicidade que: gerar discriminação; provocar violência; explorar medo ou superstição; se aproveita da falta de experiência da criança;

¹⁹³ BROWN, James A. C. *Técnicas de persuasão*. Tradução de Octávio Alves Velho. 3. ed. Rio de Janeiro: Zahar, 1992, p. 57 et seq.

¹⁹⁴ A proibição da publicidade enganosa tem o objetivo de prevenir a ocorrência de dano patrimonial ao consumidor.

¹⁹⁵ A abusividade está ligada, por regra, ao aspecto cultural da publicidade.

¹⁹⁶ MELLO, Heloísa Carpena Vieira de. Prevenção de riscos no controle da publicidade abusiva. *Revista de direito do consumidor*. n. 35. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2000, p. 121.

¹⁹⁷ ASCENSÃO, José de Oliveira. Palestra proferida sob o título A Proteção Contratual do Consumidor: Oferta, Condições Gerais dos Contratos, Interpretação e Revisão dos Contratos Coletivos e Individuais e O Princípio da Boa-fé e as Cláusulas Contratuais Abusivas, na perspectiva do Direito Europeu – Continental e do Direito Brasileiro. *Jornada Espírito-Santense de Direito do Consumidor*, Vitória: Escola da Magistratura do Estado do Espírito Santo, 2005, (verbalmente expressou que a publicidade atual representa 90% de sugestão e 10% de informação).

desrespeitar valores ambientais; e induzir a um comportamento prejudicial à saúde e à segurança.

O Código de Defesa do Consumidor, ao estabelecer o controle estatal e amparar a auto-regulamentação ou o controle privado da publicidade, voltado para a proteção do princípio da livre concorrência, optou por um sistema misto, com controle estatal sobre a publicidade, sem prejuízo da competência concorrente privada, exemplo: Conselho de Auto-regulamentação Publicitária.

A respeito das providências estabelecidas pelo Estado não se discute a obrigatoriedade, obviamente, quando legitimadas dentro do sistema legal, e as normas do Conar¹⁹⁸ têm força contratual em relação aos aderentes do sistema do controle privado da publicidade, mas não detêm o poder legal de retirar da circulação a publicidade enganosa ou abusiva.¹⁹⁹

O Banco Central do Brasil, no artigo 5º, da Resolução 2.878/01, estabelece ser vedada às instituições financeiras e às demais instituições autorizadas a funcionar na contratação de operações e no fornecimento de serviços aos clientes e ao público em geral a utilização de publicidade enganosa ou abusiva.

Para fins da citada regulamentação, é enganosa qualquer modalidade de informação ou comunicação capaz de induzir a erro o cliente ou o usuário, a respeito da natureza, características, riscos, taxas, comissões, tarifas ou qualquer outra forma de remuneração, prazos, tributação e quaisquer outros dados referentes a contratos, operações ou serviços oferecidos ou prestados.

Abusiva, expressa-se o Banco Central, é a publicidade que contenha discriminação de qualquer natureza, que prejudique a concorrência ou que caracterize imposição ou coerção.

Pelos termos gerais das regras de direito do consumidor, como propaganda de um serviço, deve ser fácil entender e estabelecer um vínculo pré-contratual com o consumidor que tem o direito de exigir que tudo o que for anunciado seja cumprido, representando a vinculação entre publicidade e oferta.²⁰⁰

¹⁹⁸ Trata-se de um acrônimo, apesar do próprio órgão subscrever como sigla.

¹⁹⁹ Cf. NERY JUNIOR, Nelson. Os princípios gerais do código Brasileiro de Defesa do Consumidor. *Revista de direito do consumidor*. n. 3. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1992, p. 66.

²⁰⁰ Cf. SOZZO, Gonzalo. Publicidad: su relación con la oferta y la ejecución del contrato. *Revista de derecho do consumidor*. n. 17. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1996, p. 21.

Se o que foi prometido no anúncio não for cumprido, o consumidor tem direito de cancelar o contrato e receber a devolução da quantia que havia pago. No mercado financeiro, e especialmente no mercado de capitais, o descumprimento da publicidade gerará no mínimo o retorno do capital investido, além dos eventuais termos de lucros consignados na publicidade, pois a informação veiculada pela publicidade integra o contrato, e o objeto de interesse do consumidor-investidor é gerar lucro para a sua poupança pessoal.

Portanto tudo o que for anunciado deve ser cumprido, exatamente como foi divulgado ao público.

As informações da propaganda representativa de uma fase pré-contratual são vinculativas e, quando firmada a avença, fazem parte do contrato. A publicidade que de certa forma detenha qualidade de enganosa para fins de inserção no presente estudo estará voltada para termos que alimentem a intenção da obtenção do desejado lucro.

O fornecedor intermediário do investimento ou o administrador do fundo de investimento têm o dever de cumprimento sobre toda informação ou publicidade que veicularem, vedada a utilização de publicidade enganosa ou abusiva, camuflada ou subliminar.²⁰¹

A propaganda subliminar já foi utilizada com destaque em vários países, e, por atuar diretamente no inconsciente, essa espécie de publicidade detém alto poder persuasivo. Sua proibição é hoje uma regra universal.

Qualquer publicidade que detenha o poder de enganar por meio de vantagem inexistente, desleal, com engodo sobre o produto ou serviço, resultará em fazer o consumidor escolher mal e em prejuízo por via indireta também ao bom fornecedor.

A publicidade representa, portanto, um grande mecanismo de comunicação, servindo para informar adequadamente e de forma massificada o consumidor, sem abusos. A publicidade, que vista como instrumento de incremento de vendas, até o amadurecimento das bases das regras consumeristas sempre foi considerada juridicamente neutra, entendida como mero convite para contratar.²⁰²

²⁰¹ Interpretação que se extrai do artigo 36 e seu parágrafo único, do Código de Defesa do Consumidor.

²⁰² PASQUALOTTO, Adalberto. Defesa do Consumidor. *Revista de direito do consumidor*. n. 6. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1993, p. 46.

Legal na oferta de produtos voltados aos fundos de investimentos e valores mobiliários, bem como nos serviços de intermediação e consultoria, sua presença no mercado financeiro representa uma certeza de que somente o seu controle e sua devida regulamentação, atendidos os princípios da vinculação, identidade da mensagem, transparência, veracidade, ônus da prova a cargo do fornecedor, correção do desvio e não permissão de abusos, preservarão a sua finalidade.

Por outro lado, a autodisciplina também representa importante caminho na organização dos profissionais do *marketing*. Se todos os golpes fossem permitidos, um sentimento de desconfiança não possibilitaria a absorção da mensagem por parte do consumidor, e o anúncio não cumpriria sua função.²⁰³

Sem qualquer interesse em eliminar a publicidade, seu controle, seja no conteúdo propriamente dito, seja na informação adequada do produto ou do serviço que se pretende pôr no mercado, sob qualquer hipótese, o controle da publicidade é uma forma adequadamente eficaz de se evitarem abusos que potencialmente possam ser cometidos em detrimento do consumidor.

No Brasil, o procedimento realizado por meio da auto-regulamentação está sob a égide do Código de Ética dos Profissionais de Propaganda, e o Conselho Nacional de Auto-Regulamentação está a cargo do cumprimento das regras estabelecidas para a publicidade.

O Código de Ética dos Profissionais de Propaganda pode ser invocado em procedimentos de contencioso administrativo ou judicial, de iniciativa dos interessados em geral, consumidores, entidades associativas ou outros órgãos legitimados para a sua defesa, como por exemplo, o Ministério Público, nos termos do artigo 82 do Código de Defesa do Consumidor.

Mas a auto-regulamentação, como foi visto, não detém a exclusividade, muito menos o poder de polícia, quanto à inibição e repressão à publicidade enganosa (fraudulenta, distanciada da verdade, mentirosa,) ou abusiva (atentatória aos bons costumes, discriminatória, incitadora da violência).

Atualmente, a forma de controle primária está nas mãos do Estado, do que se conclui da normatização estabelecida no artigo 30 do Código de Defesa do

²⁰³ CALAIS-AULOY, Jean; STEINMETZ, Frank. *Droit de la consommation*. 6. ed. Paris: Dalloz, 2003, p. 133.

Consumidor, em que a mensagem publicitária, que detém natureza de proposta de contrato, obriga o anunciante a honrá-la nos seus próprios termos.

Na relação do investidor com seu agente financeiro, não diferente da relação de consumo estabelecida em regra geral, combate-se a publicidade enganosa e abusiva por meio de restrições à divulgação de produtos ou serviços que de qualquer forma não espelham a realidade que deve ser vivenciada pela operação financeira a ser realizada.

8.8 DIREITO À EFETIVA PREVENÇÃO E REPARAÇÃO DE DANOS PATRIMONIAIS E MORAIS

Reconhecidamente, um dos direitos básicos dos consumidores está a efetiva prevenção e reparação de danos patrimoniais e morais, conforme o artigo 6º, VI, do Código de Defesa do Consumidor.

Presente no ordenamento jurídico também está à efetiva prevenção e reparação de danos patrimoniais e morais do fornecedor de serviços do mercado financeiro e para o investidor-consumidor.

A efetiva prevenção e reparação de danos patrimoniais e morais resulta da necessidade de reparação patrimonial efetiva dos prejuízos sofridos pelo consumidor que adquira produtos ou obtenha serviços defeituosos ou impróprios.

Não diferente é a relação estabelecida quando o investidor-consumidor adquire algum serviços, a exemplo, no mercado de capitais.

A identificação da responsabilidade torna-se mais crítica quando a análise recai sobre o fornecimento de serviços de administração dos fundos de investimento.

A utilização do padrão da responsabilidade objetiva na esfera consumerista, da qual não se questiona se adveio do contrato ou da lei,²⁰⁴ insere-se sobre o dever jurídico dos administradores de fundos de investimento, mas mediante algumas observações.

²⁰⁴ ALMEIDA, Maria da Glória Villaça Borin Gavião de; WADA, Ricardo Morishita. Os sistemas de responsabilidade no Código de Defesa do Consumidor – Aspectos gerais. *Revista de direito do consumidor*. n. 41. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002, p. 191.

O que deve ser entendido é o que está dentro da *alea*²⁰⁵ do contrato e o que o administrador realizou fora do seu compromisso contratual ou legal. Não basta o administrador investir, por meio do seu gestor, o dinheiro do fundo de investimento nos termos do regulamento. Ele tem o dever de investir bem, sob pena de não estar cumprindo sua contraprestação remunerada.

Quando foi enfrentada a natureza jurídica dos fundos de investimento, na parte inicial deste estudo, ficou firmado o entendimento de que são contratos de risco, em geral dependentes do acaso ou do destino, representados pela incerteza da fortuna, aleatórios.²⁰⁶

As instituições financeiras que atuam nessa área não estão isentas de responsabilidade, apenas contam com a natureza aleatória do contrato, cuja valorização ou desvalorização das quotas, somente dentro da relação de causalidade natural ao mercado, não será de responsabilidade do administrador.

O Código de Defesa do Consumidor não se limitou a regulamentar e prever sanções administrativas e penais. Contém expressamente regras pertinentes à responsabilidade civil, corroboradas dentro do mercado financeiro pela Resolução nº 2.878 do Banco Central do Brasil, pelo *Código do Cliente Bancário*, consoante seu artigo 1º, inciso V, que dispõe sobre procedimentos a serem observados pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar no mercado, na contratação de operações e na prestação de serviços aos clientes e ao público em geral.

Os clássicos exemplos dos fornecimentos de serviços para conserto de aparelhos eletrônicos e automóveis ficam distantes das complexas regras, regulamentações e relações jurídicas, que podem ser estabelecidas no fornecimento dos serviços dos agentes de intermediação no mercado de capitais e dos administradores de fundos de investimento.

Os fundos de investimentos, por exemplo, através de seus administradores e gestores, oferecem serviços especialíssimos. Administradores e gestores utilizam-se dos mais variados meios e consignações contratuais para se eximirem de suas responsabilidades.

²⁰⁵ Termo latino que originou a palavra aleatório.

²⁰⁶ Aleatório é o que depende de um acontecimento futuro incerto, ou do acaso, da sorte, do azar. Cf. NUNES, Pedro. *Dicionário de tecnologia jurídica*. vol. I. 10. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1979, p. 79.

O campo das responsabilidades dos administradores dos fundos de investimentos - entenda-se, neste contexto a gestão, em razão da responsabilidade de escolha do gestor, por se confundirem administração e gestão na mesma porção decisória da instituição - representa instigar um campo de grandes discussões no ramo do direito.

Há a particular visão, como já foi registrado, que os administradores de fundos de investimentos têm responsabilidade sobre a escolha dos ativos selecionados para fundo, quando, diferentemente da oscilação do mercado, títulos de pouca ou nenhuma credibilidade são adquiridos.

Não somente o Código de Defesa do Consumidor mas também atualmente o Código Civil trazem a responsabilidade objetiva para dentro dos contratos de risco.

Glauber Moreno Talavera²⁰⁷ retira, sob qualquer hipótese, a possibilidade de que os administradores de fundos de investimentos estejam sob o efeito regulatório do parágrafo único do artigo 927 do Código Civil de 2002.

É uma posição sustentável sob o ponto de vista contratual da teoria tradicional, que leva a conclusão para um fundamento de responsabilidade clássica, de natureza subjetiva, quando não contratual, portanto aquiliana, fundada nas espécies culposas da negligência, imprudência e imperícia, quando se lança com prioridade a idéia de que a atividade desenvolvida pelos administradores de fundos de investimentos é invariavelmente de riscos manifestos somente para o cotista.

Outro ponto de fundamento, neste caso de aspecto formal, está na razão de que os investidores subscrevem termos de adesão de responsabilidade, manifestando ciência irrestrita das possibilidades de perda de capital ou até mesmo de necessidade de aporte de capital em casos extremos de perda, que podem acontecer.

A atividade de risco financeiro que envolve a análise dos fundos de investimentos não pode limitar-se ao aspecto do estrito cumprimento do termo de adesão ao regulamento do fundo. A responsabilidade dos administradores de fundos de

²⁰⁷ TALAVERA, Glauber Moreno. Art. 957 do novo Código Civil e os fundos de investimento: Justiça retórica, responsabilidade forjada. *Jus Navigandi*, Teresina, a. 7, n. 65, mai. 2003. Disponível em: <<http://jus2.uol.com.br/doutrina/texto.asp?id=4021>>. Acesso em: 31 ago. 2005.

investimento existe, devendo ser observada atendendo as particularidades do sistema como um todo e as características próprias do sistema consumerista.

Não se podem arrazoar considerações radicais de que a responsabilidade do administrador está limitada a perdas fora do grau de risco expressamente contido no compromisso firmado no regulamento do fundo e formalizado nas suas cláusulas gerais. Esse entendimento retira toda a evolução das teorias contratuais, especialmente os princípios contratuais sociais e a existência da relação de consumo na prestação de serviços do mercado financeiro.

Os parâmetros legais já estão disponíveis por meio da filosofia básica do Código de Defesa do Consumidor, com o reconhecimento da vulnerabilidade e a procura de igualar o investidor-consumidor, nas relações de investimento de consumo, ao fornecedor dos serviços de investimento.

Impróprio é o entendimento de que o administrador seja responsável exclusivamente pelas perdas nos casos em que restar a comprovação de operação não prevista. Podem ocorrer operações tecnicamente previstas no regulamento, mas oportunamente elas não seriam flagrantemente convenientes, surgindo a responsabilidade objetiva de indenizar.

Obviamente não se exigirá que toda posição tomada pelo gestor seja vencedora, mas o amplo espectro de atuação e liberdade, sempre dados ao administrador dos fundos de investimentos nos regulamentos, ao mesmo tempo em que aparentemente o liberta de responsabilidades contratuais, insere-o como responsável consubstancialmente na relação de consumo, voltada para a responsabilidade pelo fundamento da má prestação dos serviços de administração.

A jurisprudência caminha vagarosamente, claudicante, quanto à responsabilidade objetiva, mas enfreta com discernimento e adequação quando se trata de reconhecer a responsabilidade do administrador do fundo de investimento.

Em acórdão de 06 de setembro de 2005, o Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro, pela relatora, a Desembargadora Helda Lima Meireles,²⁰⁸ entendeu expressamente pela incidência do Código de Defesa do Consumidor na administração de fundos de investimento, firmando pela responsabilidade do

²⁰⁸ No mesmo sentido: Apelação Cível 2005.001.17413. Des. Henrique Magalhaes de Almeida - Julgamento: 26/07/2005 - Décima Segunda Câmara Cível. Disponível em: < <http://www.tj.rj.gov.br>>. Acesso em: 19 nov. 2005.

administrador em razão de propaganda enganosa e falta de informação, nos termos da ementa que segue:

Ação de cobrança. Aplicação financeira. Fundos de investimento. Fundos Hedge 60. Incidência do CDC. Propaganda enganosa. Ausência de informação essencial para a adequada avaliação do risco pelo investidor. Perdas elevadas em razão da desvalorização do real. Transação, onde o investidor sujeitou-se ao recebimento de parte do capital investido, revelando nítido desequilíbrio entre as partes. Anulação. Iterativos precedentes deste E. Tribunal de Justiça. Manutenção da sentença que determinou a restituição ao autor do valor integral de sua aplicação. Apelos desprovidos.²⁰⁹

Em sentido contrário foi decisão dada nos Embargos Infringentes 2005.005.00097 em que foi relator o Desembargador Maurício Caldas Lopes, julgado em 19 de abril de 2004:

RESPONSABILIDADE CIVIL DE BANCO. PREJUÍZOS NOS INVESTIMENTOS. DESVALORIZAÇÃO DA MOEDA BRASILEIRA. AUSÊNCIA DO DEVER DE INDENIZAR.

Embargos Infringentes. Perdas em aplicações financeiras decorrentes da alteração da política cambial brasileira, importando em súbita desvalorização do real em frente ao dólar norte-americano. Transação reputada inválida em julgamento não unânime de apelação interposta contra sentença de 1. grau, de improcedência da demanda quanto a um dos réus, e de extinção quanto a outro. Entendimento do Egrégio Superior Tribunal de Justiça, expresso por ambas as Turmas integrantes de sua Egrégia 2a. Seção, firme "... no sentido da validade da transação celebrada entre os investidores em fundos financeiros e as instituições respectivas, acerca do levantamento dos valores aplicados ao tempo em que, por força da desvalorização cambial ocorrida em janeiro de 1999, as cotas sofreram redução"(Resp n. 399.564/MG, Relatora Ministra Nancy Andrighi, 3a. Turma, unânime, DJU de 10/02/2003, Resp n. 512.474/RJ, Rel. Min. César Asfor Rocha, 4a. Turma, unânime, DJU de 01/12/2003 e AgR-Ag. n. 505.239/RJ, Rel. Min. Aldir Passarinho Junior, unânime, DJU de 26/04/2004). (AgRg no Resp 578.589/RJ, Rel. Min. Aldir Passarinho Filho, DJU 17/08/2004, pág. 355). Válida a transação celebrada entre as partes, antes mesmo de instalada a demanda - índole preventiva - a solução processual que desponta é a de extinção do processo pura e simples; questionada sua validade, contudo, o desate outro não pode ser senão que o da improcedência da demanda. Provimento dos embargos. Ementa do voto vencido do Des. Antonio Saldanha Palheiro: Embargos infringentes. Ação de cobrança. Aplicação em fundos de investimentos do Banco Interatlântico S/A administrados pelo BES - Boavista Espírito Santo - DTVM S/A. Fundo HEDGE 60. Fundo *comodities* derivativos. Fundo derivativos 60. Defeito na prestação do serviço decorrente de imperícia ou imprudência dos prepostos das financeiras, causando significativos prejuízos aos investidores. Subordinação ao Código de Defesa do Consumidor. A lei que dispõe sobre a proteção ao consumidor, ao estabelecer o âmbito do seu império, subordinou expressamente a atividade de natureza bancária, financeira e de crédito. O negócio jurídico de investimento, diante das atividades bancária e financeira das partes, tem a natureza de consumo e subordina-se ao comando do ordenamento positivo que regula a matéria. Insuficiência de informação essencial à adequada avaliação do risco do investimento. O fato de sujeitar o recebimento de parte do capital investido a assinatura de instrumento de transação configura a violência moral - "vis compulsiva" - que assinala o vício da vontade do consumidor e permite a anulação do ato pela coação. Desprovimento dos embargos. Obs.: Apelação Cível n. 27.285/2004.²¹⁰

²⁰⁹ Apelação Cível 2005.001.12639. Rel. - Des. Helda Lima Meireles - Julgamento: 06/09/2005 - Sétima Câmara Cível. Disponível em: < <http://www.tj.rj.gov.br>>. Acesso em: 19 nov. 2005.

Também o Tribunal de Alçada de Minas Gerais reconheceu a necessidade de reparação de danos por prejuízo causado a investidor que aplicou em fundo de investimento, mas sob o fundamento da culpa do banco e da administradora.

Nesse caso, o Tribunal evidenciou a culpa do Banco e da administradora dos fundos, pela má gestão dos negócios, cabendo a recomposição do capital empregado pelo cliente investidor, com a seguinte ementa:²¹¹

Ação de reparação de danos - prejuízo causado a investidor que aplicou em fundo de investimento - culpa do banco e da administradora reconhecida - danos materiais e morais.

Evidenciada a culpa do banco e da administradora dos fundos, pela má gestão dos negócios, cabe a recomposição do capital empregado pelo cliente investidor, evitando-se lhe arcar com prejuízo injusto.

O direito à honra se traduz juridicamente em larga série de expressões compreendidas como princípio da dignidade humana: o bom nome, a fama, o prestígio, a reputação, a estima, o decoro, a consideração, o respeito.

O dano simplesmente moral, sem repercussão no patrimônio, não há como ser provado. Ele existe tão-somente pela ofensa e dela é presumida, sendo o bastante para justificar a indenização.

Não há parâmetros legais versando sobre a determinação do valor de danos morais. Daí caber, ao juiz, fixá-lo sob seu prudente arbítrio, evitando que ele seja irrisório ou, ainda, de molde a converter o sofrimento em móvel de captação de lucro.

Revela-se no exemplo exposto a clara observação de que os serviços do administrador são pagos por meio de elevadas quantias dos cotistas, da qual deve advir sua responsabilidade de efetiva prevenção e reparações de danos patrimoniais e morais do fornecedor do mercado financeiro.

Houve o recente caso do Banco Santos S.A. que, sob meses de auditoria do Banco Central, acabou por ser liquidado em novembro de 2004.

Inúmeros Bancos, especialmente públicos estaduais, tinham na carteira de seus fundos de investimento de renda fixa títulos do Banco Santos S.A., considerados por aqueles gestores viáveis à aplicação desejada, mesmo com rumores de que as finanças do Banco Santos não justificavam investimentos em seus títulos.

O resultado foi uma perda generalizada por parte de pequenos poupadores que haviam investido em fundos de investimento de renda fixa.

O Banco do Estado do Espírito Santo - Banestes –, administrador e gestor do chamado Fundo de Investimento Financeiro Banestes Vip DI, mantinha o

²¹⁰ Embargos Infringentes 2005.005.00097. Rel. Des. Mauricio Caldas Lopes. Julgamento: 19/04/2005 - Segunda Câmara Cível. Disponível em: < <http://www.tj.rj.gov.br>>. Acesso em: 19 nov. 2005.

²¹¹ Apelação Cível 3696264. 6ª Câmara Cível. Rel. Juíza Beatriz Pinheiro Caíres. Disponível em: <http://www.mp.rs.gov.br/hmpage/homepage2.nsf/pages/CDC_outtamg369626_4>. Acesso em: 10 ago. 2005.

percentual de 5,75% em quotas do referido fundo de investimento, de títulos duvidosos do Banco Santos.

O resultado foi um elevado número de demandas judiciais, tanto nos Juizados Especiais Cíveis, quanto nos Juízos Comuns.²¹² Inicialmente, alguns Juízes entenderam ser matéria de alta complexibilidade²¹³ para os Juizados Especiais, tese que logo foi vencida.

No mérito, a pesquisa realizada para este ponto do trabalho não identificou demanda com pedido rejeitado.²¹⁴ Os fundamentos reconhecem a responsabilidade objetiva do Banestes como administrador, sem dispensar argumentos subjetivos, além de forte apelo ao princípio da informação.

Nesse sentido,²¹⁵ a sentença proferida pela Juíza Clésia dos Santos Barros, junto ao Primeiro Juizado Especial Cível de Vitória, *verbis*:

De se levar em conta, que o parágrafo primeiro do artigo 14 oferece critérios para aferição do vício de qualidade do serviço prestado, e o item mais importante neste particular, é a segurança do usuário. Com efeito, o serviço presume-se defeituoso quando é mal apresentado ao público consumidor, eis que este não recebe qualquer informação que o faça conhecer e analisar acerca do serviço que está comprando (sic).²¹⁶

[...]

Depreende-se, do exame minucioso dos autos que não se está tratando do exame da boa ou má gestão do réu na administração do fundo de investimento financeiro, mas, sim, do exame direto acerca do vício do serviço por falta de informação adequada ao consumidor, que não teve ciência do risco do investimento, tampouco o assumiu, não se lhe podendo debitar o resultado da aplicação malsucedida quando não lhe foi dado conhecer e optar pela aplicação do seu patrimônio nos ativos do Banco Santos S/A (sic).²¹⁷

Por outro lado, deve haver substanciais reservas no entendimento dos danos morais na relação jurídica do investidor-consumidor.

Algumas questões tornam-se insuperáveis quando se justifica que a ausência de lucro causa violação de direito que resulta em indenização de dano moral.

²¹² No Juízo comum, entre outros, registra-se o Processo 2.430/05, em que são partes Alderico Semedo e Banco do Estado do Espírito Santo S.A., da Comarca de Anchieta – ES. Deferida a tutela antecipada para a imediata reposição dos valores, sem julgamento definitivo até 18 de novembro de 2005.

²¹³ Art. 51, inciso II, da Lei 9.099/95.

²¹⁴ Não há registro de decisão no TJ/ES e nas Turmas Recursais dos Juizados Especiais Cíveis.

²¹⁵ Precedentes no mesmo sentido, entre outros, encontram-se no Juizado Adjunto Cível de Vila Velha, processos 035100062355 e 035100062625.

²¹⁶ Há grifos no original.

²¹⁷ Processo nº 024.05.005490-7. Sentença publicada em cartório em 12 de maio de 2005, em que são partes Nelson Darby de Assis e Banestes – Banco do Estado do Espírito Santo.

Tratando-se o dano moral de forma de violação injusta do direito, na espécie de agressão aos bens imateriais, o resultado do comando de reparação forma a finalidade de satisfação à vítima, dissuasório para o ofensor e de exemplo para a sociedade.

Contudo, desrespeitadas as normas consumeristas, o administrador do fundo responderá independentemente da existência de negligência, imprudência ou imperícia, pela reparação dos danos causados aos consumidores por defeitos relativos ao fornecimento dos serviços, assim como por informações insuficientes ou inadequadas sobre a fruição e riscos, nos termos do artigo 14 do Código de Defesa do Consumidor.

Pelo exposto, exsurge o pensamento de que, embora a matéria sobre danos morais esteja expressamente prevista na legislação voltada ao consumo, ela deve ser tratada, quando da inadimplência nas relações de investimento, com grande cautela, justamente pelo fato de o objeto pretendido ser impreterível e exclusivamente o lucro.

Maria Helena Diniz,²¹⁸ ao comentar os artigos 402 e 403 do novo Código Civil, afirma que eles se referem exclusivamente aos danos patrimoniais, *sem aludir dano moral ou prejuízo extrapatrimonial que o inadimplemento do devedor pudesse acarretar para o credor*. Contudo leciona a jurista que *nada obsta [a] que (sic) o magistrado possa, nos casos de indenização por responsabilidade contratual, condenar o agente pelo dano moral que causou culposa ou dolosamente, conforme, obviamente, a índole da causa geradora da responsabilidade e as circunstâncias de cada caso concreto*, visto que uma coisa é o conteúdo da prestação, e outra os interesses afetados pelo inadimplemento da obrigação.

Adverte a referida doutrinadora que, se houver cláusula penal que já contenha uma prefixação pelos contraentes das perdas e danos, constituindo uma compensação pelos danos sofridos pelo credor com o descumprimento da obrigação principal, não haverá que se falar em reparação por dano moral.²¹⁹

²¹⁸ DINIZ, Maria Helena. *Direito Civil Brasileiro*. vol. VII. São Paulo: Saraiva, 2003, p. 125-126.

²¹⁹ Cf. CAHALI, Yussef Said. *Dano moral*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1998, p. 529 et seq. Para esse autor, admite-se a existência de dano moral reparável resultante do descumprimento de obrigação de natureza contratual, em função das circunstâncias de cada caso concreto.

Com base no fundamento do qual se valerá o lesado para pleitear a reparação dos danos morais, mesmo no caso de descumprimento contratual, a responsabilidade extracontratual não reside na base legal dos artigos que tratam da inexecução das obrigações, mas na própria Carta Constitucional de 1988 - art. 5º, incisos V e X.

O Superior Tribunal de Justiça, tem reconhecido com supedâneo nos incisos V e X, do artigo 5º da Constituição Federal, o direito de compensação por dano moral causado por sentimento de desconforto, de constrangimento, aborrecimento e humilhação.²²⁰

Vale ressaltar, consoante assevera Caio Mário da Silva Pereira,²²¹ que existe uma tendência moderna no sentido de afastar a responsabilidade civil dessa dicotomização em contratual e aquiliana.²²²

Acerca das situações que poderiam ou não configurar o dano moral, ensina Sérgio Cavalieri Filho que:

[...] *dano moral*, à luz da Constituição vigente, nada mais é do que a agressão à dignidade humana. Que conseqüências podem ser extraídas daí? A primeira diz respeito à própria configuração do dano moral. Se o dano moral é a agressão a própria dignidade humana, não basta para configurá-lo qualquer contrariedade.

Nessa linha de princípio, só deve ser reputado como dano moral a dor, vexame, sofrimento ou humilhação que, fugindo à normalidade, interfira intensamente no comportamento psicológico do indivíduo, causando-lhe aflições ou angústia e desequilíbrio em seu bem-estar. Mero dissabor, aborrecimento, mágoa, irritação ou sensibilidade exacerbada estão fora da órbita do dano moral, porquanto, além de fazerem parte da normalidade do nosso dia-a-dia, no trabalho, no trânsito, entre os amigos e até no ambiente familiar, tais situações não intensas e duradouras, a ponto de romper o equilíbrio psicológico do indivíduo. Se assim não se entender, acabaremos por banalizar o dano moral, ensejando ações judiciais em busca de indenizações pelos mais triviais aborrecimentos.²²³

Especificamente sobre o descumprimento contratual, salienta o mencionado doutrinador que, por si só, ele não é suficiente para ensejar indenização por danos morais, pois não agride a dignidade humana:

²²⁰ REsp 736968 / RJ; Recurso Especial 2005/0046522-6. Rel. Ministro Jorge Scartezini, da Quarta Turma, jul. em 17/05/2005. Pub. DJ 01.07.2005, p. 559.

²²¹ PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Responsabilidade Civil*. 9. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 251.

²²² Cf. STOCO, Rui. *Tratado de Responsabilidade Civil*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2004, p. 1678-1680. Esclarece que a responsabilidade dita contratual, em razão do inadimplemento de cláusula, ou da avença como um todo, o inadimplente tanto poderá obrigar-se a reparar o dano patrimonial, quanto, eventualmente, ser compelido a compor o dano moral.

²²³ CAVALIERI FILHO, Sérgio. *Programa de Responsabilidade Civil*. 5. ed. São Paulo: Malheiros, 2004, p. 98.

Outra conclusão que se tira desse novo enfoque constitucional é a de que mero inadimplemento contratual, mora ou prejuízo econômico não configuram por si sós, dano moral, porque não agridem a dignidade humana. Os aborrecimentos deles decorrentes ficam subsumidos pelo dano material, salvo se os efeitos do inadimplemento contratual, por sua natureza ou gravidade, exorbitem o aborrecimento normalmente decorrente de uma perda patrimonial e também repercutirem na esfera da dignidade da vítima, quando, então, configurarão o dano moral.²²⁴

Destarte, conclui-se que, para o reconhecimento do dano moral por inadimplemento contratual, se faz mister que a conduta da parte reclamada atinja a esfera extrapatrimonial do ofendido, porquanto o mero descumprimento contratual não enseja reparação por dano moral.

Nesse diapasão, observa-se o entendimento dominante do Superior Tribunal de Justiça, por meio do REsp 338162/MG, Relator Ministro Sálvio de Figueiredo Teixeira:

CIVIL E PROCESSUAL CIVIL. NEGATIVA DE PRESTAÇÃO JURISDICIONAL. INOCORRÊNCIA. SEGURO-VIAGEM. DANOS MORAIS. DESCUMPRIMENTO CONTRATUAL. INOCORRÊNCIA EM REGRA. SITUAÇÃO EXCEPCIONAL NÃO CARACTERIZADA. RECURSO DESACOLHIDO. I - Como anotado em precedente (REsp 202.504-SP, DJ 1.10.2001), "o inadimplemento do contrato, por si só, pode acarretar danos materiais e indenização por perdas e danos, mas, em regra, não dá margem ao dano moral, que pressupõe ofensa anormal à personalidade. Embora a inobservância das cláusulas contratuais por uma das partes possa trazer desconforto ao outro contratante - e normalmente o traz - trata-se, em princípio, do desconforto a que todos podem estar sujeitos, pela própria vida em sociedade". II - Não verificadas as omissões apontadas, a mera divergência da parte com o entendimento e a conclusão contidos no acórdão não constituem embasamento a embargos declaratórios. Outrossim, não se pode pretender, por via oblíqua, a reforma da decisão com revisão de questões de fato e de direito.²²⁵

Nos Tribunais pátrios:

INDENIZAÇÃO. DANO MORAL. O DESCUMPRIMENTO DE CONTRATO. A FALHA NA PRESTAÇÃO DO SERVIÇO. 1 O descumprimento de contrato não serve à informação de dano moral. 2. O dever de indenizar representa por si a obrigação fundada na sanção do ato ilícito. Os dissabores experimentados nas contingências da vida não são indenizáveis. 3. A falha na prestação do serviço não serve para indenizar danos morais, podendo dar causa à reparação dos danos materiais, que, de sua parte, devem ter a sua existência objetivamente provada.²²⁶

SEGURO DE VIDA. AÇÃO DE COBRANÇA CUMULADA COM PEDIDO DE DANOS MORAIS. INADIMPLEMENTO DOS PRÊMIOS. RESOLUÇÃO DO CONTRATO. AUSÊNCIA DE NOTIFICAÇÃO. DÉBITO EM CONTA. AUSÊNCIA DE SALDO. MÁ-FÉ DA SEGURADORA DEMONSTRADA. MORTE DO CÔNJUGE. COBERTURA NÃO CONTRATADA. DANO MORAL INOCORRENTE. [...] A caracterização do dano moral por mero descumprimento contratual só é admitida excepcionalmente, pois é certo que

²²⁴ Ibidem, p. 98.

²²⁵ Aresto da Quarta Turma, publicado no DJ 18.02.2002, p. 459. Cf. AG 639.082/RJ, DJ de 15.02.2005; REsp 636.002/RJ, DJ de 4.10.2004; AgRg no Ag 442548/RJ, DJ 21.10.2002; AgRgAG 442.548/RJ, DJ de 21.10.2002; REsp nº 202.564/RJ, DJ de 02.08.2001; REsp 202.504-SP, DJ 1.10.2001; REsp 196.040/MG, DJ de 27.03.2000; REsp 201.414/PA, DJ de 05.02.2001, REsp 762426/AM, DJ 24.10.2005, REsp 661421/CE, DJ 26.09.2005.

²²⁶ TJDF – ACJE/DF n. 482588/00. Rel. Juiz Antoninho Lopes, Primeira Turma Recursal dos Juizados Especiais Cíveis e Criminais, DJU 25/03/2002, p. 42.

o inadimplemento de uma obrigação causa prejuízo ao outro, mas a ocorrência de dano imaterial só se caracteriza quando houver um ataque efetivo aos direitos de personalidade da pessoa, caso inócurrente nos autos. Apelo provido, em parte.²²⁷

De certo que, identificada uma operação em que a sua realização não estava prevista ou que o risco da aplicação tivesse sido majorado devido a essa operação, a responsabilidade do administrador dos fundos de investimento se configuraria não só pela regra de *compliance*²²⁸ a que está adstrito, mas ao próprio princípio de que deve empreender esforços para o bom desenvolvimento de suas atividades como administrador.

Cumprir os mecanismos internos de monitoramento dos procedimentos com a finalidade de possibilitar a constatação de que vem sendo cumprida a atividade de administração dentro do que determina a legislação, e o regulamento não representa a delimitação de todas as responsabilidades dos administradores de fundos de investimento, que sempre ficarão ligados também a padrões éticos e submissos à relação de consumo, guardadas as especificidades do necessário conteúdo de risco do contrato.

Cabe ao administrador de fundos de investimento, obrigatoriamente, saber mais do que o cotista investidor-consumidor, ou, ao contrário, melhor que não se envolva em administrar fundos de investimento, pois estará lidando com poupança pessoal de terceiros.

O atual sistema protetivo do consumidor não admitiu a responsabilidade apenas subjetiva da atuação do fornecimento de serviços das instituições financeiras na intermediação dos valores mobiliários e na administração dos fundos de investimento, principalmente de contratos em que o fornecedor se encontra em ampla vantagem técnica, em uma relação de massa, com extrema dificuldade, quando não impossível, da apuração culposa da conduta, mas reconheceu a natureza consumerista com submissão à responsabilidade objetiva, atendidos os limites da álea.

²²⁷ Apelação Cível Nº 70011454196, Quinta Câmara Cível, Tribunal de Justiça do Rio Grande do Sul, Relator: Umberto Guaspari Sudbrack, Julgado em 29/09/2005. Disponível em: http://www.tj.rs.gov.br/site_php/jprud2/ementa.php. Acesso em: 10 nov. 2005.

²²⁸ Sistema de controle que acompanha a política de investimento, visando à eliminação dos riscos envolvidos nas aplicações financeiras do fundo.

8.9 INVERSÃO DO ÔNUS DA PROVA

Entre as proteções inovadas pelo Código de Defesa do Consumidor, está a inversão do ônus da prova, nos termos do seu artigo 6º, VIII. Apesar de sua importância,²²⁹ ainda denota necessidade de um pensamento mais homogêneo.

O investidor-consumidor detém as mesmas proteções de qualquer consumidor de serviços. Por regra geral, o ônus da prova recai sobre quem alega. As condições da inversão representam um grande debate em que a jurisprudência ainda não firmou um posicionamento consolidado sobre determinadas especificidades do instituto.

A inversão do ônus da prova em favor do consumidor decorre de um dispositivo legal em que se prevê a facilitação da defesa do consumidor em juízo como direito básico, pois, de acordo com as regras individualistas do processo civil, especialmente a do art. 333, inciso I do Código de Processo Civil, o postulante, para ter o seu pedido acolhido, precisa provar em juízo a existência dos fatos constitutivos de seu direito.

O consumidor, contudo, na iminência de lesão ou já lesado em seus direitos, pode não possuir condição material ou técnica de provar os fatos que lhe incumbe demonstrar em juízo, justificando a existência do instrumento hábil para sopesar as diferenças e equilibrar as partes no processo pela facilidade dada ao fornecedor de obter a prova desejada.

Mas algumas considerações não podem passar sem a devida atenção.

Primeiramente, sem desmerecer posição em contrário, firma-se correto o entendimento de que a inversão do ônus da prova não pode ocorrer somente na sentença.

Inverter o ônus da prova na sentença, sob o argumento do *non liquet*, dispõe contrariamente à própria proteção do consumidor ao violar o contraditório. Ao fornecedor seria imposto ficar sabendo da inversão somente no momento da sentença, quando não pode mais buscar provas que em regra seriam

²²⁹ Cf. MOREIRA, Carlos Roberto Barbosa. Notas sobre a inversão do ônus da prova em benefício do consumidor. *Revista de direito do consumidor*. n. 22. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1997, p. 135.

despiciendas em relação ao conjunto probatório apresentado pelo autor-consumidor.

A controvérsia referente ao momento adequado para a inversão do ônus da prova não será solucionada em curto espaço de tempo.

Para parte da doutrina na qual se inserem Nelson Nery Junior²³⁰ e Kazuo Watanabe,²³¹ a inversão do ônus da prova deve ser procedida na sentença, por se tratar de regra de juízo e não de procedimento, servindo para a orientação do juiz, quando há um *non liquet* em matéria de fato, a respeito do convencimento final.

Justificar a inversão do ônus da prova sob a concepção de auxílio dos casos de *non liquet*, sob o argumento de que as normas atinentes ao ônus da prova são regras que servem para ser aplicadas quando após a instrução do processo, caso o juiz continue com dúvida em relação à efetiva existência dos fatos apreciados para o julgamento do litígio, diminui a importância do instituto e o coloca em confronto com o direito fundamental do contraditório, pois a parte contrária deve saber previamente, ao término da instrução, que determinado conteúdo fático probatório está sob seu ônus.²³²

Diante da dúvida, o juiz não pode proferir o julgamento.

O artigo 126 da Codificação Processual Civil não exige que o juiz profira sentença sob dúvida. Não estando convencido, resta ao magistrado converter o julgamento em diligência e determinar a produção da prova que entender necessária.

A rejeição do pedido por falta de provas é um fenômeno que em nada altera as argumentações acima, pois o magistrado, ao julgar com base na falta de provas, está fundamentado na razão de que as provas possíveis e realizáveis já foram objeto de instrução.

Nesse ponto, há o distanciamento da melhor técnica no que se refere à aplicação da teoria da inversão do ônus da prova como regra de julgamento²³³ sob o

²³⁰ NERY JUNIOR, Nelson. *Código de Processo Civil e legislação processual civil extravagante em vigor*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1994, nota 3, p. 516.

²³¹ WATANABE, Kazuo. *Código brasileiro de defesa do consumidor comentado pelos autores do anteprojeto*. 6. ed. São Paulo: Forense Universitária, 1999, p. 714.

²³² Cf. CUNHA, Belinda Pereira. Da proteção do consumidor de serviços. *Revista de direito do consumidor*. n. 30. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1999, p. 26.

²³³ GRINOVER, Ada Pellegrini; WATANABE, KAZUO et al. *Código brasileiro de defesa do consumidor comentado pelos autores do anteprojeto*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1999, p. 714.

argumento do *non liquet*. O magistrado deve identificar a prova que deve ser invertida, especificamente quanto ao fato ou conjunto de fatos que serão objeto de inversão, por estarem sob alegação verossímil ou quando o consumidor for hipossuficiente em relação à determinada prova.

Tem o magistrado, a partir do recebimento da petição inicial, toda a fase instrutória, para apreciar a necessidade de inverter o ônus da prova.

Ordinariamente, o ônus da prova, caso presentes seus requisitos, deverá ser concedido até a fase de encerramento do saneamento do processo a fim de não violar o contraditório e a ampla defesa. Para o procedimento ordinário, na fase do artigo 331, §2º, e no procedimento sumário, nos termos do artigo 278 e §§, ambos do Código de Processo Civil.²³⁴

Reconhece-se que as regras devem estar preestabelecidas antes da fase exclusivamente instrutória do processo, mas isso não retira a possibilidade de, após a perícia ou a audiência de instrução e julgamento, o juiz não poder inverter o ônus da prova, sob o fundamento específico de ausência de possibilidade de convencimento sobre o conjunto já instruído, deferindo à parte prazo suficiente e razoável para produzir a prova que foi objeto de inversão, atendendo o exercício no curso do procedimento ao princípio do contraditório e ao princípio da ampla defesa.

Outra observação refere-se à teoria da faculdade do juiz em deferir a inversão do ônus da prova.

A inversão do artigo 6º, VIII, do Código de Defesa do Consumidor, resulta de ato do magistrado, com liberdade na apreciação dos fatos sobre os requisitos legais, não de mera faculdade, pois o que a lei não impõe é o convencimento judicial.²³⁵

Com os princípios constitucionais fundamentais dos direitos individuais norteando o processo, não é mais possível ter o magistrado a faculdade de deferir ou não caso os requisitos da inversão do ônus da prova estejam presentes.

²³⁴ Cf. ARAÚJO FILHO, Luiz Paulo da Silva. *Comentários ao Código de defesa do Consumidor: Direito Processual*. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 25.

²³⁵ MOREIRA, Carlos Roberto Barbosa. Notas sobre a inversão do ônus da prova em benefício do consumidor. *Revista de direito do consumidor*. n. 22. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1997, p. 139-140.

Nesse sentido a posição doutrinária de Arruda Alvim²³⁶ que, ao analisar as tendências atuais do processo civil, a socialização do processo civil e a fase hodierna do processo civil brasileiro, esclarece que, na hipótese referida no artigo 6º, VIII, do Código de Defesa do Consumidor, se houver a constatação de desigualdade acentuada, o juiz tem o dever de inverter o ônus da prova.

No processo civil atual, não mais se admite a figura do juiz neutro quanto à prova, quando lhe seria facultado decidir desta ou daquela maneira. Em tempos de efetivação e de busca incessante pela pacificação social, ao magistrado é delegado o dever, e não a faculdade, de sair de sua condição de neutralidade para adentrar-se no contexto da lide, o que, em uma relação de consumo, só se cumpriria se ele procedesse com a inversão do ônus da prova, medida na qual o julgador de maneira determinante modificaria um resultado aparentemente favorável ao fornecedor, agente detentor da informação (hiperssuficiência técnica), do capital (hiperssuficiência econômica) ou do fato (hiperssuficiência probatória).

Há um dever ao qual o magistrado está submetido. Presentes os requisitos no caso em concreto com alegações verossímeis, ou seja, factíveis, sobre os dados apresentados, e ainda a hipossuficiência técnica, econômica ou probatória do consumidor, o caminho único é o deferimento.

Luiz Paulo da Silva Araújo Filho, analisando o inciso VIII do art. 6º, do Código de Defesa do Consumidor, entende não haver *verdadeira discricionariedade do juiz na inversão do ônus da prova, porque fica a seu critério apenas a análise dos requisitos previstos para a aplicação da norma, e, ocorrendo alguma das hipóteses nela previstas, não pode o juiz deixa de aplicar a inversão.*²³⁷

Discorrendo sobre o assunto, Carlos Roberto Barbosa Moreira assevera que:

Todavia, com o declarado objetivo de ensejar a 'facilitação da defesa de seus direitos' (CDC, art. 6º, VIII, primeira parte), permite a lei que se atribua ao consumidor a vantagem processual, consubstanciada na dispensa do ônus de provar determinado fato, o qual, sem a inversão, lhe tocava demonstrar, à luz das disposições do processo civil comum: e se, de um lado, a inversão exime o consumidor daquele ônus, de outro, transfere ao fornecedor o encargo de provar que o fato – apenas afirmado, mas não provado pelo consumidor – não ocorreu. Portanto, no tocante ao consumidor, a inversão representa a inserção de um ônus; quanto à parte contrária, a

²³⁶ ALVIM Arruda; Teresa Arruda ALVIM. *Manual de direito processual civil*. vol 1. 8. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003, p. 81.

²³⁷ ARAÚJO FILHO, Luiz Paulo da Silva. *Comentários ao Código de defesa do Consumidor: Direito Processual*. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 7.

*criação de novo ônus probatório, que se acrescenta aos demais, existentes desde o início do processo e oriundos do art. 333, do Código de Processo Civil”.*²³⁸

O instituto da inversão do ônus da prova no Código de Defesa do Consumidor possui como conseqüente lógico exatamente a exteriorização do justo no processo e do princípio da igualdade, de modo que, nascendo no plano físico uma relação entre consumidor e fornecedor, presumidamente dicotômica, juridicamente o que se tentará desencadear é exatamente um balanço, em outras palavras, uma equiparação de forças entre eles, trazendo com essa medida para o julgador maior certeza processual e psíquica de não estar cometendo nenhuma injustiça, no momento em que for proferido seu comando final.

Deferir ou não a inversão do ônus da prova dependerá da presença ou da ausência dos requisitos legais, jamais da faculdade do juiz.

Cada caso concreto define o adequado caminho a ser tomado. Por exemplo: obrigar o prestador de serviço do mercado financeiro a arcar com despesas da prova, com certeza, não encontra ressonância na melhor técnica.

O Superior Tribunal de Justiça, apreciando violação ao artigo 6º, VIII, do Código de Defesa do Consumidor e artigo 3º, V, da Lei nº 1.060/50, vem decidindo que é possível a inversão do ônus da prova quando o conteúdo probatório, advindo de discussão sobre contrato bancário, necessita de perícia. Contudo a responsabilidade pelo custeio das despesas decorrentes de sua produção, por meio da inversão do ônus da prova, não tem o efeito de obrigar a parte contrária a arcar com as despesas da prova requerida pelo consumidor, sofrendo o agente financeiro as conseqüências processuais advindas de sua não-produção.²³⁹

O Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro havia assegurado ao consumidor a inversão da obrigação de provar, fazendo com que a instituição financeira respondesse pelo pagamento dos encargos necessários para a produção da prova pericial pedida pelo consumidor.

No voto, o Ministro Antônio de Pádua Ribeiro argumenta que o deferimento do pedido de inversão do ônus da prova implica, tão-somente, a transferência para o

²³⁸ MOREIRA, Carlos Roberto Barbosa. Notas sobre a inversão do ônus da prova em benefício do consumidor. *Revista de direito do consumidor*. n. 22. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1997, p.135-136.

²³⁹ REsp. 402399 / RJ; Recurso Especial 2001/0193810-7. Rel. Min. Antônio de Pádua Ribeiro. Terceira turma. Jul. 29/03/2005. Pub. DJ 18.04.2005, p. 304. Acompanhado pelos ministros Carlos Alberto Menezes Direito, Nancy Andriighi, presidente da Turma, e Castro Filho.

fornecedor da obrigação de provar o seu direito para desconstituir as alegações apresentadas pelo consumidor em seu favor.

O dispositivo de inversão do ônus da prova, adotado pelo Código de Defesa do Consumidor para beneficiar o consumidor e facilitar sua defesa, jamais terá o efeito de obrigar a parte contrária a arcar com as despesas da prova requerida pelo consumidor.

Contudo permanece a instituição financeira sujeita ao ônus da prova invertido com as conseqüências processuais que resultarem da não-produção da perícia requerida, pois as alegações do investidor-consumidor estarão sob o manto da expressão da verdade, não sendo o bastante a argumentação do fornecedor dos serviços financeiros pela impugnação, mesmo que específica e atendido o artigo 302, do Código de Processo Civil.

É por essa razão que o direito protetivo da inversão do ônus da prova na relação de consumo, perfeitamente identificado com o fornecimento de serviços no mercado de capitais e administração de fundos de investimento, será deferido sobre conteúdo específico de prova, conhecido de ofício quando necessário, apreciado ordinariamente a partir do recebimento da petição inicial até o final do saneamento, com possibilidade de ser deferido durante a fase procedimental exclusiva da instrução quando ausente o convencimento necessário para o julgamento e não terá o condão de obrigar a parte ex-adversa a pagar as custas da prova, ficando, contudo, com o ônus da prova não realizada.

9 GARANTIAS PROTETIVAS PELO ACESSO AOS ÓRGÃOS JUDICIAIS E ADMINISTRATIVOS

A doutrina, na palavra de Arruda Alvim,²⁴⁰ é uniforme no sentido de entender que a garantia do consumidor ao acesso aos órgãos judiciais e administrativos se conjuga com a efetiva possibilidade de prevenção e reparação dos danos ocasionados aos consumidores.

O acesso aos órgãos judiciais e administrativos integra diretamente outro direito básico do consumidor representado pela adequada e eficaz prestação dos serviços públicos em geral.

Consoante o artigo 6º, VII, do Código de Defesa do Consumidor, está assegurado ao consumidor o acesso aos órgãos judiciários e administrativos com vistas à prevenção ou reparação de danos patrimoniais e morais, individuais, coletivos ou difusos, assegurada a proteção jurídica, administrativa e técnica aos necessitados.

A proteção consumerista através dos órgãos do Poder Público no mercado de capitais não retira dois pontos importantes que são a regulamentação do mercado financeiro na matéria referente exclusivamente ao interesse da relação econômica e a auto-regulação.

Dos órgãos que compõem o subsistema normativo do Sistema Financeiro Nacional, que foram objeto de interesse deste estudo, somente o Conselho Monetário Nacional não detém atribuição fiscalizadora e punitiva direta.

O Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários atuam na fiscalização e na punição das infrações das instituições privadas que atuam no mercado financeiro em geral, deferindo-se especial atenção à Comissão de Valores Mobiliários no mercado de capitais e fundos de investimentos, cujas atribuições se tornam indissociáveis à relação de consumo.

²⁴⁰ ALVIM, Arruda et al. *Código do Consumidor comentado e legislação correlata*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1991, p.32.

Mas o ponto nodal tem relevância quando efetivamente analisados os instrumentos jurídicos de garantia ao investidor-consumidor, tanto no âmbito do Poder Judiciário, quanto na via administrativa.

Antes do enfrentamento dos institutos jurídicos instrumentais garantidores dos direitos protetivos do investidor-consumidor, seja diante de tutelas individuais, seja diante de tutelas coletivas, é importante consignar, mesmo que em breve passagem, a diferença identificada pela doutrina entre direitos e garantias, especialmente as de natureza constitucional, mesmo sem a pretensão de esgotar neste pequeno texto o discernimento entre os instrumentos de garantia e os direitos.

Como base no entendimento doutrinário, as normas declaratórias instituem direitos, que são franquias conferidas ao indivíduo e imprimem existência legal aos direitos reconhecidos.

As normas assecuratórias são instrumentos por meio dos quais, em defesa dos direitos, se possibilita o exercício dos direitos de forma preventiva ou reparadora, a exemplo do direito à liberdade de locomoção presente no artigo 5º inciso XV, como uma norma declaratória, enquanto o direito de *habeas corpus* é fixado no artigo 5º, LXVIII, como uma garantia.

José Joaquim Gomes Canotilho²⁴¹ defende que as clássicas garantias são também direitos, nos quais muito embora se salienta o carácter instrumental de proteção de direitos. As garantias traduzem-se quer no direito dos cidadãos a exigir dos poderes públicos a proteção dos seus direitos, quer no reconhecimento de meios processuais adequados a essa finalidade.

Mantendo-se na mesma linha de entendimento, Jorge Miranda expõe que:

“clássica e bem atual é a contraposição dos direitos fundamentais, pela sua estrutura, pela sua natureza e pela sua função, em direitos e propriamente ditos ou direitos e liberdades, por um lado, e garantias por outro. Os direitos representam só por si certos bens, as garantias destinam-se a assegurar a fruição desses bens; os direitos são principais, as garantias acessórias e, muitas delas, adjectivas (ainda que possam ser objecto de um regime constitucional substantivo); os direitos permitem a realização das pessoas e inserem-se directa e imediatamente, por isso, as respectivas esferas jurídicas, as garantias só nelas se projectam pelo nexó que possuem com os direitos; na acepção jusracionalista inicial, os direitos declaram-se, as garantias estabelecem-se.”²⁴²

²⁴¹ CANOTILHO, José Joaquim Gomes. *Direito Constitucional e Teoria da Constituição*. 5. ed. Coimbra: Almedina, 1992, p. 520.

²⁴² MIRANDA, Jorge. *Manual de direito constitucional*. Tomo 4. 4 ed. Coimbra: Coimbra Editora, 1990, p. 88-89.

José Afonso da Silva²⁴³ consigna que a Constituição não direcionou regra que aparte as categorias de direitos e garantias, e também não adotou terminologia precisa a respeito das garantias, enunciando o título *Dos Direitos e Garantias Fundamentais*, mas ofertando à doutrina identificar quais são os institutos voltados às garantias e aos direitos

Por um outro vértice, alguns dispositivos constitucionais contêm direitos e garantias no mesmo enunciado. O artigo 5º, inciso X, estabelece a inviolabilidade do direito à intimidade, vida privada, honra e imagem das pessoas, assegurando, em seguida, o direito à indenização em caso de dano material ou moral provocado pela sua violação.

Deve-se entender que a diferenciação entre direitos e garantias ganha especial relevo nesta última.

Conforme Norberto Bobbio, o problema fundamental em relação aos direitos do homem, hoje, não é tanto o de justificá-los, mas o de protegê-los. E, continua logo a seguir, expondo que: *não se trata de saber quais e quantos são esses direitos, qual é sua natureza e seu fundamento, se são direitos naturais ou históricos, absolutos ou relativos, mas sim qual é o modo mais seguro para garanti-los, para impedir que, apesar das solenes declarações, eles sejam continuamente violados.*²⁴⁴

²⁴³ SILVA, José Afonso, *Curso de Direito Constitucional Positivo*. 15 ed. São Paulo, Malheiros, 1998, p. 189.

²⁴⁴ BOBBIO, Norberto. *A Era dos Direitos*. 4. reimpr. Trad. Carlos Nelson Coutinho. Rio de Janeiro: Campus. 1992, p. 24.

9.1 ACESSO AOS ÓRGÃOS JUDICIAIS

As medidas de cunho jurisdicional tuteladas pelo Código de Defesa do Consumidor integram um pensamento que tomou força por meio dos estudos de Mauro Capelletti e Bryant Garth.²⁴⁵

Qualquer medida deve sempre permitir o acesso à justiça, por meio de mecanismos que possibilitem assistência jurídica à população carente; que equilibrem as desigualdades das partes, com o reconhecimento do consumidor como elo mais fraco da relação; e que haja proteção dos interesses difusos.

Destaque no acesso aos órgãos judiciários para a proteção dos interesses difusos, na composição da segunda onda dos direitos fundamentais, que atingiu diretamente as bases tradicionais da legitimidade de agir.

Cai o dogma do artigo 6º do Código de Processo Civil de que ninguém pode ir a juízo, em nome próprio, pleitear direito alheio, salvo quando autorizado por lei.

9.1.1 Tutelas individuais

As tutelas coletivas, que têm por regra solucionar demandas de massa, não retiram a possibilidade de o investidor optar pela via individual da demanda judicial.

Como objeto do próprio conteúdo deste trabalho, não haveria entendimento diferente do que concluir que o fornecedor de serviços de investimentos, guardadas suas características e individualidades jurídicas, responde perante o investidor por desrespeito aos direitos dos consumidores.

No que tange aos fundos de investimentos, identifica-se o dever de zelo e cautela como se os administradores, incluindo-se os gestores, cuidassem dos próprios bens, de acordo com os costumes e em respeito às leis e regulamentos

²⁴⁵ Cf. CAPELLETTI, Mauro; GARTH, Bryant. *Acesso à justiça*. Tradução de Ellen Grace Northeet. Porto Alegre: Sergio Fabris, 1988.

expedidos pelas autoridades administrativas competentes, artigo 7º do Código de Defesa do Consumidor.

A conduta irregular do administrador gera responsabilidades perante os investidores, da qual se destaca a violação dos direitos básicos do consumidor, dispostos no artigo 6º do Código de Defesa do Consumidor.

Como se observa no tópico do direito à efetiva prevenção e reparação de danos patrimoniais e morais, desrespeitadas as normas consumeristas, o intermediário fornecedor dos serviços do mercado de capitais ou o administrador, no caso de fundos de investimentos, responderão independentemente da existência de culpa, pela reparação dos danos causados aos consumidores por defeitos relativos ao fornecimento dos serviços, bem como por informações insuficientes ou inadequadas sobre a fruição e riscos do que está oneradamente sendo ofertado.

No caso de violação de direitos, os investidores, com especial atenção aos pequenos investidores, não-profissionais do mercado, que aplicam quantias modestas, poderão propor ação anulatória do negócio jurídico, ou de indenização por atos ilícitos, separada ou cumulativamente.

Estabelece o Diploma Consumerista que são nulas de pleno direito, entre outras, as cláusulas contratuais relativas ao fornecimento de produtos e serviços, que estabeleçam obrigações consideradas iníquas, abusivas, que coloquem o consumidor em desvantagem exagerada, ou seja, incompatíveis com a boa-fé ou a equidade e as que impossibilitem, exonerem ou atenuem a responsabilidade do fornecedor por vícios de qualquer natureza dos produtos ou serviços ou impliquem renúncia ou disposição de direitos, conforme artigo 51, inciso IV, Código de Defesa do Consumidor.

O dispositivo analisado acima consagra o princípio da lesão, que tem origem no direito medieval e que foi adotado pelo ordenamento jurídico moderno de várias nações européias e pela nossa legislação consumerista.

Aliás, nosso vetusto Código Civil de 1916, continha dispositivo que já considerava ilícitos os atos que privarem de todo efeito o ato, ou o sujeitarem ao arbítrio de uma das partes, nos termos do seu então artigo 115.

A ação de indenização, cumulada com outras ou não, é um dos principais instrumentos para assegurar o investidor de práticas nefastas por parte dos intermediários, uma vez que o ordenamento positivo, especialmente o Código de Defesa do Consumidor, ressalta a importância do princípio da boa-fé na relação de contratual de consumo e considera a informação publicitária, na medida em que exerce influência diretora na vontade do consumidor em celebrá-lo, como parte integrante do negócio jurídico.

Assegurando esse amplo acesso, são também sólidos instrumentos:

- a) a ação de modificação contratual ou ação de revisão contratual,²⁴⁶ que tem a finalidade de restabelecer o equilíbrio entre as prestações, mediante a eliminação da cláusula considerada abusiva ou de modificar seu enunciado, mantendo o contrato, *ex vi* dos artigos 6º, inciso V, e 51, VI e § 1º, § 2º, primeira parte e § 4º, ambos do Código de Defesa do Consumidor;
- b) a ação de rescisão do contrato com fundamento em lesão que impossibilite a continuidade do contrato; causa a decretação da extinção do contrato, com base na impossibilidade de sua modificação, conforme os termos dos artigos 39, IV e 51, §§ 2º e 4º, do Código de Defesa do Consumidor.

Não menos importantes estão as ações de declaração de nulidade contratual e as ações de arrependimento, para fazer valer o direito de desistência. Essas têm pouca ou nenhuma probabilidade de surgir diante da relação jurídica do fornecedor dos serviços financeiros e o investidor-consumidor.

Por exemplo, a ausência de informação adequada a respeito do risco do negócio ou do regulamento do fundo de investimento, sobre a oferta do serviço, a dificuldade da compreensão dos termos escritos, a promessa de obtenção de lucros com o investimento e a certeza de que não perderá o investidor grande parte de seu capital são fatos geradores que originam de forma indubitosa o dever de indenizar.

²⁴⁶ Cf. EFING, Antônio Carlos. *Contratos e procedimentos bancários à luz do Código de Defesa do Consumidor*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1999, p. 92 et seq.

Com relação ao direito de informação o Banco Central do Brasil²⁴⁷ estabelece que os investidores devem ser informados dos riscos que correm em atenção também às normas do Código de Defesa do Consumidor.

É certo também que todas as características de um fundo de investimento devem constar de seu regulamento, contendo os seguintes elementos mínimos, como determinam os artigos 3º e 4º, do Regulamento anexo à Circular nº 2616 de 18 de setembro de 1995 do Banco Central do Brasil: taxa de administração ou critério para sua fixação; demais taxas e/ou despesas; política de investimento, de forma a caracterizar o segmento em que preponderantemente o fundo deve atuar; condições de emissão e de resgate de quotas; fixação de intervalo de atualização do valor da quota para fins do resgate respectivo com rendimento; critérios de divulgação de informações aos condôminos; referência quando for o caso, à delegação de poderes da administração da carteira do fundo, com identificação e qualificação da pessoa jurídica à qual estão delegados poderes.

São hipóteses que não retiram também a necessidade de esclarecimentos na deliberação da política de investimento, quanto às características gerais da atuação do fundo, entre os quais os critérios de composição e de diversificação da carteira e os riscos operacionais envolvidos e a possibilidade de realização de aplicações que coloquem em risco o patrimônio do fundo.

Não basta, entretanto, constar do regulamento tais informações.

É preciso que elas cheguem às mãos do investidor, sob pena de violação e resultar em legítimo interesse na demanda judicial.

Demandando individualmente em juízo, o investidor-consumidor reveste-se de todas as garantias do Código de Defesa do Consumidor, beneficiando-se especialmente da:

- a) fixação da competência pelo domicílio do investidor-consumidor;
- b) inadmissibilidade de denunciação da lide por aquele que diretamente reparará financeiramente o dano;

²⁴⁷ A Circular do Banco Central nº 2.798 de 23 de dezembro de 1997, assim dispõe no seu artigo 2º. Dos regulamentos dos fundos de investimento citados no artigo anterior deve constar em que faixa (sic) atuarão de acordo com os incisos I a III do art. 1º. Parágrafo único. Ao quotista, por ocasião de seu ingresso no fundo, deverá ser prestada, de maneira clara e concisa, informação relativa à correspondente faixa de atuação.

c) possibilidade de chamamento ao processo para o segurador da responsabilidade, nos termos do artigo 101, II, Código de Defesa do Consumidor;²⁴⁸

d) proteção como consumidor na inversão do ônus da prova e reconhecimento de hipossuficiência.

O dever de indenizar tem lugar quando, na aplicação indevida, a instituição intermediária age de forma reprovável, inclusive quando demonstrada a má gestão do fundo de investimento.

9.1.2 Tutelas coletivas

Mostra-se cristalina a tendência do direito moderno em privilegiar o social e dar gradativamente autonomia ao interesse coletivo.²⁴⁹

Os conceitos jurídicos, assim como as leis, devem, pois adequar-se à nova realidade, tornando efetivos os anseios da sociedade.

As restrições doutrinárias e jurisprudenciais ainda perduram por não ser tão automático afastar-se da clássica divisão entre interesse público e interesse individual, herdada do jusnaturalismo.

Ademais, nosso ordenamento processual civil sempre seguiu a linha individualista, onde a proteção jurisdicional somente se verificara mediante a existência de um direito subjetivo violado ou resistido.

Édis Milaré mostra que o óbice à defesa dos direitos que estão acima dos meramente individuais, outrora consignado no artigo 153, § 4º da Constituição anterior não tem mais existência,²⁵⁰ expondo que *um novo horizonte se descortinou para a disciplina da ação civil pública, com o texto da Carta*.²⁵¹

²⁴⁸ Cf. TEIXEIRA, Sálvio de Figueiredo. A proteção ao consumidor no sistema jurídico brasileiro. *Revista de direito do consumidor*. n. 43. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002, p. 84.

²⁴⁹ Cf. SAMPAIO, Aurisvaldo Melo. A simultaneidade de ações coletivas e individuais em face da Garantia Constitucional do acesso à Justiça. In: SAMPAIO, Aurisvaldo Melo; FARIAS, Cristiano Chaves de (Coord.). *Estudos de Direito do Consumidor: tutela coletiva*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2005, p. 45.

²⁵⁰ A lei não poderá excluir da apreciação do Poder Judiciário nenhuma lesão de direito individual.

²⁵¹ MILARÉ, Édis. *Ação Civil Pública*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1995, p. 242.

Com efeito, logo no preâmbulo, a Constituição atual consigna que o Estado Democrático Brasileiro se destina a assegurar o exercício dos direitos sociais e individuais, a liberdade, a segurança, o bem-estar, o desenvolvimento, a igualdade e a justiça como valores supremos.

Em seu artigo 5º, inciso XXXV, vem expresso que a lei não excluirá da apreciação do Poder Judiciário lesão ou ameaça a direito.

Procurou a Constituição atual garantir o acesso ao Poder Judiciário para apreciação das violações a interesses transindividuais. Tampouco se omitiu em garantir a via ao Judiciário também para ameaça de lesão.

Decorrente dessa recente preocupação com os problemas de massa, em razão do Estado Democrático, elevou o legislador constituinte originário os consumidores à categoria de titulares de direitos fundamentais no artigo 5º, inciso XXXII.

Além de caracterizada como direito fundamental, a defesa do consumidor se qualifica também como um dos princípios da ordem econômica e financeira, nos termos do artigo 170 *caput* e inciso V da Constituição Federal, já que de nada adiantaria considerar fundamental o direito do consumidor, sem que fosse ele um dos postulados regedores do sistema econômico adotado, fundado na livre iniciativa, de caráter capitalista.

O processo de adoção de ações coletivas no Brasil surgiu inicialmente por meio de leis extravagantes e dispersas,²⁵² guardadas as suas distinções, mediante influência das *class actions* do direito norte-americano, criadas pelo *Bill of Peace*, em fins do século XVII, admissíveis então apenas perante às *Courts of Chancery*, que exerciam juízos de equidade.²⁵³

Apesar do então novel avanço promovido com a inclusão no ordenamento da Lei 4.717, de 29 de junho de 1965,²⁵⁴ chamada Lei da Ação Popular, a efeito, o forte instrumento promovido para a tutela coletiva ocorreu com a vigência da Lei da Ação Civil Pública, Lei nº 7.347, de 24 de julho de 1985, consolidando, por meio

²⁵² MENDES, Aluisio Gonçalves de Castro. *Ações coletivas no direito comparado e nacional*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002, p. 191.

²⁵³ NASCIMBENI. Asdrúbal Franco, Controle judicial dos contratos de adesão. *Revista de direito do consumidor*, n. 42. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2004, p. 117.

²⁵⁴ Cf. JORGE, Flavio Cheim. Responsabilidade Civil por danos difusos e coletivos sob a ótica do consumidor. *Revista de direito do consumidor*, n. 17. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1996, p. 97.

de algumas alterações também proporcionadas pelo Código de Defesa do Consumidor, proteção em único procedimento aos interesses difusos, aos direitos coletivos e aos interesses individuais homogêneos.²⁵⁵

Representa atualmente a ação civil pública instrumento eficaz para apurar a responsabilidade por danos causados aos investidores no mercado de valores mobiliários, nos casos previstos pela Lei nº 7.913, de 07 de dezembro de 1989, conferindo, portanto, aos investidores em geral por meio da ação de natureza coletiva, uma eficaz forma de proteção jurídica, independentemente da vinculação da relação consumerista e sem prejuízo da ação de indenização do prejudicado.

As operações fraudulentas, as práticas não eqüitativas, manipulações de preços ou criação de condições artificiais de procura, oferta ou preço de valores mobiliários; além da compra ou venda de valores mobiliários, por parte dos administradores e acionistas controladores de companhia aberta que podem se utilizar de informação relevante e ainda não divulgada para conhecimento do mercado, entre outras,²⁵⁶ são resultantes que legitimam o Ministério Público de ofício ou por solicitação da Comissão de Valores Mobiliários a propor ação civil pública.

Mas o grande avanço na proteção que o ordenamento brasileiro conferiu aos investidores, sob o ponto de vista instrumental, ocorreu quando o legislador ordinário, atento aos preceitos constitucionais, resolveu conferir realmente a proteção nas relações de consumo, com a tutela dos interesses coletivos, do Código de Defesa do Consumidor.

Estabelecida essa premissa, é merecedor o investidor das tutelas coletivas protetivas da relação de consumo, conferidas pelo Código de Defesa do Consumidor, no título do consumidor em juízo, entre as quais as prescritas no artigo 81 do Código de Defesa do Consumidor, para tutela de interesse ou direitos difusos, coletivos e individuais homogêneos.²⁵⁷

²⁵⁵ Cf. PAULA, Adriano Perácio de. Aspectos da ação civil pública em matéria de consumo. *Revista de direito do consumidor*. n. 45. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003, p. 51.

²⁵⁶ Art. 1º, incisos I, II e III, da Lei nº 7.913/89.

²⁵⁷ Há entendimento de que a ação civil pública difere da ação coletiva estabelecida no artigo 81 do CDC. Cf. ALMEIDA, João Batista de. Ação civil pública e ação civil coletiva: afinidades e distinções. *Revista de direito do consumidor*. n. 26. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1998, p. 113 et seq.

Para uma boa compreensão do conteúdo de cada uma dessas espécies é necessário efetuar a distinção, consoante a natureza coletiva que lhes seja essencial ou contingente.

Essa importância é retratada por Rodolfo de Camargo Mancuso, que explica com notoriedade essas três espécies de interesses ou direitos:

[...] para compreender esses conceitos legais, é preciso ter presente que essas três ordens de interesses constituem espécie do gênero 'metaindividual' (ou 'transindividual' como quer o CDC), mas uma diferença fundamental entre, de um lado os interesses difusos/coletivos e, de outro, os interesses individuais homogêneos. É que aqueles dois primeiros são essencialmente, substancialmente, necessariamente coletivos, '*lato sensu*', na medida em que seu objeto é indivisível e os sujeitos indetermináveis (absolutamente, no caso dos difusos, e relativamente, nos coletivos); já os individuais homogêneos são coletivos apenas na forma, no exercício, sendo, pois, coletivos apenas em função de uma contingência episódica: a sua origem comum.²⁵⁸

Partindo desse critério, os interesses difusos e os coletivos em sentido estrito têm como característica o caráter coletivo, porquanto o objeto de ambos se apresenta como indivisível, e os sujeitos são em princípio indeterminados.

Entretanto a diferença básica entre esses interesses coletivos está no fato de que, nos difusos, a legislação se refere a meras relações de fato. Efetivamente, são absolutos porque, da situação de fato, os sujeitos são totalmente indetermináveis, e seu objeto, indivisível, por encontrarem os titulares desse interesse unidos por uma situação que decorre do mesmo fato.

Isso ocorre diferentemente com os interesses coletivos no sentido estrito, que se relativizam, na medida em que os sujeitos titulares desses interesses estão unidos, entre si ou com a parte contrária, por uma relação jurídica base, havendo pois contornos mais restritos a determinados grupos, categorias ou classes de indivíduos, como consta da própria dicção do Código de Defesa do Consumidor.

Já quanto aos direitos individuais homogêneos, a uniformidade está na natureza coletiva. Esses direitos são essencialmente coletivos como nos interesses difusos e coletivos em sentido estrito. Essa é circunstância externa, contingencial ou episódica e, por isso, quando ocorre uma lesão, detectada individualmente, homogeneiza-se com outras lesões, também individuais, dada a situação fática comum.

²⁵⁸ MANCUSO, Rodolfo de Camargo. *Manual do consumidor em juízo*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1998, p. 29.

Por isso, recebem tratamento processual coletivo de forma uniforme como se exteriorizam, merecendo esses interesses que, na ótica do legislador, sejam abarcados pela tutela consumerista, deveras mais adequada e efetiva para atingir o escopo constitucional de proteção própria ao consumidor.

A ação civil pública, regulada pela Lei nº 7.374/85, é eficaz instrumento, quando diante de interesses difusos e coletivos, para os investidores no mercado de capitais. Mas acabam sendo os direitos individuais homogêneos a principal tutela coletiva a defender os interesses do consumidor-investidor, conforme reconhece expressamente Rodolfo de Camargo Mancuso que, como exemplo de interesse individual homogêneo, cita *os investidores em certa modalidade de aplicação financeira, como os ditos poupadores*.²⁵⁹

O investidor-consumidor, quando contrata, ainda que verbalmente, com os intermediários para aplicar seus recursos, estes utilizam-se de determinados padrões de conduta, que praticamente se uniformizam contratualmente, já sendo comum ver investidores que se encontrem em mesma situação fática resultante de comportamentos por parte daqueles que aplicam o capital dos investidores do mercado de capitais, não observando minimamente as normas e os princípios éticos prescritos no Código de Defesa do Consumidor, nem na Resolução 2.878/01, do Banco Central do Brasil, principalmente no que tange à proteção contratual, à oferta, ao direito de informação, à publicidade, às práticas abusivas do artigo 39 do CDC, merecendo, pois, a proteção da tutela coletiva.

São interesses que se homogeneízam em razão das práticas ilícitas de intermediários que atuam pensando que são indenés de qualquer responsabilidade.

Isso se dá também quando o investidor preenche contrato de adesão que contraria o direito material consumerista, *v.g.*, como as cláusulas abusivas norteadas pelo artigo 51 do Código de Defesa do Consumidor.

Haverá proteção instrumental coletiva para o consumidor-investidor quando essa determinada categoria, grupo ou classe esteja em uma relação jurídica básica, como de fato está, exemplo decorrente de um contrato de adesão.

Esse fenômeno ocorrerá quando para um determinado número indivisível de investidores que contratam um agente financeiro, seja pessoa física, seja jurídica

²⁵⁹ *Ibidem*, p. 40.

vulnerável, na formação ou durante a execução do contrato forem previstas cláusulas como as vedações, a exemplo, dos incisos I, V, VII, VIII e IX, do artigo 51, do Código de Defesa do Consumidor.

Nesse caso, embora apenas um consumidor-investidor assine o contrato de adesão e seja violado em seu direito, têm os entes do artigo 82 do CDC, inclusive o *Parquet*, legitimidade para propositura de ação civil pública,²⁶⁰ uma vez que o mencionado contrato, mesmo que não seja assinado por outro investidor, ainda assim poderá sê-lo.

Mesmo que não exista entre determinados investidores, uma relação jurídica base, a caracterizar um interesse coletivo, tem o Ministério Público interesse em propor ação civil pública para anular cláusula em afronta ao Código de Defesa do Consumidor, porquanto é sua missão constitucional, nos termos do artigo 127 da Constituição Federal.

A violação do Código de Defesa do Consumidor, com cláusulas abusivas, mesmo que apenas um investidor assine contrato com cláusulas predispostas, surge a possibilidade de essa lesão se pulverizar, tendo uma mesma origem comum, para as vítimas do evento e os potencialmente lesados.

Quanto aos interesses individuais homogêneos, há certo obstáculo, mormente quando os interesses se situarem num contexto individual, não legitimando processualmente o órgão do Ministério Público. Ausente o qualificativo de interesse coletivo, carece de legitimidade ativa o Ministério Público.

Posiciona-se Hugo Nigro Mazzilli no sentido de que a *defesa dos interesses de meros grupos determinados ou determináveis de pessoas só se pode fazer pelo Ministério Público quando isso convenha à coletividade como um todo, respeitada a destinação institucional do Ministério Público.*²⁶¹

O citado autor, alertando que negar o interesse geral da sociedade na solução de demandas de ampla abrangência ou repercussão social seria desconhecer os fundamentos básicos da ação coletiva ou da ação civil pública, exemplifica que:

Não teria sentido, v.g., pôr o Ministério Público em defesa de meia dúzia de importadores de carros de luxo danificados no transporte: ainda que se trate de

²⁶⁰ Cf. EFING, Antonio Carlos. Sistema Financeiro e o Código de Defesa do Consumidor. *Revista de direito do consumidor*. n. 17. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1996, p. 67.

²⁶¹ MAZZILLI, Hugo Nigro: *A defesa dos interesses difusos em juízo: meio ambiente, consumidor, patrimônio cultural, patrimônio público e outros interesses*. 17. ed. São Paulo: Saraiva, 2004, p. 98.

interesses individuais homogêneos, não haveria expressão social a justificar a atuação. Coisa diversa, porém, seria negar *a priori* a possibilidade da iniciativa da instituição para, por exemplo, propor ação civil pública cujo objeto fosse impedir a comercialização de medicamentos falsificados ou deteriorados, que podem causar graves danos à saúde das pessoas e até lesar milhares ou milhões de usuários dos produtos, em todas as regiões do Estado ou do País.²⁶²

O Ministério Público tem legitimidade ativa, disjuntiva e concorrente às entidades mencionadas no artigo 82 do Código de Defesa do Consumidor, por exemplo quando o interesse do investidor for difuso. Isso ocorrerá quando o agente financeiro intermediário, por publicidade enganosa ou abusiva, veiculada pela imprensa falada, escrita ou televisionada, afetar um número incalculável de pessoas, sem que entre elas exista uma relação-base.

O instituto jurídico tutelado pelo artigo 37 e §§ do Código de Defesa do Consumidor é indivisível, no sentido de que basta uma única ofensa para que todos os consumidores sejam atingidos e para que a cessação da publicidade ilegal beneficie toda gama daqueles que tenham interesse em investir no mercado de capitais. Trata-se de interesse difuso, a justificar a legitimidade de todos os entes do artigo 82 do Código de Defesa do Consumidor, principalmente do Ministério Público.

No caso de uma ação civil pública que vise à nulificação de cláusula abusiva em contrato de adesão - artigo 54, § 4º do Código de Defesa do Consumidor - a sentença que objetiva a anulação não conferirá um bem divisível aos que compõem um determinado grupo lesado. O interesse de ver reconhecida a ilegalidade da cláusula é compartilhado pelos integrantes do grupo de forma não quantificável, sendo indivisível.

Teorias mais recentes pregam que, no caso de direitos difusos, nem mesmo seria necessária a configuração da culpa do agente, bastando para a reparação do dano a comprovação da autoria do fato e do nexo causal, com a aplicação da teoria da responsabilidade objetiva.

Torna-se mais evidente, sobretudo no concernente ao regime da responsabilidade civil por danos a direitos metaindividuais, a dissonância entre a dogmática e a pragmática, sendo vocação inequívoca da doutrina a extensão àqueles danos do regime, hoje assente em matéria de direito ambiental e dos consumidores.

²⁶² Ibidem, p. 99.

Somente com a devida assimilação de tal ideal é que se pode conotar à reparação dos danos produzidos aos direitos difusos e coletivos o seu sentido pleno, com inflexões político-sociais que transcendem o interesse individual por excelência vislumbrado na reparação derivada da responsabilidade civil convencional.

Entendido se torna que a característica dos interesses ou direitos difusos necessitam da indeterminação dos sujeitos, da ausência de relação jurídica base e a indivisibilidade do bem jurídico, por exemplo, da publicidade enganosa.

Os interesses ou direitos coletivos nutrem a determinabilidade das pessoas, por existência de uma relação jurídica base, como os acionistas de uma empresa, ou vínculo de natureza jurídica que liga à parte contrária os interesses ou direitos indivisíveis.

Os individuais homogêneos decorrem de origem comum, sem relação jurídica base preexistente, com o dano individualizado em cada pessoa prejudicada.²⁶³

As ações coletivas nas quais o objeto pode buscar o controle judicial, a exemplo de um contrato, estão presentes em qualquer das modalidades, seja no campo dos interesses e direitos coletivos ou difusos, seja nos interesses ou direitos individuais homogêneos, nos termos dos incisos I, II e III, do parágrafo único, do artigo 81, do Código de Defesa do Consumidor.

9.2 ACESSO AOS ÓRGÃOS ADMINISTRATIVOS

9.2.1 Órgãos administrativos originários

Apesar de não repercutir na esfera judicial, ante o acesso irrestrito ao Poder Judiciário, uma vez que não há necessidade de que sejam esgotadas as vias

²⁶³ Cf. GRINBERG, Rosana. O judiciário e os direitos individuais e coletivos. *Revista de direito do consumidor*. n. 27. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1998, p. 50.

administrativas para uma postulação judicial, faz-se relevante destacar que em muitos casos a busca pela via administrativa resulta extremamente útil e eficaz. Quando não menos, concomitantemente, serve para inibir que a má conduta permaneça em prática.

Os procedimentos utilizados pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários não substituem aqueles que, porventura, o investidor-consumidor queira empreender junto ao Poder Judiciário, ou ainda junto aos demais órgãos de natureza administrativa²⁶⁴ como os Procons²⁶⁵ estaduais, Delegacias Regionais do Consumidor, e outros, inclusive em nível municipal.

O Banco Central do Brasil, ao lançar Resolução 2.878/01, com razão chamada *Código do Cliente Bancário*, como foi visto este trabalho especialmente quando da análise dos direitos protetivos, reconheceu a necessidade de tutelar determinados direitos e instrumentalizar garantias inerentes ao sistema financeiro, por conseguinte o mercado de capitais.

Contudo o Bacen recusa-se a reconhecer que muitos dos institutos são provenientes das relações de consumo, apesar de que as regras por ele estabelecidas somente tenham ocorrido depois da edição do Código de Defesa do Consumidor e mediante grande pressão popular para uma melhora dos serviços fornecidos pelas instituições financeiras.

Portanto, foi diante da necessidade de uma contínua resposta aos novos conteúdos protetivos que o Banco Central do Brasil estabeleceu o que chamou de serviços ao cidadão,²⁶⁶ com o objetivo de atender e informar importantes questões ligadas às atividades bancárias e financeiras.

O que ainda não ficou claro pelo Bacen é o reconhecimento de que muitas das pastas desse serviço de orientação e proteção não são simplesmente do usuário de serviços financeiros, como assim é chamado pelo próprio órgão, mas do usuário de consumo.²⁶⁷

²⁶⁴ Cf. EFING, Antônio Carlos. O dever do Banco Central do Brasil de controlar a atividade bancária e financeira, aplicando as sanções administrativas previstas no sistema de proteção do consumidor. *Revista de direito do consumidor*. n. 22. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1997, p. 22.

²⁶⁵ Procon é, por regra, uma fundação pública estadual ou municipal, com competência para atuação na circunscrição do ente público que o criou.

²⁶⁶ Disponível em <<http://www.bcb.gov.br/?CIDADAO>>. Acesso em: 15 ago. 2005.

²⁶⁷ Em todas as cidades onde o Banco mantém representação, há uma equipe com a finalidade de prestar o atendimento gratuitamente pelo telefone 0800-99-2345, pessoalmente ou por escrito, registrando-se os casos de reclamações e denúncias.

O serviço oferece atuação direta do Bacen, por intermédio da Secretaria de Relações Institucionais, como interlocutor entre o usuário e seu agente financeiro e todas as informações de que necessite o usuário dos serviços financeiros. O serviço garante-lhe, em suas operações com o Sistema Financeiro Nacional, mais respeito, maior segurança e adequado cumprimento das normas vigentes, tendo o investidor e o cliente bancário em geral maior apoio para exigir de seu agente financeiro, e, no caso especial deste estudo, mais esclarecimentos sobre os serviços fornecidos sobre os agentes intermediadores do mercado de capitais e administradores de fundos de investimento, melhores serviços e informações sobre seus direitos e suas obrigações, além dos riscos presentes nas operações que realizará ou realizou.

O atendimento ao cidadão do sistema implementado pelo Banco Central do Brasil²⁶⁸ merece especial atenção por sua completa tutela dentro da relação de consumo, mesmo quando autodefine sua atuação eminentemente pela missão de assegurar a estabilidade do poder de compra da moeda e a solidez do Sistema Financeiro Nacional.²⁶⁹

Mas é nas considerações sobre si e os usuários-consumidores de serviços financeiros que a situação não se apresenta com a clareza desejada.

Ao mesmo tempo em que o Banco Central do Brasil esclarece que não lhe assiste, de forma precípua, a defesa dos direitos do consumidor, aplica os princípios gerais da Política Nacional de Relações de Consumo, reconhecendo que na qualidade de fornecedor de serviços públicos, tem o objetivo de atender às necessidades dos consumidores. Deve proteger o usuário-consumidor dos serviços que estão sob sua normatização e fiscalização.

Não integrar formalmente o sistema nacional de defesa do consumidor parece prudente, principalmente ao Banco Central do Brasil, mas, toda vez que atua na esfera de consumo, faz ressalva de que não é exatamente o universo de sua normatização e fiscalização. Isso denota pouca segurança do Bacen em assumir o importante papel de inibir e coibir transgressões consumeristas por parte dos agentes do sistema financeiro.

²⁶⁸ Disponível em <http://www.bcb.gov.br/Pre/bc_atende/port/politica.pdf>. Acesso em: 15 ago. 2005.

²⁶⁹ Aceita inclusive reclamações contra o próprio Banco Central.

A estrutura do Banco Central do Brasil para o serviço de atendimentos ao público inclui uma Coordenação Nacional e dez Centrais de Atendimento.²⁷⁰ A Secretaria de Relações Institucionais leva à alta administração as demandas contra o próprio Bacen e contra as instituições por ele fiscalizadas, com a finalidade de subsidiar decisão que envolva principalmente as áreas de normas e de fiscalização.

Portanto as precípuas atividades do Banco Central do Brasil desenvolvem-se em consonância com outro sistema, o das regras e princípios consumeristas. Impossível desenvolver normatização e fiscalização do sistema financeiro sem a devida atenção a regras voltadas para as diferenças entre o usuário e os agentes fornecedores de serviços do sistema.

O próprio Bacen reconhece que as demandas podem ser apresentadas por meio de fornecimento de informações, apuração de denúncias e esclarecimentos sobre a falta de embasamento da reclamação ou sobre o fato de a reclamação estar fora de sua alçada.

É de considerável magnitude do número de reclamações, contando que foram mais de dez mil denúncias em 2003 e quatorze mil e cem denúncias de janeiro a agosto de 2004. Dessas, dez mil e oitocentas foram apreciadas e consideradas procedentes.²⁷¹

Outro fator de relevo, na esfera administrativa desenvolvida pelo Bacen, com o intuito de inibir a má conduta e possibilitar maior transparência, é a divulgação todo dia 15 de cada mês da relação das instituições mais denunciadas, chamada de *Ranking das instituições mais reclamadas*, proporcionando que mensalmente a imprensa e o público em geral tenham conhecimento da qualidade dos serviços prestados pelas instituições do sistema financeiro.

No mercado de capitais, representado pela composição do conjunto de instituições que negociam com títulos e valores mobiliários, objetivando a aproximação dos recursos dos compradores para os agentes vendedores, as atitudes mais recentes do Banco Central do Brasil, especialmente com a edição da Resolução 2.878/2001, representa um grande marco e reconhecimento da

²⁷⁰ Cidades com representações: Belém, Fortaleza, Recife, Salvador, Brasília, Belo Horizonte, rio de Janeiro, São Paulo, Curitiba e Porto Alegre.

²⁷¹ Disponível em: < http://www.bcb.gov.br/Pre/bc_atende/port/politica.pdf>. Acesso em: 19 jul. 2005.

presença da relação de consumo no mercado de capitais, quando fornecidos serviços de intermediação.

Com a preocupação de efetivamente tutelar a relação de consumo para melhor gerir o sistema financeiro, o Banco Central enfrenta a questão, mas ainda com reserva exagerada ante o potencial de suas atribuições.

Por outro lado, atua também a Comissão de Valores Mobiliários, que não detém competência para fazer as vezes de representante ou advogado do acionista e não pode obrigar um corretor, corretora ou companhia aberta a responder à reclamação do investidor. Tem suas atribuições como autarquia federal para atuar no nível administrativo. Sua função fiscalizadora permite que por meio de um de seus órgãos, possa ser instaurado processo administrativo contra qualquer agente do mercado, após verificar os fatos ocorridos e apurar as irregularidades cometidas.

Foi criada a Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores, órgão interno da Comissão de Valores Mobiliários, especialmente voltado para a assistência direta ao pequeno investidor. Objetiva fazer com que as reclamações e problemas enfrentados pelo pequeno investidor sejam conhecidos e analisados por todo o corpo técnico da CVM.

A reclamação não necessita de advogado e pode ser ofertada diante da transgressão de qualquer um dos agentes de mercado, mesmo administradores de fundos de investimento. A importância do instrumento está especialmente no fato de que o elemento de denúncia possibilita um trabalho de fiscalização sobre práticas de mercado que devem ser modificadas ou reprimidas, voltadas ou não à relação de consumo.

Decerto que a Comissão de Valores Mobiliários não está diretamente voltada para normatizar e fiscalizar as práticas de mercado afeitas com a relação de consumo. Simplesmente não é uma autarquia afeiçoada com os direitos protetivos do consumidor, justamente pela origem de sua constituição e pelo estigma de que o mercado de capitais nada ou pouco tem a ver com o consumidor.

A Comissão de Valores Mobiliários atua para tutelar os interesses do investidor em geral, mas com o principal objetivo de fortalecer o mercado de capitais. Dispensa, contudo, atenção em orientar o investidor no que se refere às

denúncias que vão desde operações não autorizadas pelo investidor à sua corretora de valores, até questionamentos sobre se foram os investidores devidamente informados a respeito dos riscos envolvidos nas operações desse mercado. Trata-se, portanto, de preservar os direitos básicos do investidor-consumidor.

Por outro lado, suas atribuições vão também até a análise e resposta de consultas absolutamente distanciadas da relação de consumo do investimento. Por exemplo: um investidor pode singelamente desejar saber se uma companhia na qual está pretendendo adquirir ações é aberta, se tem registro na Comissão de Valores Mobiliários e se envia periodicamente seus demonstrativos financeiros, tais como informações anuais, trimestrais e demonstrações financeiras.

A reclamação ofertada na Comissão de Valores Mobiliários segue uma tramitação que cumpre adequadamente o Princípio do devido processo legal e seus princípios derivados, como o contraditório e a ampla defesa,²⁷² com as seguintes fases:

a) analisado o requerimento, será avaliada a necessidade de se enviar o processo a uma das seguintes áreas operacionais competentes: Superintendência de Acompanhamento de Empresas (SEP), Superintendência de Relações com o Mercado (SMI), Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (SIN), Superintendência de Fiscalização (SFI);

b) é solicitado que a corretora ou a companhia reclamada apresente os esclarecimentos pertinentes, ou que o faça diretamente ao reclamante, encaminhando uma cópia da resposta para a própria Comissão de Valores Mobiliários; poderá ocorrer solicitação ao reclamante, ou da instituição objeto da denúncia, de cópias de documentos ou de informações adicionais que esclareçam melhor o ocorrido;

c) obtida a solução e não havendo sanção administrativa a ser adotada o procedimento é finalizado. Permanecendo dúvidas sobre a questão, será instaurado processo administrativo para apurar a prática de eventuais irregularidades.

²⁷² Princípios derivados do devido processo legal. Cf. NERY JUNIOR, Nelson. *Princípios do processo civil na Constituição Federal*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1992, p. 39.

Comprovada a atuação fora dos limites estabelecidos pela legislação ou a prática de ilícito, a Comissão de Valores Mobiliários pode aplicar ao infrator penalidades, como as que seguem:

- a) simples advertência;
- b) multa, até o limite máximo de R\$ 500.000,00, ou o correspondente a 50% do valor da emissão ou operação irregular, ou, ainda, o correspondente a três vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito, podendo ser triplicada na reincidência;
- c) suspensão do exercício do cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou de registro na Comissão de Valores Mobiliários;
- d) suspensão da autorização ou do registro para o exercício das atividades previstas em lei;
- e) cassação de autorização ou de registro, para o exercício das atividades descritas em lei;
- f) pena de inabilitação temporária até o máximo de vinte anos, para o exercício dos cargos acima referidos;
- g) proibição temporária, até o máximo de vinte anos, de prática de determinadas atividades ou operações, para os integrantes do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou de registro na Comissão de Valores Mobiliários;
- h) proibição temporária, até o máximo de dez anos, de atuação, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliários.

9.2.2 Órgãos administrativos recursais

Dentro do sistema administrativo encontra-se, com natureza recursal, o próprio Conselho Monetário Nacional²⁷³ e, com competência diversa, o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.²⁷⁴

O Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional foi criado pelo Decreto 91.152, de 15 de março de 1985, um dos primeiros atos do governo do Presidente Sarney. O seu regimento interno foi aprovado pela Portaria do Ministro da Fazenda nº 346, de 03 de julho de 1985, posteriormente revogada pelo Decreto nº 1.935, de 20 de junho de 1996.

A Resolução 1.065, do Conselho Monetário Nacional, de 05 de dezembro de 1985, regulou matéria concernente à atuação do Banco Central do Brasil no que se refere às sanções aplicáveis às instituições do sistema financeiro nacional; e os processos administrativos de competência da Comissão de Valores Mobiliários continuaram sob a regimentação da Resolução nº 454 do CMN, de 16 de novembro de 1977.

Após vozes sobre a tese da inconstitucionalidade do Decreto 91.152/85 para a criação do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, que logo ficaram superadas, foi, em 29 de junho de 1995, após sucessivas medidas provisórias, editada a Lei 9.069/95.

A Lei 9.069/95 que dispôs sobre a criação do Plano Real, trouxe modificações substanciais ao Sistema Monetário Nacional, estabeleceu regras e condições de emissão do Real e os critérios para conversão das obrigações para o Real.

Em seu artigo 81, transferiu competência recursal do Conselho Monetário Nacional para o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, possibilitando a este os julgamentos dos recursos contra decisões do Banco Central do Brasil, relativas à aplicação de penalidades por infrações à legislação cambial, de capitais estrangeiros e de crédito rural e industrial.

Delegou também ao Poder Executivo a disposição de organizar, reorganizar, modificar a composição e estabelecer os critérios de funcionamento do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

²⁷³ Apesar de legalmente serem dois os órgãos recursais de natureza administrativa, poucas funções recursais restam ao Conselho Monetário Nacional.

²⁷⁴ Conhecido pela comunidade econômica e jurídica como *Conselhinho*.

Em recente decisão,²⁷⁵ a Segunda Turma do Superior Tribunal de Justiça decidiu por unanimidade que a competência para julgar recursos contra decisões do Banco Central do Brasil relativas à aplicação de penalidades por infrações à legislação cambial, de capitais estrangeiros e de crédito rural e industrial, antes da edição da Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995, é do Conselho Monetário Nacional e não do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

O relator foi o Ministro João Otávio de Noronha que entendeu que o Presidente da República não poderia, por meio de decreto (diga-se, no caso, o Decreto nº 91.152/85), alterar o definido no artigo 4º, inciso XXVI da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, por se tratar de norma hierarquicamente superior.

Portanto, somente após a edição da Lei nº 9.069/95, o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional passou a ter competência para julgar as matérias acima referidas

A competência exclusiva do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional para conhecer recursos contra as sanções administrativas estabelecidas pela Comissão de Valores Mobiliários permaneceu inalterada, ante a redação do artigo 1º, do Decreto nº 91.152/85.²⁷⁶

²⁷⁵ REsp 227109/RJ; Recurso Especial 1999/0074110-2, Julgado em 02 junho de 2005. Publicado no DJ em 22.08.2005, p. 182.

²⁷⁶ Cf. PAULIN, Luiz Alfredo. Da competência do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional. In: MOSQUEIRA, Roberto Quiroga (Coord.). *Aspectos atuais do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais*. São Paulo: Dialética, 1999, p. 145.

10 CONCLUSÃO

Foram abordados de início institutos voltados à identificação o investidor-consumidor, dos intermediários fornecedores de serviços diante do universo do investimento, e foram delineados os objetos frutos dos pactos, como a intermediação sobre os valores mobiliários e a administração do fundos de investimento.

Houve a preocupação de observar institucionalmente o mercado financeiro e a referência tradicional do banco, que historicamente angariou importantes segmentos de serviços como operador de depósitos e empréstimos.

Não só a reforma bancária de 1964, que dispôs sobre a política e as instituições monetárias e bancárias, e criou o Conselho Monetário Nacional, mas também a reforma do mercado de capitais de 1965, que disciplinou esse mercado e estabeleceu medidas para o seu desenvolvimento, representaram importante marco na atualização das instituições financeiras do Brasil.

Ressalta-se que a finalidade de se analisarem os agentes envolvidos no mercado de capitais e nos fundos de investimento, os fornecedores de serviços, e os fenômenos jurídicos que integram a relação jurídica existente entre esses agentes e o investidor-consumidor revela um universo de direitos e as garantias voltadas à relação de consumo.

Por meio de uma acepção econômica, identificou-se mercado financeiro como constituído pelas instituições que atuam no curto prazo e com aplicações financeiras; e mercado de capitais, uma das espécies de mercado financeiro, conceituou-se pelas instituições que captam a médio ou longo prazo, com características de canalização dos recursos mais direcionados para o investimento.

Juridicamente, o mercado financeiro tem os bancos como parte integrante na intermediação entre os que ofertam recursos e aqueles que deles necessitam, por meio de direta intromissão entre o cedente e cessionário do crédito, assumindo o risco, uma vez que não é mero intermediário. E, no mercado de capitais, as operações permitem que a mobilização da poupança se realize por

intermediários não-bancários, em que a instituição fornece serviço como mera interveniente obrigatória.

O Sistema Financeiro Nacional encontra-se dividido em dois subsistemas: o subsistema normativo, constituído por autoridades monetárias, eminentemente não-contratantes com o investidor, e o subsistema de intermediação, composto por agentes especiais e por instituições bancárias, não-bancárias e auxiliares, que efetivamente contratam com o investidor e interessam diretamente na identificação dos agentes financeiros que realizam o fornecimento de serviços com relação de consumo.

Os fenômenos jurídicos do consumo estão no corpo da sociedade e avançam para possibilitar novos conhecimentos, que tendem a consolidar o melhor para seus indivíduos. Trata-se do reconhecimento da importância das novas concepções contratuais, que proporcionaram estrita relação com a natureza consumerista em geral, até sua relevante compreensão do instituto contratual massificado no mercado de capitais e nos fundos de investimentos.

O reconhecimento por parte da comunidade jurídica do sistema consumerista no mercado financeiro no Brasil é coincidente com as regulamentações estrangeiras, atendendo ainda ao fato de que a jurisprudência vem dando entendimento de que o contrato bancário está sob a incidência do Código de Defesa do Consumidor.

A Constituição Federal não limitou os direitos fundamentais exclusivamente ao poder estatal em favor do indivíduo, mas como fenômeno que se volta para todos aqueles que têm de confrontar seu comportamento, inclusive nas relações privadas afetando as relações de intermediação no mercado de capitais e a administração dos fundos de investimentos.

A compreensão do conceito de consumidor como pessoa que compra um produto ou que contrata um serviço, para satisfazer suas necessidades pessoais ou familiares, não responde de forma satisfatória às questões mais delicadas presentes na proteção do consumidor nos serviços financeiros, pois a relação de fornecedor dos serviços do mercado de capitais e dos administradores de fundos de investimento com os investidores-consumidores não está descaracterizada nem mesmo pelo fato de que o agente adquirente dos serviços tenha obtido na contratação um determinado lucro.

As negociações de valores mobiliários e aplicações em fundos de investimento que efetivamente fazem a composição da carteira de um investidor-consumidor é que representam a esfera jurídica do objeto contratual do investimento.

O Código de Defesa do Consumidor, apesar de exposto a quase intermináveis debates sobre alguns aspectos voltados ao mercado financeiro, vem representando um forte elo de melhoria do sistema, mantendo a sobrevivência de quem reconhece sua força e seus valores.

Foi nesse passo que, sob forte pressão da doutrina e da jurisprudência, o Banco Central do Brasil expediu a Resolução de nº 2.878, conhecida como o *Código do Cliente Bancário*, estabelecendo várias orientações que são de forma uniforme regras eminentemente consumeristas.

Os institutos mais importantes do *Código do Cliente Bancário* representaram importante tutela para a proteção contratual ao investidor do mercado financeiro.

Nessa mesma linha protetiva é que Comissão de Valores Mobiliários, mesmo sem admitir a existência da relação de consumo, lançou vários corolários voltados à proteção do investidor do mercado de capitais.

Diante das nítidas razões que levam ao convencimento da existência da relação de consumo no mercado de capitais e na administração dos fundos de investimento firmam-se vários direitos protetivos, em que se destacam:

- a) proteção contratual do investidor-consumidor, que possibilita tutelar o investidor dentro de uma ordem pública, com aplicação de princípios constitucionais e infraconstitucionais para inúmeras condições protetivas, desde a interpretação pró-aderentes nas contratações de massa, até o sopesamento de tratamento isonômico com a finalidade de evidenciar equilíbrio entre fornecedor e consumidor;
- b) informações adequadas especialmente assecuratórias de total conhecimento do serviço fornecido e do investimento realizado, obrigando o fornecedor de serviços a evidenciar a completa noção dos riscos sobre o capital investido e a correta noção do investimento realizado;
- c) a transparência nas relações de investimento, presente na fase pré-contratual, contratual e pós-contratual, que como condição protetiva se funde com o princípio da informação, mas com esse não se confunde; faz-se presente como forma de

inibir os subterfúgios, impor a clareza sobre os serviços financeiros e guiar as condutas dos contratantes dentro do princípio da boa-fé objetiva;

d) a liberdade de escolha do investimento pela possibilidade do investidor-consumidor realizar as operações desejadas, independentemente da sugestão dada pelo seu agente financeiro ou do administrador do fundo de investimento, com a proibição de os fornecedores de serviços imporem operações condicionadas ou vinculadas;

e) a neutralidade e a imparcialidade, uma vez que o fornecedor de serviços no mercado de capitais não pode obter lucro com o prejuízo do seu cliente investidor, devendo o agente abstrair-se de interesse pessoal ou institucional sobre as aplicações realizadas;

f) a proibição de garantia de rendimento a não ser o contratado e autorizado pela autoridade competente, pois o lucro ou prejuízo no mercado de capitais não resultam em prévios dados exatos;

g) a proibição de publicidade enganosa e abusiva, por meio de ação cogente do Poder Público ou de ação amparada pela auto-regulamentação, sendo possível a retirada da publicidade, sem com isso caracterizar cerceamento à liberdade de imprensa;

h) o direito à efetiva prevenção e reparação de danos patrimoniais e morais, com a responsabilidade objetiva recaindo sobre o serviço inadequadamente fornecido tanto na intermediação do mercado de capitais quanto na administração dos fundos de investimento, reconhecida neste a presença da álea;

i) a inversão do ônus da prova, atendida sem descumprimento aos princípios do contraditório e da ampla defesa, afastada a possibilidade de ser uma faculdade do juiz ou de ser uma regra de juízo procedida na sentença quando há um *non liquet* em matéria de fato; será apreciada na fase instrutória e com possibilidade de que a parte onerada com a inversão possa produzir o conjunto de provas desejadas pelo juízo.

E, como garantia, portanto instrumental, tem o investidor-consumidor acesso aos órgãos judiciais e administrativos, coletiva ou individualmente.

Os direitos e as garantias existem para perpetuar uma relação de harmonia e sobrevivência. Não adianta existirem garantias formais recheadas e construções

protetivas teóricas quando verdadeiramente se pretende ao final simplesmente a efetivação dessas garantias.

O funcionamento a contento do Poder Judiciário, alcançando os mais necessitados econômica e socialmente, estão no campo fenomenológico com direta influência na movimentação do capital, apesar de por muitos não ser identificado como uma garantia voltada ao mercado de capitais.

A preocupação de se firmar um entendimento que defina esses direitos protetivos, sem a prepotência de se esgotarem todas as hipóteses teoricamente possíveis, não passa de uma busca pelo desenvolvimento econômico do país, que perde importantes parcelas de investimentos por falta, muitas vezes, da compreensão básica de que certas atitudes garantidoras permitem a ressonância de uma segurança adequadamente suficiente para o investidor.

Dentro dessas razões, tornam-se sólidos os entendimentos de que:

- a) as instituições financeiras que fornecem serviços de intermediação na movimentação de troca de titulares de valores mobiliários e os administradores de fundos de investimento realizam atividade vinculada à relação de consumo, quando pactuam com investidores não-profissionais;
- b) o negócio jurídico de investimento, diante das atividades bancária e financeira, tem a natureza de consumo e se subordina ao comando do ordenamento positivo que regula a matéria, o Código de Defesa e Proteção do Consumidor;
- c) os fundos de investimentos proporcionam benefícios, como a facilitação do acesso dos pequenos poupadores ao mercado de capitais, mas, por outro lado, surgem problemas complexos relativos à operação desses importantes agentes econômicos, com a existência de grandes perdas diante das complexas práticas operacionais;
- d) o administrador do fundo de investimento fornece serviço em contrato que envolve uma forte carga de álea, não se eximindo, contudo, de responsabilidade diante de sua atividade de risco com relação de consumo;
- e) a figura do consumidor impõe a compreensão de que não basta um novo ordenamento legal que estabeleça os princípios sociais do contrato, pois

ocorre na atualidade a proteção cogente não só no consumo, mas nas relações contratuais em geral, portanto imperativa e firme do Estado;

- f) somente contínuas e profundas modificações, ante a existência de raízes políticas, econômicas e filosóficas, romperão um natural empecilho à adoção de novos paradigmas para as relações de investimentos, especialmente as voltadas ao investidor-consumidor;
- g) ocorreu o rompimento de antigos conceitos relacionados com o contrato entre o interesse privado e o interesse público, fundindo muitos interesses privados em conteúdo de interesse público, por meio de aplicação de normas cogentes e de uma ampla possibilidade de intervenção do Poder Judiciário;
- h) representa dever institucional da Comissão de Valores Mobiliários e do Banco Central do Brasil, não dispensando as atribuições de outros órgãos, o exercício da normatização e da fiscalização da atividade das instituições que fornecem serviços ao investidor-consumidor, incluído o administrador do fundos de investimento;
- i) o agente intermediário deve ser proativo, por ser seu o dever de iniciativa, que resulta até na situação atípica de ele não poder negociar com o investidor-consumidor que se nega a conhecer materialmente as regras do investimento, não bastando obter a assinatura do investidor de que recebeu todas as informações.

Desenvolver e aprofundar o tema sobre o mercado de capitais, no particular sobre o fornecimento de serviços financeiros no Brasil e sobre as administrações dos fundos de investimento, possibilita ao pequeno poupador um caminho para compreender a valiosa segurança jurídica existente em um mercado que se confunde com o desenvolvimento do país.

O fornecimento dos serviços de intermediação do capital e, por outro lado, dos chamados serviços de administração de fundos de investimento, traz para o Direito do Consumidor a responsabilidade de auxiliar no esclarecimento do que é necessário para a plena confiança do pequeno poupador.

Firmo, ao final, a esperança de ter apresentado conteúdo suficiente para a continuidade do debate, entendendo que representam as abordagens acima um processo de início sobre o assunto em que *ganhar dinheiro* deixa de ser pecado,

e em que o lucro, como efeito natural do rompimento de velhas estruturas formais, possa ser estudado dentro da relação de consumo.

11 REFERÊNCIAS

AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado. *Os contratos bancários e a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça*. Brasília: Conselho da Justiça Federal, 2003.

ALEXY, Robert. *Teoría de los Derechos Fundamentales*. Tradução de Ernesto Garòn. Madri: Centro de Estudos Constitucionais, 1997.

ALMEIDA, João Batista de. Ação civil pública e ação civil coletiva: afinidades e distinções. *Revista de direito do consumidor*. n. 26. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1998, p. 113-118.

ALMEIDA, Maria da Glória Villaça Borin Gavião de; WADA, Ricardo Morishita. Os sistemas de responsabilidade no Código de Defesa do Consumidor – Aspectos gerais. *Revista de direito do consumidor*. n. 41. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002, p. 185-204.

ALVIM, Arruda; ALVIM, Teresa Arruda. *Manual de direito processual civil*. v. 1. 8. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003.

_____; ALVIM, Tereza Arruda; ALVIM, Eduardo Arruda; SOUZA, James J. Marins de. *Código do Consumidor comentado e legislação correlata*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1991.

AMATRUDO, Rosângela. Publicidade Abusiva. *Revista de direito do consumidor*. n. 52. São Paulo: *Revista dos Tribunais*, 2004, p. 163-221.

ANDREZO, Andréa Fernandes; LIMA, Iran Siqueira. *Mercado financeiro: Aspectos atuais e conceituais*. São Paulo: Pioneira, 1999.

ARAÚJO FILHO, Luiz Paulo da Silva. *Comentários ao Código de Defesa do Consumidor: Direito Processual*. São Paulo: Saraiva, 2002.

ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado Financeiro*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

AZEVEDO, Álvaro Villaça. *Teoria geral dos contratos típicos e atípicos*. São Paulo: Atlas, 2002.

BELMONTE, Cláudio. *Proteção contratual do consumidor*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002.

BENJAMIN, Antônio Herman de Vasconcellos e. O Controle Jurídico da Publicidade. *Revista de direito do consumidor*, n. 9. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1994, p. 25-62.

BERGEL, Salvador Dario; PAOLANTONIO, Martín Esteban. Las letras de consumidor y su proplemática jurídica. *Revista de direito do consumidor*. n. 9. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1994, p. 07-18.

BOBBIO, Norberto. *A Era dos Direitos*. 4. reimpr. Tradução de Carlos Nelson Coutinho. Rio de Janeiro: Campus, 1992.

BOURGOIGNIE, Thierry. *Éléments pour une théorie du droit de la consommation*. Bruxelas: Story-Scientia, 1988.

_____. A política de proteção do consumidor: desafios à frente. Tradução do Grupo de Pesquisa CNPq Mercosul e Direito do Consumidor. *Revista de direito do consumidor*. n. 41. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002, p. 30-38.

BROWN, JAMES A. C. *Técnicas de persuasão*. Tradução de Octávio Alves Velho. 3. ed. Rio de Janeiro: Zahar, 1992.

CAHALI, Yussef Said. *Dano moral*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1998.

CALAIS-AULOY, Jean; STEINMETZ, Frank. *Droit de la consommation*. Paris: Dalloz, 2003.

CAPELLETTI, Mauro; GARTH, Bryant. *Acesso à justiça*. Tradução de Ellen Grace Northcutt. Porto Alegre: Sergio Fabris, 1988.

CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de Responsabilidade Civil*. 5. ed. São Paulo: Malheiros, 2004.

_____. O Direito Consumidor no limiar do Século XXI, *Revista de direito do consumidor*. n. 35. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2000, p.97-108.

COELHO Fábio Ulhoa. *Comentários ao Código de Proteção do Consumidor*. São Paulo: Saraiva, 1991.

CRETELLA JÚNIOR, José. *Comentários ao Código de Defesa do Consumidor*. São Paulo: Saraiva, 1992.

CUNHA, Belinda Pereira. Da proteção do consumidor de serviços. *Revista de direito do consumidor*. n. 30. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1999, p. 18-27.

DALL'AGNOLL JUNIOR, Antonio Janyr. Direito do consumidor e serviços bancários e financeiros – aplicação do CDC nas atividades bancárias. *Revista de direito do consumidor*. n. 27. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1998, p. 07-17.

DELGADO. José Augusto. A ética e a boa-fé no novo Código Civil. *Revista de direito do consumidor*. n. 49. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2004, p. 164-176.

DINIZ, Maria Helena. *Direito Civil Brasileiro*. vol. VII. São Paulo: Saraiva, 2003.

EFING. Antônio Carlos. *Contratos e procedimentos bancários à luz do Código de Defesa do Consumidor*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1999.

_____. O dever do Banco Central do Brasil de controlar a atividade bancária e financeira, aplicando as sanções administrativas previstas no sistema de proteção

do consumidor. *Revista de direito do consumidor*. n. 22. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1997, p. 18-22.

_____. Sistema Financeiro e o Código de Defesa do Consumidor. *Revista de direito do consumidor*. n. 17. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1996, p. 65-84.

EIZIRIK, Nelson. *Aspectos modernos do direito societário*. Rio de Janeiro: Renovar: 1992.

FELLOUS, Beyla Esther. *Proteção do consumidor no Mercosul e na União Européia*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003.

FILOMENO, José Geraldo Brito. *Manual de direito do consumidor*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1991.

FORTUNA, Eduardo. *Mercado financeiro: produtos e serviços*. 16. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005.

FURTADO, José de Ribamar Caldas. A transparência na gestão fiscal. *Jus Navigandi*, Teresina, a. 9, n. 555, 13 jan. 2005. Disponível em: <http://jus2.uol.com.br/doutrina/texto.asp?id=6171>>. Acesso em: 24 ago. 2005.

GAGGINI, Fernando Schwarz. *Fundos de investimento no direito brasileiro*. São Paulo: Leud, 2001.

GOMES CANOTILHO, José Joaquim. *Direito Constitucional e Teoria da Constituição*. Lisboa: Almedina, 1992.

GOMES, Orlando. *Contratos*. 25. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na constituição de 1988*. 9. ed. São Paulo: Malheiros, 2004.

GRINBERG, Rosana. O judiciário e os direitos individuais e coletivos. *Revista de direito do consumidor*. n. 27. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1998, p. 49-77.

GRINOVER, Ada Pellegrini et al. *Código brasileiro de defesa do consumidor comentado pelos autores do anteprojeto*, 6. ed. Rio de Janeiro: Editora Forense Universitária, 1999.

Guia de Orientação e defesa do investidor. Rio de Janeiro: Comissão de Valores. Comissão de Valores Mobiliários, 2000.

JORGE, Flavio Cheim. Responsabilidade Civil por danos difusos e coletivos sob a ótica do consumidor. *Revista de direito do consumidor*, n. 17. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1996, p. 97-138.

KÜMPEL, Siegrif. A proteção do consumidor no direito bancário e no direito do mercado de capitais. Tradução de Peter Naumann e Lucas Annes. *Revista de direito do consumidor*. n. 52. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2004, p. 319-346.

LAURENTINO Sandrina Os destinatários da legislação do consumo. *In: MONTEIRO, Antônio Pinto (Dir.). Estudos de direito do consumidor.* n 2. Coimbra: Universidade de Coimbra, 2000, p. 415-434.

LIMA, Rogério Medeiros Garcia de. *Aplicação do Código de Defesa do Consumidor.* São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003.

LISBOA, Lázaro Plácido. *Fundos de Investimentos: aspectos operacionais e contábeis.* São Paulo: Atlas, 2004.

LÔBO, Paulo Luiz Netto. A informação como direito fundamental do consumidor. *Revista de direito do consumidor.* n. 37. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2001, p. 59-76.

LOPES CABANA, Roberto M., La proteccción del consumidor em la argentina. *In: MONTEIRO, Antônio Pinto (Dir.). Estudos de direito do consumidor.* n 2. Coimbra: Universidade de Coimbra, 2000, p. 181-195.

LOPES, João do Carmo; ROSSETTI, José Paschoal. *Economia Monetária.* 7 ed. São Paulo: Atlas, 1998.

LOPES, José Reinaldo de Lima. Consumidor e sistema financeiro. *Revista de direito do consumidor.* n. 22. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1997, p. 87-101.

LORENZETTI, Ricardo Luis. La oferta como apariencia y la aceptación basada em la confianza. *Revista de direito do consumidor.* n. 35. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2000, p. 09-38.

MACEDO JÚNIOR, Ronaldo Porto. Direito à informação nos contratos relacionais de consumo. *Revista de direito do consumidor.* n. 35. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2000, p. 113-122.

MANCUSO, Rodolfo de Camargo. *Manual do consumidor em juízo.* 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1998.

MARQUES, Cláudia Lima. *Contratos no Código de Defesa do Consumidor: o novo regime das relações contratuais.* 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002.

_____. Proposta de uma teoria geral dos serviços com base no Código de Defesa do Consumidor: A evolução das obrigações envolvendo serviços remunerados direta ou indiretamente. *Revista de direito do consumidor.* n. 33. São Paulo: Revista dos Tribunais. 2000, p. 79-122.

_____. Diálogo entre o Código de Defesa do Consumidor e o novo Código Civil: do “Diálogo das fontes” no combate às cláusulas abusivas. *Revista de direito do consumidor.* n. 45. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003, p. 71-99.

MAZZILLI, Hugo Nigro: *A defesa dos interesses difusos em juízo: meio ambiente, consumidor, patrimônio cultural, patrimônio público e outros interesses.* 17. ed. São Paulo: Saraiva, 2004.

MELLO, Heloísa Carpena Vieira de. Prevenção de riscos no controle da publicidade abusiva. *Revista de direito do consumidor*. n. 35. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2000, p. 121-131.

MENDES, Aluisio Gonçalves de Castro. *Ações coletivas no direito comparado e nacional*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002.

MILARÉ, Édis. *Ação Civil Pública*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1995.

MIRANDA, Jorge. *Manual de direito constitucional*. Tomo 4. 4 ed. Coimbra: Coimbra Editora, 1990.

MONTEIRO, Washington de Barros. *Curso de Direito Civil: Direito das obrigações*. 2. parte. 15. ed. São Paulo: Saraiva, 1980.

MOREIRA, Carlos Roberto Barbosa. Notas sobre a inversão do ônus da prova em benefício do consumidor. *Revista de direito do consumidor*. n. 22. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1997, p. 135-149.

MOSQUEIRA, Roberto Quiroga. Os princípios informadores do direito do mercado financeiro e de capitais. In: MOSQUEIRA, Roberto Quiroga (Coord.). *Aspectos atuais do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais*. São Paulo: Diatética, 1999, p. 255-271.

NALIN, Paulo. A função social do contrato no futuro Código Civil brasileiro. *Revista de direito privado*. n. 12. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002, p. 50-60.

NASCIMBENI, Asdrúbal Franco. Controle judicial dos contratos de adesão. *Revista de direito do consumidor*. n. 42. São Paulo: Revista dos Tribunais. 2004, p. 86-129.

NERY JUNIOR, Nelson. *Princípios do processo civil na Constituição Federal*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1992.

_____. Os princípios gerais do Código Brasileiro de Defesa do Consumidor. *Revista de direito do consumidor*. n. 3. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1992, p. 44-77.

_____. Comentários ao Código de Processo Civil e legislação processual civil extravagante em vigor. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1994.

NISHIYAMA, Adolfo Mamoru. *A proteção constitucional do consumidor*. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

NOBRE JÚNIOR, Edílson Pereira. A proteção contratual no Código de Defesa do Consumidor e o âmbito de sua aplicação. *Revista de direito do consumidor*. n. 27. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1998, p. 57-77.

NOVAIS, Alinne Arquette Leite. *A teoria contratual e o Código de Defesa do Consumidor*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2001.

NUNES, Pedro. *Dicionário de tecnologia jurídica*. v. I. 10. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1979.

PASQUALOTTO, Adalberto. Defesa do Consumidor. *Revista de direito do consumidor*. n. 6. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1993, p. 34-60.

PAULA, Adriano Perácio de. Aspectos da ação civil pública em matéria de consumo. *Revista de direito do consumidor*. n. 45. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003, p. 51-70.

PAULIN, Luiz Alfredo. Da competência do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional. In: MOSQUEIRA, Roberto Quiroga (Coord.). *Aspectos atuais do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais*. São Paulo: Dialética, 1999, p. 137-164.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Responsabilidade Civil*. 9. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

PINHEIRO, Juliano Lima. *Mercado de Capitais: fundamentos e técnicas*. São Paulo: Atlas, 2001.

PISSIO, Jean Pierre. *Code de la consommation*. 2. ed. Paris: Montchrestien, 1996.

Proposta de Directiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa à comercialização à distância dos serviços financeiros junto dos consumidores e que altera as Directivas 90/619/CEE do Conselho, 97/7/CE e 98/27/CE /* COM/98/0468 final - COD 98/0245. Disponível em: <<http://europa.eu.int/eur-lex/lex/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:51998PC0468:PT:HTML>>. Acesso em: 29 set. 2005.

QUEIROZ, José Eduardo Carneiro. O conceito de valor mobiliário e a competência da Comissão de Valores Mobiliários e o Banco Central do Brasil. In: MOSQUEIRA Roberto Quiroga (Coord.). *Aspectos Atuais do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais*. São Paulo: Dialética, 1999, p. 129-135.

REICH, Norbert. Relatório sobre a aplicação da Diretiva Europeia nos serviços financeiros e as novas tecnologias apresentado à Comissão Europeia Direção Geral de Saúde e de Proteção. Tradução de Antônia Klee. *Revista de Direito do Consumidor*. n. 45. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003, p.11-49.

ROCHA, Tatiana Nogueira da. *Fundos de investimento e o papel do administrador: a indústria dos fundos no mercado brasileiro e a liberdade para agir, os poderes e obrigações dos seus administradores*. Conteúdo virtual Pandora. Brasil: Texto novo, 2003.

ROSSETTI, José Paschoal. *Introdução à economia*, 17. ed, São Paulo: Atlas, 1997.

RUDGE, Luiz Fernando; CAVALCANTE, Francisco. *Mercado de Capitais*. Belo Horizonte: CNB, 1996.

SALLES, Carlos Alberto de. O direito do consumidor e suas influências sobre os mecanismos de regulação do mercado. *Revista de direito do consumidor*, n. 17. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1996.

SAMPAIO, Aurisvaldo Melo. A simultaneidade de ações coletivas e individuais em face da Garantia Constitucional do acesso à Justiça. In: SAMPAIO, Aurisvaldo Melo; FARIAS, Cristiano Chaves de (Coord.). *Estudos de Direito do Consumidor: tutela coletiva*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2005, p. 37-61.

SANDRONI, Paulo. *Novíssimo dicionário de economia*. 14. ed. São Paulo: Best Seller, 2004.

SANTOS, António Miranda Pinheiro dos. *Direito do Consumidor*. Lisboa: Rei dos Livros, 1995.

SARLET, Ingo Wolfgang. Os direitos fundamentais sociais na constituição de 1988. *Revista do direito do consumidor*. n. 30. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1999, p. 97-124.

SARMENTO, Daniel. *Direitos fundamentais e relações privadas*. Rio de Janeiro: Lúmen Júris, 2004.

SEN, Amartya. *Desenvolvimento como liberdade*. Tradução de Laura Teixeira Motta. São Paulo: Companhia das Letras, 2000.

SILVA, José Afonso. *Curso de Direito Constitucional Positivo*. 15 ed. São Paulo, Malheiros, 1998.

SLAWINSKI, Célia Barbosa Abreu. *Contornos dogmáticos e eficácia da boa-fé objetiva & o princípio da boa-fé no ordenamento jurídico brasileiro*. Rio de Janeiro: Lúmen Júris, 2002.

SOUZA, Washington Peluso Albino de. *Direito Econômico*. São Paulo: Saraiva, 1980.

SOZZO, Gonzalo. Publicidad: su relación con la oferta y la ejecución del contrato. *Revista de direito do consumidor*. n. 17. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1996, p. 20-35.

STOCO, Rui. *Tratado de Responsabilidade Civil*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2004.

TALAVERA, Glauber Moreno. Art. 957 do novo Código Civil e os fundos de investimento: Justiça retórica, responsabilidade forjada. *Jus Navigandi*, Teresina, a. 7, n. 65, mai. 2003. Disponível em: <<http://jus2.uol.com.br/doutrina/texto.asp?id=4021>>. Acesso em: 31 ago. 2005.

TAPIA HERMIDA, Alberto Javier. Las normas de protección de la clientela em el mercado de valores: la Orden de 25 de octubre de 1995. *Revista de derecho bancario y bursátil*. Año XIV. Madri: Centro de documentación bancaria y bursátil, 1995, p. 1160-1169.

TEIXEIRA, Sálvio de Figueiredo. A proteção ao consumidor no sistema jurídico brasileiro. *Revista de direito do consumidor*. n. 43. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002, p. 69-95.

TUCK, Mary. *Como escolhemos – Psicologia do Consumidor*. Tradução de Octávio Alves Velho. 5. ed. Rio de Janeiro: Zahar, 1992.

WALD, Arnoldo. O direito do consumidor e suas repercussões em relação às instituições financeiras. *Revista dos Tribunais*. n. 666. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1991, p. 7-17.

ZANELATO, Marco Antonio. Considerações sobre o conceito jurídico de consumidor. *Revista de direito do consumidor*. n. 45. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003, p. 172-191.

O autor, abaixo assinado(a), **autoriza** as Bibliotecas da Universidade Gama Filho a reproduzir este trabalho para fins acadêmicos, de acordo com as determinações da legislação sobre direito autoral, no formato fotocópia.

Assinatura do autor: _____

DISSERTAÇÃO APRESENTADA AO Mestrado em Direito da Universidade Gama Filho, no Rio de Janeiro, e aprovada pela Comissão Examinadora formada pelos seguintes professores:

Prof. Dr. Guilherme Calmon Nogueira da Gama (orientador)

Universidade Gama Filho – UGF

Prof. Dr. Ricardo Cesar Pereira Lira

Universidade Gama Filho – UGF

Profa. Dra. Valesca Raizer Borges Moschen

Universidade Federal do Espírito Santo – UFES

Rio de Janeiro, 05 de janeiro de 2006.

Prof. Dr. José Ribas Vieira
Coordenador do Programa de Pós-graduação em Direito

Livros Grátis

(<http://www.livrosgratis.com.br>)

Milhares de Livros para Download:

[Baixar livros de Administração](#)

[Baixar livros de Agronomia](#)

[Baixar livros de Arquitetura](#)

[Baixar livros de Artes](#)

[Baixar livros de Astronomia](#)

[Baixar livros de Biologia Geral](#)

[Baixar livros de Ciência da Computação](#)

[Baixar livros de Ciência da Informação](#)

[Baixar livros de Ciência Política](#)

[Baixar livros de Ciências da Saúde](#)

[Baixar livros de Comunicação](#)

[Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE](#)

[Baixar livros de Defesa civil](#)

[Baixar livros de Direito](#)

[Baixar livros de Direitos humanos](#)

[Baixar livros de Economia](#)

[Baixar livros de Economia Doméstica](#)

[Baixar livros de Educação](#)

[Baixar livros de Educação - Trânsito](#)

[Baixar livros de Educação Física](#)

[Baixar livros de Engenharia Aeroespacial](#)

[Baixar livros de Farmácia](#)

[Baixar livros de Filosofia](#)

[Baixar livros de Física](#)

[Baixar livros de Geociências](#)

[Baixar livros de Geografia](#)

[Baixar livros de História](#)

[Baixar livros de Línguas](#)

[Baixar livros de Literatura](#)
[Baixar livros de Literatura de Cordel](#)
[Baixar livros de Literatura Infantil](#)
[Baixar livros de Matemática](#)
[Baixar livros de Medicina](#)
[Baixar livros de Medicina Veterinária](#)
[Baixar livros de Meio Ambiente](#)
[Baixar livros de Meteorologia](#)
[Baixar Monografias e TCC](#)
[Baixar livros Multidisciplinar](#)
[Baixar livros de Música](#)
[Baixar livros de Psicologia](#)
[Baixar livros de Química](#)
[Baixar livros de Saúde Coletiva](#)
[Baixar livros de Serviço Social](#)
[Baixar livros de Sociologia](#)
[Baixar livros de Teologia](#)
[Baixar livros de Trabalho](#)
[Baixar livros de Turismo](#)