

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE DIREITO
CURSO ESPECIALIZAÇÃO EM DIREITO CIVIL APLICADO

Celiana Diehl Ruas

**Responsabilidade Civil na Intermediação de Operações no Mercado de
Capitais**

Porto Alegre
2011

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE DIREITO
CURSO ESPECIALIZAÇÃO EM DIREITO CIVIL APLICADO

Celiana Diehl Ruas

**Responsabilidade Civil na Intermediação de Operações no Mercado de
Capitais**

Monografia apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Direito da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul no Curso de Especialização em Direito Civil Aplicado como requisito parcial para obtenção do título de especialista em Direito Civil.

Orientadora: Véra Maria Jacob de Fradera

Porto Alegre
2011

Aos meus pais, sempre, a dedicatória deste trabalho, assim como de todos os outros já realizados e os que virão. Obrigada pelo carinho e incansável incentivo e esforço na minha formação.

RESUMO

O mercado de capitais é uma das principais alavancas de desenvolvimento da economia de um país e, especialmente no Brasil, vive um momento ímpar de crescimento. Considerando os prognósticos de expansão e cada vez maior popularização de tal tipo de investimento, surge a questão da responsabilidade civil na intermediação de operações no mercado de capitais. O presente estudo visa analisar tal tema, perquirindo-se, na primeira parte, a legislação específica de maior pertinência, bem como a possibilidade de incidência do Código de Defesa do Consumidor na relação entre o investidor e o prestador de serviços de intermediação de operações. Após, será analisada especificamente a espécie de responsabilidade civil aplicável à matéria, bem como casos jurisprudenciais representativos do assunto examinado.

Palavras-chave: Mercado de Capitais – Intermediação de Operações - Investidor – Código de Defesa do Consumidor – Responsabilidade Civil.

ABSTRACT

The capital market is one of the main levers of development of the economy of a country and, especially in Brazil, it is living a unique moment of growth. Considering the expansion forecasts and the growing popularity of this type of investment, it raises a question of civil liability in between of the capital market transactions. This present study aims to analyze this issue, by evaluating, in the first part, the specific legislation of greater relevance, as well as the possibility of incidence of the Consumer Protection Code in the relationship between investor and provider of brokerage operations. Later, it will be analyzed more specifically the kind of liability that is applicable to the matter, as well as the representative jurisprudential cases related to the reviewed subject.

Key-words: Capital Market – Brokerage Operations – Investor – Consumer Protection Code – Civil Liability

SUMÁRIO

RESUMO.....	4
ABSTRACT	5
INTRODUÇÃO	7
1. A REGULAMENTAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL	10
1.1. BREVE CONCEITO DE MERCADO DE CAPITAIS E LEGISLAÇÃO PERTINENTE	10
1.2. A POSSIBILIDADE DE INCIDÊNCIA DO CDC NAS OPERAÇÕES EFETUADAS NO MERCADO DE CAPITAIS.....	17
2. A RESPONSABILIDADE CIVIL NO MERCADO DE CAPITAIS	27
2.1. AS ESPÉCIES DE RESPONSABILIDADE CIVIL INCIDENTES NA MATÉRIA	27
2.2. ANÁLISE DE CASOS REPRESENTATIVOS A RESPEITO DA MATÉRIA EXAMINADA.....	42
CONCLUSÃO.....	50
REFERÊNCIAS.....	54

INTRODUÇÃO

O mercado de capitais é uma das principais alavancas de desenvolvimento da economia de um país, eis que propicia às empresas a captação de recursos junto aos investidores - agentes econômicos superavitários - a fim de alocar tal capital no processo produtivo e fomentar, portanto, a atividade econômica nacional.

No Brasil, o mercado de capitais vive um momento ímpar de crescimento nos últimos anos, baseado, segundo os economistas, em bons fundamentos econômicos. A expansão é incentivada pela combinação de juros internos em declínio, percepção de queda do risco país, aumento de recursos internacionais, adesão das empresas emissoras às práticas de governança corporativa e à crescente popularização do investimento em ações.

Os fatores acima elencados, juntos, resultam em um mercado em forte crescimento, com a entrada de novas empresas e investidores e a valorização dos papéis. A tendência é que o mercado de ações expanda-se ainda mais, sobretudo considerando a meta divulgada pela Bovespa em seu Relatório Anual de 2010¹, segundo a qual um dos pilares da estratégia de crescimento é acelerar a popularização do mercado de ações no Brasil, mediante a captação de 5 milhões de investidores entre 2010 e 2015.

Os números falam por si só: conforme o último Relatório Anual da Bovespa, em 2010 a média diária de negociação foi de 6,5 bilhões de reais, recorde histórico de volume negociado e 22,7% superior ao verificado em 2009. Nos últimos 5 anos, o volume médio diário negociado cresceu à taxa média anual de 27, 8%. Outro indicador importante sobre a robustez do mercado de valores mobiliários é o Índice Bovespa (Ibovespa), que mede o desempenho médio das empresas cotadas no mercado de ações brasileiro e tem como finalidade servir de indicador médio do comportamento do mercado. No ano de 2009 esse índice fechou na média de

¹ Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/BMFVOVESPA-Relatorio-Anual-2010.pdf>. Acesso em 28 set. 2011.

68.588,40 e, em 2010, encerrou com a média de 69.304,80 pontos. Entre 2000 e 2010, o Ibovespa cresceu a uma taxa média de 16,3% ao ano².

Não obstante a inegável expansão do mercado de capitais, verifica-se que a complexidade do mesmo, bem como as particularidades da legislação e da regulamentação dificultam a atuação do Poder Judiciário, na medida em que juízes e advogados muitas vezes não conseguem acompanhar as especificidades e a dinâmica das questões empresariais.

Por sua vez, as partes interessadas, em geral investidores, a princípio não recorrem ao Poder Judiciário em virtude da demora na prestação jurisdicional e das incertezas sobre a decisão.

Contudo, estudos apontam que em sistemas jurídicos nos quais há insuficiente proteção aos investidores, o mercado de capitais é menos desenvolvido se comparado a outros sistemas nos quais seus direitos são assegurados.

Apesar de já haver entendimento pacificado no Supremo Tribunal Federal (STF) quanto à possibilidade de aplicação do Código de Defesa do Consumidor às instituições financeiras de uma forma geral, considerando-as prestadoras de serviços, os tribunais e a doutrina ainda não estabeleceram uma solução para a problemática que envolve, especificamente, os investimentos.

Portanto, considerando a projeção de crescimento ainda maior do mercado de ações no Brasil, bem como do aumento do número de investidores, dentre os quais as pessoas físicas são segmento significativo, assume cada vez mais importância a questão da aplicabilidade do Código de Defesa do Consumidor à relação firmada entre investidores e prestadores de serviços de intermediação de operações no mercado de capitais, bem como a espécie de responsabilidade civil aplicável à matéria.

Com efeito, o subsistema de intermediação, composto por agentes especiais, por instituições bancárias, não bancárias e auxiliares, é que efetivamente contrata com o investidor e lhe presta serviços diretamente, representando o principal elo do sistema de distribuição e intermediação do mercado de capitais.

2

Disponível

em:

<http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoTaxaMediaCrescimento.aspx?Indice=Ibovespa&idioma=pt-br>. Acesso em 28 set. 2011.

O tema, como visto, é atual e sua importância prática deve sobressair em virtude da expansão e do maior acesso da população brasileira ao mercado de capitais, o que, certamente, acarretará novos problemas jurídicos a serem debatidos e solucionados pelos operadores do Direito. Por sua vez, a pesquisa é instigante, eis que tanto a doutrina quanto a jurisprudência encontrada sobre a matéria ainda é muito incipiente e, sobretudo, pouco específica.

O presente trabalho será dividido em duas partes. A primeira trata da regulamentação do mercado de capitais no Brasil e inicia com a análise da legislação específica de maior pertinência ao tema desse estudo, dentre as quais se destacam as Leis nº 4.728/65 e 6.385/76, bem como algumas instruções normativas da Comissão de Valores Mobiliários. Na segunda parte, após um estudo, ainda que breve, acerca do tema da responsabilidade civil e seus pressupostos, analisar-se-á as espécies de responsabilidade civil incidentes sobre a matéria.

1. A REGULAMENTAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL

Nessa primeira parte do trabalho, abordar-se-á o estágio da regulamentação do mercado de capitais no Brasil. Em um primeiro momento, será examinada a legislação específica nos seus pontos de maior relevância e pertinência para o tema do presente estudo. Após, será perquirida a possibilidade de aplicação do Código de Defesa do Consumidor (CDC) à relação entre o investidor e o prestador de serviços de intermediação de operações no mercado de capitais.

1.1. BREVE CONCEITO DE MERCADO DE CAPITAIS E LEGISLAÇÃO PERTINENTE

O mercado de capitais é o segmento do mercado financeiro em que se realizam operações de compra e venda de ações, títulos e valores mobiliários, destinadas ao levantamento de recursos a médio ou longo prazo, para empréstimos ou capitalização. Tais operações são efetuadas entre empresas e investidores com intermediação obrigatória de instituições financeiras cujo funcionamento e fiscalização obedecem a normas emanadas de órgãos oficiais.

Veja-se a definição de mercado de capitais de Nelson Eizirik:

Já no mercado de capitais (ou mercado de valores mobiliários) são efetuadas operações que não apresentam a natureza de negócios creditícios, mas que visam, basicamente, a canalizar recursos para as entidades emissoras – principalmente sociedade anônimas abertas –, através de capital de risco, mediante a emissão pública de valores mobiliários.³

Portanto, a função econômica essencial do mercado de capitais é a de permitir às empresas, mediante a emissão pública de seus valores mobiliários, a captação de recursos não exigíveis para o financiamento de seus projetos de investimento ou até a postergação do prazo de suas dívidas. Não se trata de operações bancárias típicas, tais como um empréstimo, de forma que o retorno do investidor está, em regra, atrelado à lucratividade da companhia emissora, seja pela valorização dos títulos ou pela distribuição de dividendos.

³ EIZIRIK, Nelson; *et al.* Mercado de Capitais – regime jurídico. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p. 8.

Devido a essa característica, o mercado de capitais é conhecido como um “mercado de risco”, eis que os investidores não possuem qualquer garantia sobre o retorno ou lucratividade dos valores aportados, o que dependerá do resultado dos empreendimentos econômicos e políticas adotadas pela companhia.

A regulamentação do mercado de capitais perpassa por institutos de direito administrativo, civil, comercial e financeiro, dado o elevado grau de publicidade da matéria. Conforme bem asseverado por Ludwig Von Raiser, o direito privado e o direito público se interpenetram a tal ponto que não podem ser separados, sobretudo porque há um crescente conteúdo público das relações a serem reguladas. Dessa forma, a tendência crescente de o Estado influir no curso do mercado através de normatizações realiza-se em uma mobilização combinada de meios de direito público e privado.⁴

Clóvis do Couto e Silva, em artigo publicado no ano de 1973, já observava a questão da normatização do mercado de capitais e seu caráter publicístico:

O conjunto de normas do mercado de capitais se localiza em campo em que se manifesta elevado grau de publicidade, no qual os instrumentos aperfeiçoados para melhor circulação se conjugam com uma adequada garantia de suas operações, sobre tudo isso, exige-se um disciplinado controle estatal.⁵

Nelson Eizirik também aponta o interesse público contido na regulamentação do mercado de capitais e enumera, dentre os objetivos da regulação, a proteção aos investidores, eficiência do mercado, a criação e manutenção de instituições confiáveis e competitivas, evitar a concentração de poder econômico e impedir a criação de situações de conflitos de interesse. O doutrinador, contudo, destaca a proteção aos investidores como o objetivo fundamental na regulação do mercado de capitais:

O objetivo mais apontado como o fundamental na regulação do mercado de capitais é o da proteção aos investidores. Com efeito, em praticamente todas as legislações, o objetivo essencial da regulação do mercado de capitais consiste na tutela dos investidores, aqueles que aplicam seus recursos financeiros nos valores mobiliários emitidos publicamente e negociados no mercado.⁶

⁴ RAISER, Ludwig Von. O futuro do direito privado. Revista da Procuradoria Geral do Estado, Porto Alegre, n. 25, p. 11-30, 1979.

⁵ SILVA, Clóvis Veríssimo do Couto e. A fundamentação jurídica do mercado de capitais. Revista do Ministério Público, Porto Alegre, v.1, n.1, p. 13, 1973.

⁶ EIZIRIK, Nelson; *et al.* Mercado de Capitais – regime jurídico. p.18.

Clóvis do Couto e Silva ressalta a impossibilidade de afirmar a existência de um modelo jurídico geral para o mercado de capitais, dada a variação do conjunto de normas entre os países:

Não é possível afirmar a existência de um modelo jurídico geral para o mercado de capitais. O conjunto de normas que o regula varia entre os diversos países, uma vez que as suas exigências impõem uma adaptação progressiva das normas e princípios existentes às novas realidades econômicas.⁷

Com efeito, no Brasil verifica-se uma regulamentação bastante esparsa e específica sobre a matéria, com um conjunto de normas oriundas de legislação ordinária aliado às normatizações e instruções expedidas pelos órgãos reguladores do mercado.

Dentre as principais normas que regulamentam o mercado de capitais em nosso país, podemos destacar a Lei nº 4.728/65, a Lei nº 6.385/76 e algumas instruções normativas da Comissão de Valores Mobiliários, adiante individualizadas. Trata-se de regulamentações bastante complexas e permeadas aspectos técnicos relativos ao mercado de capitais, sobre as quais se passa a expor.

A Lei nº 4.728/65, designada Lei de Mercado de Capitais, foi a primeira específica sobre a matéria, destinada à complementação da Lei nº 4.595/64⁸ e com o objetivo de reestruturar e disciplinar o mercado de capitais. À época de sua edição, o mercado de capitais experimentava grande expansão e o Brasil vivia o período do chamado “milagre brasileiro”, de forma que a legislação em questão contribuiu para o desenvolvimento econômico nacional.

Coube, portanto, à Lei nº 4.728/65 delinear novos rumos para o mercado de capitais. Dentre as disposições da referida lei, destacamos os arts. 1º a 4º, nos quais são definidas as atribuições dos órgãos administrativos. Ficou estabelecido que o mercado financeiro e de capitais serão disciplinados pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e fiscalizados pelo Banco Central do Brasil (BACEN), bem como a finalidade do exercício das atribuições legais de tais órgãos. Na seção II, a legislação regula o sistema de distribuição no mercado de capitais. No art. 5º, define que esse é constituído pelas bolsas de valores e sociedades corretoras, pelas

⁷ SILVA, Clóvis Veríssimo do Couto e. A fundamentação jurídica do mercado de capitais, p. 18.

⁸ Conhecida como a Lei da Reforma Bancária, criou o Banco Central do Brasil e substituiu o conjunto de normas esparsas que disciplinavam o mercado à época, promovendo profunda alteração no contexto do sistema financeiro nacional e possibilitando a implementação da política monetária creditícia e cambial.

instituições financeiras autorizadas a operar no mercado de capitais, pelas sociedades e empresas cujo objeto seja a subscrição de títulos para revenda, ou sua distribuição no mercado, e pelas sociedades e empresas que tenham por objeto a intermediação na distribuição de títulos e valores mobiliários.

A autonomia administrativa, financeira e patrimonial das bolsas de valores é prevista no art. 6º, no qual consta também que operarão sob a supervisão do BACEN, de acordo com a regulação expedida pelo CMN. No art. 8º, estabelece que a intermediação dos negócios nas bolsas de valores será exercida por sociedades corretoras membros da bolsa, as quais também terão normas gerais de funcionamento estabelecidas pelo CMN, conforme prevê o art. 9º. Ao longo dos demais dispositivos, a Lei nº 4.728/65 permitiu ao sistema financeiro operar com vários tipos de títulos e depósitos, alguns novos, todos protegidos contra a desvalorização da moeda. Destarte, foram regulamentados os depósitos e os certificados de depósitos a prazo (CDBs), as letras de câmbio e o uso da correção monetária nos empréstimos.

Em 07.12.1976 sobreveio a Lei nº 6.385/76, a qual, juntamente com as alterações posteriores, também é uma das principais a regular o mercado de valores mobiliários. Dentre as disposições mais importantes, ressalta-se o art. 1º, no qual são enumeradas as atividades reguladas pela lei, todas relacionadas ao mercado de capitais, tais como a emissão, distribuição e intermediação de valores mobiliários, os quais, por sua vez, são definidos no art. 2º.

Um dos marcos da Lei nº 6.385/76 foi a instituição, em seu art. 5º, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), vinculada ao Ministério da Fazenda, com a finalidade de exercer as funções de órgão regulador e fiscalizador do mercado de valores mobiliários, as quais, até então, eram atribuídas ao BACEN. Ao longo do capítulo dedicado à CVM, a lei em comento disciplina sua administração, competência, lista seus poderes, as penalidades que poderá impor aos infratores das normas especificadas nesta lei, na Lei 6.404/76 e das suas resoluções.

A Lei nº 6.385/76 dispõe ainda sobre o sistema de distribuição de valores mobiliários em seu capítulo III, enumerando, no art. 15, os componentes de tal sistema, à semelhança, porém de forma mais especificada do que se fez no art. 5º da Lei nº 4.728/65. No art. 16 são enumeradas as atividades cujo exercício depende

de prévia autorização da CVM, tais como a distribuição de emissão no mercado, a compra de valores mobiliários para revendê-los por conta própria, a mediação, corretagem, compensação ou liquidação de operações com valores mobiliários. Sublinha-se o art. 18, II, “a”, no qual é disposto que cabe à CVM definir as espécies de operação autorizadas na bolsa e no mercado de balcão, métodos e práticas que devem ser observados no mercado e a responsabilidade dos intermediários nas operações.

O capítulo IV da Lei nº 6.385/76 trata da negociação no mercado e contém disposições sobre a emissão pública de valores mobiliários e acerca da negociação na bolsa e no mercado de balcão. No capítulo V há disposições sobre as companhias abertas, consideradas como tais as empresas cujos valores mobiliários estejam admitidos à negociação na bolsa ou no mercado de balcão. O capítulo VI é dedicado à administração de carteiras e custódia de valores mobiliários, atividade sujeita à autorização da CVM, enquanto que o capítulo VII trata da atividade dos auditores independentes, consultores e analistas de valores mobiliários, dispondo que somente os registrados na CVM poderão auditar, para efeitos dessa Lei, as demonstrações financeiras das instituições, sociedades ou empresas que integram o sistema de distribuição e intermediação de valores mobiliários. Por fim, o capítulo VII-B trata dos crimes contra o mercado de capitais e o capítulo VIII contém as disposições finais e transitórias.

Fundamental para se compreender o mercado de capitais é analisar, ainda brevemente, a regulamentação expedida pela CVM. Conforme previsto no art. 8º, I, da Lei nº 6.385/76, a CVM possui competência para regulamentar as matérias previstas naquela lei e na Lei nº 6.404/76. Com efeito, a natureza de agência reguladora lhe confere função normativa, o que possibilita uma disciplina mais eficaz do mercado, em virtude da capacidade técnica do órgão. Atualmente existem 501 Instruções da CVM⁹, com a finalidade de disciplinar o mercado de valores mobiliários.

Dentre as instruções da CVM pertinentes e importantes ao tema deste estudo, destacamos a Instrução nº 461/07, que disciplina os mercados regulamentados de valores mobiliários e dispõe sobre a constituição, organização, funcionamento e extinção das bolsas de valores, bolsas de mercadorias e futuros e mercados de

⁹ Disponível em: www.cvm.gov.br. Acesso em 27 jul. 2011.

balcão organizado. No art. 53, a referida instrução dispõe acerca da responsabilidade pelas operações no mercado de valores mobiliários, conforme se transcreve:

Art. 53. As pessoas autorizadas a operar são responsáveis pelos negócios realizados em mercados organizados, seja perante seus comitentes, seja perante suas contrapartes.

§1º As pessoas autorizadas a operar são responsáveis, inclusive:

I – por negócios realizados sem poderes de representação ou sem a devida autorização;

II – pela perda ou alienação indevida de valores mobiliários;

III – pela evicção, solidariamente com o alienante; e

IV – pela liquidação dos negócios realizados.

§2º A responsabilidade prevista neste artigo poderá ser excluída em negócios meramente registrados em mercado organizado.

Ainda sobre o tema, a Instrução nº 434/06 dispõe acerca da responsabilidade do agente autônomo de investimento:

Art. 17. O agente autônomo de investimento é responsável, civil e administrativamente, no exercício de suas atividades, pelos prejuízos resultantes de seus atos dolosos ou culposos e pelos atos que infringirem normas legais ou regulamentares, sem prejuízo de sua eventual responsabilidade penal.

§1º A instituição intermediária é responsável pelos atos praticados pelo agente autônomo na condição de seu preposto.

§2º A responsabilidade administrativa da instituição intermediária decorrerá de eventual falta em seu dever de supervisão sobre os atos praticados pelo agente autônomo.

Não se pode deixar de sublinhar, contudo, que a Instrução nº 434/06 será revogada pela Instrução nº 497/11 a partir de 01.01.12, a qual, por sua vez, a respeito da responsabilidade do agente autônomo de investimentos¹⁰, disciplina que:

Art. 15. A instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários responde, perante os clientes e perante quaisquer terceiros, pelos atos praticados por agente autônomo de investimento por ela contratado.

Nota-se, portanto, que a Instrução 497/11 buscou reforçar que a instituição intermediária que contratar o agente autônomo de investimentos responde pelos atos por este praticado. É possível afirmar que tal orientação busca reduzir

¹⁰ Na definição inserida pela Instrução nº 497, que passará a vigorar em 01.01.12, agente autônomo de investimento “é a pessoa natural, registrada na forma desta Instrução, para realizar, sob a responsabilidade e como preposto de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, as atividades de I - prospecção e captação de clientes; II - recepção e registro de ordens e transmissão dessas ordens para os sistemas de negociação ou de registro cabíveis, na forma da regulamentação em vigor; e III - prestação de informações sobre os produtos oferecidos e sobre os serviços prestados pela instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários pela qual tenha sido contratado”.

eventuais campos de incertezas para os investidores, bem como acarretará maior supervisão, por parte dos intermediários, das atividades desenvolvidas pelos agentes autônomos por si contratados, incentivando mecanismos de controle de mercado.

Como se vê, o mercado de capitais no Brasil possui um arcabouço legal no qual leis ordinárias e regulamentações expedidas por instituições normativas do mercado se complementam. A legislação muitas vezes é permeada por particularidades técnicas sobre o próprio mercado que exigem conhecimentos interdisciplinares do operador do direito e muitas vezes dificultam a atuação do Poder Judiciário, ante tais especificidades.

Não obstante a dificuldade em consolidar e compreender a legislação que envolve o mercado de capitais e suas especificidades, ilustrativa é a conclusão a que chegaram os economistas americanos Rafael La Porta, Florencio Lopez de Silanes e Andrei Shleifer em estudo realizado no ano de 2003¹¹, no qual analisaram a regulação do mercado de capitais de 43 países e seus efeitos sobre o desenvolvimento do mercado em questão. Os autores concluíram seu trabalho afirmando “law matters”, no sentido de que, superada a idéia de que o mercado poderia regular-se por si só, faz-se necessária uma regulação específica do mercado de capitais, bem como que tal fator estaria diretamente ligado à evolução de tal mercado e, por conseqüência, do crescimento econômico sustentável de um país.

Valiosa é a lição de Arnaldo Wald nesse sentido:

Ao direito cabe a missão de, como técnica social, submeter a economia – ou seja, o mercado – à ética e ao interesse público e social, ou seja, à Justiça Comutativa e Distributiva. Só assim, obedecendo às normas jurídicas e éticas é que o mercado de valores poderá sobreviver e se desenvolver no interesse de todos os cidadãos.¹²

Portanto, todos os esforços merecem ser empreendidos no sentido de consolidar uma legislação de mercado de capitais em nosso país que ofereça transparência, confiança ao mercado e proteção aos investidores, bem como

¹¹ Disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=425880. Acesso em 07 ago. 2011.

¹² WALD, Arnaldo. A CVM e a evolução do mercado de capitais. Revista Forense, Rio de Janeiro, v. 363, p. 16, 2002.

qualificar os operadores do direito e próprio Poder Judiciário a atuar em tal segmento.

Realizada a análise acerca da legislação de maior pertinência incidente na matéria, cabe perquirir acerca da possibilidade de incidência do CDC à relação firmada entre o investidor e o prestador de serviços de intermediação de operações no mercado de capitais.

1.2. A POSSIBILIDADE DE INCIDÊNCIA DO CDC NAS OPERAÇÕES EFETUADAS NO MERCADO DE CAPITAIS

Pressuposto para o debate acerca da possibilidade de aplicação do CDC nas operações efetuadas no mercado de capitais é que se tenha entendimento sobre onde se encontram, na estrutura do sistema financeiro nacional, as instituições que firmam uma relação jurídica contratual com o investidor.

As operações no mercado de capitais em geral ocorrem no âmbito das bolsas de valores e entidades de balcão organizado¹³, as quais exercem o papel de facilitar as negociações, centralizando, organizando e fiscalizando as operações, dotando o sistema de visibilidade e transparência. De observar que, conforme dispõe o art. 70 da Instrução nº 461, a admissão como pessoa autorizada a operar em mercado de bolsa depende de autorização da entidade administradora.

Quanto à estrutura do sistema financeiro e suas instituições, existem dois subsistemas¹⁴: normativo e de intermediação.

Os agentes normativos são, via de regra, autoridades monetárias, órgãos que estabelecem diretrizes e normas de atuação das instituições financeiras e controle do mercado, bem como fiscalizam as operações praticadas. Na definição de Alexandre Assaf Neto, compõem o subsistema normativo o Conselho Monetário

¹³ Definido como aquele no qual as operações com valores mobiliários são celebradas em razão de contatos diretos entre as instituições financeiras intermediárias, independentemente de um local ou sistema previamente estabelecido para sua realização, como nas bolsas de valores. Ainda assim, o mercado de balcão organizado tem as operações supervisionadas por uma instituição autorreguladora e pela própria CVM. Para maior aprofundamento no assunto, sugere-se a leitura do capítulo 6 da obra coletiva Mercado de Capitais – regime jurídico, organizada por Nelson Eizirik e já citada neste trabalho.

¹⁴ Denominação adotada por Fernando Estevam Bravim Ruy na obra “Direito do investidor – consumidor no mercado de capitais e nos fundos de investimento”.

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 Federal.¹⁵

O subsistema de intermediação é integrado por instituições bancárias e instituições não bancárias, bem como pelos agentes auxiliares.¹⁶

As instituições financeiras bancárias abrangem os bancos comerciais¹⁷, bancos múltiplos¹⁸ e a Caixa Econômica Federal. As instituições não bancárias são assim consideradas eis que não possuem capacidade de emitir moeda ou meios de pagamento. São compostas pelos bancos de desenvolvimento e de investimento, sociedades de crédito, financiamento e investimento, associações de poupança e empréstimo, sociedades de arrendamento mercantil, cooperativas de crédito e sociedades de crédito imobiliário.

O sistema financeiro é integrado, ainda, pelas instituições auxiliares no mercado, compostas pelas sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários, pelas distribuidoras de títulos e valores mobiliários e pelos agentes autônomos de investimentos.

As sociedades corretoras têm por objetivo operar a compra e venda e distribuição de títulos e valores mobiliários por conta de terceiros. Representam o principal elo do sistema de distribuição e intermediação do mercado de capitais e prestam serviços diretamente ao investidor.

A intermediação financeira, portanto, objetiva interligar os agentes econômicos, sendo que as instituições financeiras realizam essa intermediação de forma habitual e profissional.

¹⁵ ASSAF NETO, Alexandre. Mercado financeiro. 8 ed. São Paulo: Atlas, 2008, p. 34.

¹⁶ BRAVIN RUY, Fernando Estevam. Direito do investidor – consumidor no mercado de capitais e nos fundos de investimento. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2010, p. 14.

¹⁷ Instituições financeiras constituídas sob a forma de sociedades anônimas que executam operações de crédito a curto e médio prazos, segundo as necessidades do comércio, da indústria, das empresas prestadoras de serviço e das pessoas físicas. Uma de suas principais características é a capacidade que têm de criar moeda escritural, estabelecida com base nos depósitos à vista captados no mercado.

¹⁸ Criados em 1988, pela Resolução nº 1.524 do Banco Central do Brasil. São bancos que podem operar simultaneamente carteiras de banco comercial, de investimento, de crédito imobiliário, financiamento, arrendamento mercantil, dentre outras, constituindo-se em uma só instituição financeira de carteiras múltiplas.

A caracterização jurídica da atividade de intermediação financeira verifica-se em função da existência dos seguintes elementos:

- (a) a ocorrência de “intermediação”, que significa o dar e receber recursos financeiros, atuando porém o intermediário como credor e devedor, isto significa que ele capta dinheiro alheio e o “vende” com juros, assumindo integralmente o risco do negócio; o objeto da instituição financeira é a “negociação do crédito”, daí decorrendo que meramente tomar o dinheiro ou emprestá-lo não caracteriza atividade típica de instituição financeira;
- (b) a participação na cadeia obrigacional, inexistindo intermediação financeira se o intermediário não é devedor de quem lhe entregou o dinheiro e credor daquele para quem emprestou;
- (c) a habitualidade na realização de tais atividades, ou seja, a sua repetição, de forma constante e em caráter permanente; e
- (d) a profissionalidade, que implica a atividade especializada e dirigida a uma finalidade determinada, necessariamente lucrativa, desempenhada de forma pública e notória.¹⁹

O subsistema de intermediação, composto por agentes especiais, por instituições bancárias, não bancárias e auxiliares, é que efetivamente contrata com o investidor, razão pela qual é salutar a sua identificação.

Portanto, é diante da atividade de intermediação que exsurge a responsabilidade do fornecedor de serviços em face do investidor. A questão a ser perquirida nesta fase do estudo é se os agentes de intermediação do mercado de capitais são, em regra, vulneráveis à relação de consumo, haja vista que têm como finalidade a prestação de serviços ou produtos ao público em geral, contando com a possibilidade de pactuarem com o investidor.

O art. 3º, § 2º, do CDC dispõe:

Art. 3º Fornecedor é toda pessoa física ou jurídica, pública ou privada, nacional ou estrangeira, bem como os entes despersonalizados, que desenvolvem atividade de produção, montagem, criação, construção, transformação, importação, exportação, distribuição ou comercialização de produtos ou prestação de serviços.

(...)

§ 2º Serviço é qualquer atividade fornecida no mercado de consumo, mediante remuneração, inclusive as de natureza bancária, financeira, de crédito e securitária, salvo as decorrentes das relações de caráter trabalhista.

O dispositivo supra transcrito teve sua constitucionalidade confirmada pelo Supremo Tribunal Federal (STF) na ADI nº 2.591, de forma que não restam dúvidas, atualmente, acerca da aplicabilidade do CDC às atividades de natureza bancária, financeira, de crédito e securitária.

¹⁹ EIZIRIK, Nelson; *et al.* Mercado de Capitais – regime jurídico. p. 4-5.

A submissão das entidades que compõem o Sistema Financeiro Nacional às regras do CDC harmoniza-se com a Constituição Federal, conforme lição que se transcreve:

O regramento do Sistema Financeiro Nacional não pode ser concebido de maneira isolada das demais normas da Constituição Federal. Assim, deve obediência aos princípios e fundamentos que conformam a República Federativa do Brasil (art. 1º da CF) e à nossa ordem econômica (art. 170 da CF), bem como deve colaborar para que se atinja a consecução dos objetivos da República (art. 3º da CF). Consequentemente, a submissão das entidades que compõem o Sistema Financeiro Nacional às disposições da Lei 8.078/1990 é completamente harmônica com a Constituição Federal, na medida em que fortalece a defesa dos consumidores (art. 5º, XXXII, e art. 170, V), eleva a dignidade da pessoa humana (art. 1º, III), colabora para a redução das desigualdades sociais (art. 3º, III) e promove a justiça social (art. 3º, I, e art. 170, *caput*).²⁰

O voto do Ministro Eros Roberto Grau no julgamento da ADIn 2.591 é esclarecedor sobre o enquadramento das instituições financeiras às regras do CDC:

O art. 2º do Código diz que “consumidor é toda pessoa física ou jurídica que adquire ou utiliza produto ou serviço como destinatário final”. E o § 2º do art. 3º define como serviço “qualquer atividade fornecida no mercado de consumo, mediante remuneração, inclusive as de natureza bancária, financeira, de crédito e securitária, salvo as decorrentes das relações de caráter trabalhista”. Assim temos que, para os efeitos do Código do Consumidor, é “consumidor”, inquestionavelmente, toda pessoa física ou jurídica que utiliza, como destinatário final, atividade bancária, financeira e de crédito. Isso não apenas me parece, como efetivamente é, inquestionável. Por certo que as instituições financeiras estão, todas elas, sujeitas ao cumprimento das normas estatuídas pelo Código de Defesa do Consumidor.²¹

A conceituação de serviço trazida pelo CDC procurou abarcar toda e qualquer atividade remunerada exercida no mercado de consumo, com exceção da de natureza trabalhista. Serviço é a execução de uma ação humana, a qual se apresenta vital na economia, pois propicia a criação de empresas que prestem serviços a serem oferecidos no mercado de consumo, concernentes à determinada atividade, a fim de suprir as necessidades do consumidor que não possui condições ou conhecimento para desenvolvê-la.

É possível afirmar que os agentes fornecedores de serviços no mercado de capitais, mormente os de intermediação, são, em regra, vulneráveis à relação de

²⁰ PFEIFFER, Roberto Augusto Castellanos. Código de Defesa do Consumidor e Sistema Financeiro Nacional: primeiras reflexões sobre o julgamento da ADIn 2.591. In: Aplicação do Código de Defesa do Consumidor aos bancos: ADIN 2.591. MARQUES, Cláudia Lima; ALMEIDA, João Batista de; PFEIFFER, Roberto Augusto Castellanos. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006. p. 286.

²¹ Disponível em: <http://www.stf.jus.br/imprensa/pdf/Adi2591vistaEros.pdf>. Acesso em 17 ago. 2011.

consumo, pois têm como finalidade a prestação de serviços financeiros e, nesse diapasão, desenvolvem atividade ofertada ao mercado de consumo, mediante remuneração. A remuneração representa uma vinculação inquestionável do fornecedor do serviço de intermediação no mercado de capitais, que presta serviço para destinatário final que, via de regra, não possui conhecimento técnico e habilitação para realizar tais operações por si só.

Sobre os serviços prestados pelas instituições intermediadoras no mercado de capital, esclarecedora a lição que se transcreve:

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 credenciados pelas instituições auxiliares como corretoras, 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.²²

No que pertine à definição de consumidor, o CDC no seu art. 2º conceitua o consumidor como toda pessoa física ou jurídica que adquire ou utiliza produto ou serviço como destinatário final. O parágrafo único do referido dispositivo amplia tal conceito, estabelecendo equiparação à coletividade de pessoas que haja intervindo nas relações de consumo, enquanto que os arts. 17 e 29 ampliam ainda mais o conceito para atribuir a qualidade de consumidor à vítima de fato do produto e a todas as pessoas que estiverem expostas às práticas de consumo.

Embora o CDC tenha pretendido estabelecer um conceito de consumidor, ainda assim há muita discussão conceitual em torno do tema, em razão principalmente do impreciso termo “destinatário final”. Genericamente, o conceito de consumidor pode ser explicitado em razão de duas correntes doutrinárias: a teoria finalista e a teoria maximalista.

²² BRAVIN RUY, Fernando Estevam. Direito do investidor – consumidor no mercado de capitais e nos fundos de investimento. p. 84-85.

Para os finalistas, o conceito de consumidor é desenvolvido a partir da definição do art. 2º, CDC, aliada à questão da vulnerabilidade, afirmada no art. 4º, I, CDC. Os finalistas propõem, então, que se interprete a expressão “destinatário final” de maneira restrita. Destinatário final seria, portanto, aquele destinatário fático e econômico do bem ou serviço, seja pessoa física ou jurídica. Vale dizer, para que se enquadre como consumidor segundo tal doutrina, é necessário ser destinatário final econômico do bem, não adquiri-lo para uso profissional, com a finalidade de produção de outros bens ou serviços. Exceções são admitidas, quando, por exemplo, uma empresa ou profissional adquire um produto fora de seu campo de especialidade e esteja configurada a posição de vulnerabilidade.

Os maximalistas, por sua vez, vêem nas normas do CDC o novo regulamento do mercado de consumo brasileiro, de forma que a interpretação conferida por tal corrente é no sentido de que os agentes do mercado podem assumir posições que ora são de fornecedores, ora de consumidores. Para os adeptos dessa teoria, o art. 2º, CDC deve ser interpretado o mais extensamente possível, a fim de que as normas do CDC possam ser aplicadas a um número cada vez maior de relações no mercado.

Atualmente, a orientação seguida pela maioria da doutrina, bem como a adotada pelo Superior Tribunal de Justiça, é a teoria finalista, falando-se inclusive em um finalismo aprofundado, baseado na utilização da noção de maior vulnerabilidade, exame em concreto e uso das equiparações conhecidas pelo CDC.²³ Ao consagrar o critério finalista para a interpretação do conceito de consumidor, a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça também reconhece a necessidade de, em situações específicas, abrandar o rigor do critério subjetivo do conceito de consumidor para admitir a aplicabilidade do CDC nas relações entre fornecedores e consumidores empresários em que fique evidenciada a relação de consumo.²⁴ O conceito chave para aplicar a exceção é o de vulnerabilidade, a qual pode ser técnica, jurídica ou fática.

²³ MARQUES, Claudia Lima. In: Manual de Direito do Consumidor. BENJAMIN, Antônio Herman V.; MARQUES, Claudia Lima; BESSA, Leonardo Roscoe. 3 ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010, p. 85.

²⁴ Veja-se, a respeito, o julgado do STJ no REsp 476428-SC, j. 19.04.2005, Rel. Min. Nancy Andrighi.

Com efeito, a proteção do consumidor ficaria deveras enfraquecida caso o rol dos significativos serviços prestados pelas pessoas jurídicas pertencentes ao Sistema Financeiro Nacional ficasse fora do campo de incidência do CDC.

Estabelecidas tais premissas, destaca-se, assim, a figura do investidor como consumidor em face dos fornecedores dos serviços de intermediação com atuação no mercado de capitais. De fato, o investidor não profissional pode ser enquadrado como consumidor na acepção do art. 2º, CDC, assim como os fornecedores de serviços de intermediação no mercado de capital, pessoa física ou jurídica, prestam serviços financeiros albergados pelo art. 3º, §2º, CDC.

Tampouco a questão da lucratividade, visada pelo investidor, descaracteriza a relação de consumo, quando configurados os requisitos para tal:

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.²⁵

Ainda, a complexidade do mercado de capitais, dos conceitos financeiros e dos diversos produtos oferecidos ao investidor o conduzem, certamente, a uma dificuldade de compreensão que ultrapassa sua atividade e formação, colocando-lhe em uma posição de vulnerabilidade em relação ao prestador de serviços de intermediação, reforçando, portanto, a possibilidade de enquadramento da relação como de consumo. Com efeito, as dificuldades de compreensão dos instrumentos e institutos financeiros, com diversidade de produtos, comissões, gastos, rendimentos, prazos de vencimento, dentre outras especificidades, pode traduzir-se para o investidor em expectativas inadequadas e dificuldades de avaliação dos riscos e rendimentos futuros.

Somado a isso, está o fato de que o instrumento contratual firmado entre o investidor e a entidade que opera intermediação no mercado de capitais comumente é de adesão, com cláusulas já previamente estabelecidas pelo prestador de serviços. O investidor, via de regra, trabalha com um conjunto de investimentos que o mercado chama de portfólio, sendo que a composição do mesmo, vale dizer, da

²⁵ BRAVIN RUY, Fernando Estevam. Direito do investidor – consumidor no mercado de capitais e nos fundos de investimento. p. 44.

carteira de investimentos, é um dos serviços prestados pelo contratado. Dessa forma, o que pode variar de um contrato para o outro são os títulos e valores mobiliários que compõem o portfólio escolhido pelo investidor, contudo, no que se refere às cláusulas contratuais, essas são padronizadas e previamente estabelecidas pelo prestador de serviços, de forma que não é facultado ao investidor consumidor negociá-las ou discuti-las quando da contratação.

Fernando Estevam Bravin Ruy defende a tese de que o investidor não profissional deve ser considerado consumidor em face de sua relação jurídica com o fornecedor de serviços de intermediação no mercado de capitais:

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.²⁶

O referido autor acrescenta:

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 do Consumidor. Não está descartada a relação de consumo nem mesmo pelo fato de que o agente comprador dos serviços tenha obtido na contratação determinado lucro financeiro, mesmo que seja pessoa jurídica, quando qualificada como consumidora.²⁷

Antônio Carlos Efing também adere ao mesmo posicionamento ao expor que as corretoras de valores mobiliários são fornecedoras de serviços, com atividade remunerada no mercado de consumo, não sendo justificável a eliminação da relação consumeirista tampouco em razão da Lei nº 7.913/89 e da Lei nº 6.024/74, que regulam, respectivamente, as ações de ressarcimento a investidores e medidas acautelatórias nas liquidações extrajudiciais de instituições de crédito.²⁸

Na mesma linha é o entendimento de Arruda Alvim em obra coletiva de Comentários ao Código de Defesa do Consumidor:

Creemos que as corretoras de valores mobiliários estão também enquadradas no conceito geral de fornecedoras de serviços, mesmo porque empresas dessa natureza são pessoas jurídicas que desenvolvem atividade consistente na prestação de serviços fornecida mediante remuneração, no

²⁶ BRAVIN RUY, Fernando Estevam. Direito do investidor – consumidor no mercado de capitais e nos fundos de investimento. p. 40-41.

²⁷ Ibidem, p. 47.

²⁸ EFING, Antônio Carlos. Contratos e procedimentos bancários a luz do Código de Defesa do Consumidor. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1999, p. 73.

mercado de consumo. Há que se considerar, todavia, que o mercado de valores mobiliários e seus similares, ainda que rigidamente controlado pelos órgãos competentes (como a CVM - Comissão de Valores do Estado de São Paulo, BMF - Bolsa Mercantil de Futuros, BOVESPA - Bolsa de Valores do Estado de São Paulo e até mesmo COMMODITIES), e com legislação específica como as Leis 7913/89 e 6024/74, não está isento da possibilidade de causar danos a aplicadores/consumidores, que seguramente poderão se socorrer das normas do Código do Consumidor, que complementam, aonde compatíveis, a disciplina das leis acima mencionadas. Entretanto, caso quaisquer dessas normas contenham dispositivos que restrinjam direitos assegurados aos consumidores pelo Código do Consumidor, tais dispositivos estarão revogados, por conflitar com norma mais recente. Deve-se esclarecer todavia que em se tratando de operações no mercado de valores mobiliários, o risco, por ser inerente a investimentos dessa natureza não pode gerar responsabilidade civil desde que lícita e transparente a operação de corretagem promovida com base no princípio econômico da "hipótese do mercado de capitais eficiente" (cf. Fábio Konder Comparato, A regra do sigilo nas ofertas públicas de aquisições de ações, Revista de Direito Mercantil, 49/56-73).²⁹

Arnoldo Wald, em sentido contrário, sustentou que “a nova lei não se aplica às operações de produção, poupança e investimento, ou seja, no campo específico em que se colocou o parecer, à captação de recursos pelas instituições financeiras, sob qualquer forma”.³⁰

Por sua vez, Siegrifier Kämpel, analisando o direito alemão, reconhece a necessidade de proteção ao consumidor no mercado de capitais, porém defende, como regra, um âmbito restrito da aplicação das normas de defesa do consumidor somente aos “clientes particulares”, vale dizer, aos que não são empresários:

A proteção do consumidor tem uma grande importância prática no direito bancário e do mercado de capitais. Ao mesmo tempo esta proteção conforme sua finalidade restringe-se essencialmente às regulamentações que se destinam às relações contratuais dos clientes particulares com o seu banco.³¹

No entanto, a discussão parece encaminhar-se para contornos mais definidos com o lançamento, pela CVM, do Boletim de Proteção ao Consumidor-Investidor³², no dia 16/06/2011. O referido boletim é o primeiro resultado da parceria firmada entre o Departamento de Proteção e Defesa do Consumidor (DPDC) do Ministério

²⁹ ALVIM, Arruda *et al.* Código do Consumidor Comentado. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1995. p. 39-40 (nota 25).

³⁰ WALD, Arnoldo. O direito do consumidor e as suas repercussões em relação às instituições financeiras. Revista dos Tribunais, São Paulo, n. 666, p. 7-17, p. 16, 1991.

³¹ KÜMPEL, Siegrifier. A proteção do consumidor no direito bancário e no direito do mercado de capitais. Revista de Direito do Consumidor, São Paulo, n. 52, p. 319-346, p. 345, 2004.

³² Disponível em http://www.cvm.gov.br/port/infos/BoletimCVM_DPDC%202011.pdf. Acesso em 07 set. 2011.

da Justiça e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A publicação orienta o consumidor sobre seus direitos e garantias como possível investidor e alerta para os cuidados ao aplicar nos mercados de valores regulados pela CVM, como ações de companhias listadas em bolsa e cotas de fundos de investimento.

Nesta primeira edição, o consumidor que pretende investir nesse mercado encontra orientações sobre por onde começar e a que informações ficar atento. O material alerta, por exemplo, que é importante que o investidor-consumidor esteja ciente de que não há garantia de rentabilidade, podendo haver perda do capital investido. Conforme noticiado, o boletim terá edições para tratar de temas específicos de interesse do acordo de cooperação entre DPDC e CVM. Entre os pontos da parceria estão o aprimoramento de atividades regulatórias e de fiscalização, o intercâmbio de informações e o desenvolvimento de ações de educação voltadas para servidores e técnicos dos órgãos em temas relacionados ao mercado de valores mobiliários.

Em conclusão, pode-se dizer que a proteção do CDC se estende aos investidores enquadrados no conceito de consumidor, em face dos prestadores de serviço de intermediação no mercado de capitais. Nesse quadro, há uma forte tendência em conferir proteção ao investidor não profissional, mediante aplicação do diploma legal citado.

Estabelecida a possibilidade de aplicação do CDC à relação firmada entre o investidor e o prestador de serviços de intermediação de operações no mercado de capitais, passa-se à análise da espécie de responsabilidade civil incidente sobre a matéria.

2. A RESPONSABILIDADE CIVIL NO MERCADO DE CAPITAIS

Feita a análise, ainda que breve, acerca do mercado de capitais e da legislação pertinente, bem como da aplicabilidade do CDC aos serviços de intermediação de operações no mercado de capitais, passa-se, nessa fase do estudo, à análise da responsabilidade civil em tal âmbito.

Primeiramente, serão abordados os principais aspectos e pressupostos atinentes à responsabilidade civil, a fim de se que possa delinear a espécie incidente na matéria. Após, proceder-se-á à análise de casos jurisprudenciais ilustrativos da tese esposada.

2.1. AS ESPÉCIES DE RESPONSABILIDADE CIVIL INCIDENTES NA MATÉRIA

Conforme ensina Sergio Cavalieri Filho, a responsabilidade civil é um dever jurídico sucessivo, que consiste em reparar um prejuízo causado a outrem e exsurge da violação de um dever jurídico originário. Somente cogita-se a responsabilidade civil onde houver violação de um dever jurídico e dano. Logo, pressuposto necessário é um dever jurídico preexistente, vale dizer, uma obrigação descumprida.³³

Carlos Roberto Gonçalves entende que “a responsabilidade civil decorre de uma conduta violadora de um dever jurídico, isto é, da prática de um ato jurídico, que pode ser lícito ou ilícito”³⁴. Menezes Cordeiro define que a responsabilidade civil “traduz-se sempre na imputação a uma pessoa, de determinado dano que se verificou em esfera alheia, através da constituição de uma obrigação de indenizar”³⁵.

Segundo Christophe Radé, a responsabilidade civil corresponde a um imperativo de justiça que designa aquele que tem o dever de reparar um dano:

Aujourd'hui comme hier, mais en empruntant des voies différentes, la responsabilité civile répond à un impératif de justice en désignant celui qui aura le devoir de réparer le dommage, non pas en fonction de données

³³ CAVALIERI FILHO, Sergio. Programa de responsabilidade civil. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2007. p. 02.

³⁴ GONÇALVES, Carlos Roberto. Direito Civil Brasileiro – Responsabilidade Civil. 3 ed. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 13.

³⁵ CORDEIRO, Menezes. Direito das obrigações. Lisboa: Associação Acadêmica da Faculdade de Direito de Lisboa, v. 2, p. 367, 1986.

purement contingentes, mais bien parce que le comportement en cause apparaît, *d'une manière ou d'une autre*, fautif.³⁶

Em suma, a responsabilidade civil surge da violação de um dever jurídico, causadora de um prejuízo a outrem e sua função é a de restabelecer o equilíbrio jurídico-econômico anteriormente existente entre as partes.

O sistema de responsabilidade civil, ao longo de sua evolução histórica, vem sofrendo profundas transformações, de forma que restaram superados alguns princípios tradicionais que o orientavam. Um dos principais princípios que sofreram modificação - e o qual é de suma importância para a matéria tratada neste estudo - foi o da culpa.

O princípio da culpa que, historicamente, era o principal regente do sistema tradicional de responsabilidade civil, indica, em síntese, que ninguém pode ser obrigado a ressarcir um dano se não foi seu causador, seja de forma intencional (dolo) ou, no mínimo, por descuido (culpa *stricto sensu*). Tal conceito foi adotado pelo legislador brasileiro no art. 159 do Código Civil de 1916, inspirado no art. 1.382 do Código Civil francês.

Conforme bem salienta Paulo de Tarso Vieira Sanseverino, essa norma do Código Civil francês deve ser analisada dentro de seu contexto histórico. Com efeito, o Código Civil francês, em 1804, refletia a ideologia dominante à época e, influenciado pelos dogmas da Revolução Francesa de 1789, consagrou a proteção da propriedade privada de forma absoluta e o princípio da autonomia da vontade no plano do direito contratual. No campo da responsabilidade civil, tal contexto culminou no o conceito de culpa (*faute*), sem a qual não se configuraria a responsabilidade.³⁷

Contudo, o que se verificou ao longo dos anos e, principalmente no final do século XIX, com a Revolução Industrial e as evoluções daí decorrentes, foi a insuficiência do princípio da culpa para resolver os cada vez mais freqüentes acidentes de circulação. Veja-se a lição de Orlando Gomes a respeito:

³⁶ RADÉ, Christophe. L' impossible divorce de la faute et de la responsabilité civile. Recueil Dalloz. Chroniques, Paris, n. 32, p. 301-305, sept. 1998.

³⁷ SANSEVERINO, Paulo de Tarso Vieira. Responsabilidade Civil no Código do Consumidor e a defesa do fornecedor. 3 ed. São Paulo: Saraiva, 2010. p. 42-43.

O teor da vida moderna mostrou a insuficiência da idéia de *culpa* para legitimar o dever de indenizar prejuízos dignos de reparação que, todavia, não resultam de atos ilícitos propriamente ditos. Multiplicam-se, com efeito, as situações nas quais precisa alguém obter a reparação do dano sofrido sem que haja a quem se possa atribuir a *responsabilidade* do fato danoso, no sentido genuíno da palavra, mas a quem, por outras razões, se pode determinar a obrigação de ressarcí-lo. Tende-se, porém, para estender o conceito de responsabilidade até os casos em que o dano resulta da prática de ato lícito.

Toda a evolução no sentido da impropriamente chamada *responsabilidade objetiva* denota a imprestabilidade do conceito de culpa para a solução dos casos que reclamavam a atribuição do dever de indenizar independentemente da comprovação do erro da conduta do agente.³⁸

No final do século XIX, Raymond Saleilles e Louis Josserand³⁹ contribuíram fortemente para o desenvolvimento e sistematização de um novo fundamento para a responsabilidade civil, qual seja, o risco. Dessa forma, considerando a idéia de proveito, o titular do empreendimento, que visava o lucro, deveria responder pelo risco inerente a sua atividade. Portanto, em algumas hipóteses, a responsabilidade civil passou a ser considerada objetiva, fundamentada na noção de risco social, o qual está implícito em certas atividades. A questão é bem pontuada por Paulo de Tarso Vieira Sanseverino:

Assim, a noção de responsabilidade objetiva, calcada na teoria do risco é uma imputação atribuída por lei a determinadas pessoas de ressarcirem os danos provocados por atividades exercidas no seu interesse e sob seu controle, sem que se proceda a qualquer indagação sobre o elemento subjetivo da conduta do agente ou de seus prepostos, bastando a relação de causalidade entre o dano sofrido pela vítima e a situação de risco criada pelo agente. Imputa-se a obrigação de indenizar a quem conhece e domina a fonte de origem do risco, devendo, em face do interesse social, responder pelas conseqüências lesivas de sua atividade.⁴⁰

Não obstante, releva sublinhar a opinião de Christophe Radé, autor que, embora reconheça o desenvolvimento da responsabilidade objetiva, fundada no risco da atividade, defende que não se pode dissociar por completo a culpa (*faute*) da responsabilidade civil, eis que aquela é seu principal fundamento racional. Assim, defende o autor que o declínio da culpa (*faute*) como condição para a responsabilidade civil não modifica o fato de que ela continua sendo o principal

³⁸ GOMES, Orlando. Responsabilidade civil – texto revisado, atualizado e ampliado por Edvaldo Britto. Rio de Janeiro: Forense, 2011. p. 85.

³⁹ A respeito, vide as obras: SALEILLES, Raymond. Étude sur la théorie générale de l'a obligation. Paris: LGDJ, 1925. p. 438 e JOSSERAND, Louis. Evolução da responsabilidade civil. Rio de Janeiro: RF, v. 38, n. 86, p. 548-559, abr. 1941.

⁴⁰ SANSEVERINO, Paulo de Tarso Vieira. Responsabilidade Civil no Código do Consumidor e a defesa do fornecedor. p. 47.

fundamento da responsabilidade civil. Veja-se trechos pertinentes transcritos da lição do referido autor:

A l'instar du contrat qui aurait « magnifiquement surmonté les risques de dislocation » liés au courant consumériste (13), la faute aurait, elle aussi, survécu au courant victimologiste, pour renaître, encore et encore. Le déclin de la faute comme *condition* (I) ne saurait par conséquent masquer qu'elle constitue le principal *fondement* de la responsabilité civile (II).

(...)

De ces quelques remarques, il résulte que la faute irradie le droit de la responsabilité civile. Il en va ainsi, naturellement, lorsque la faute est une condition de la responsabilité, soit qu'elle doive être prouvée, soit qu'elle soit simplement présumée. Mais la faute fait corps avec la responsabilité civile en ce qu'elle en constitue le fondement, pour ne pas dire son âme, dans la très grande majorité des hypothèses. Et c'est peut-être la principale leçon qu'il faudrait tirer d'un siècle d'efforts constants de la jurisprudence pour améliorer le sort de la victime : ce n'est pas parce que la faute et la responsabilité civile vivent séparés de fait que le divorce a été prononcé et que les règles posées cessent de remplir leur fonction normative.⁴¹

Como dito alhures, no direito pátrio, a regra do sistema tradicional de responsabilidade civil adotada pelo Código Civil de 1916 em seu art. 159 era a responsabilidade subjetiva, baseada na culpa. No Código Civil de 2002 seguiu-se a tendência de ampliação da responsabilidade objetiva, consagrando-se, no parágrafo único do art. 927⁴², uma cláusula geral de responsabilidade civil objetiva.

Na Parte I deste trabalho, sustentou-se que é possível aplicar o CDC à relação ente os prestadores de serviços de intermediação no mercado de capitais e os investidores não profissionais, bem como se apontou que há uma tendência em conferir tal proteção ao investidor.

Diante do contexto acima delineado acerca da evolução da teoria da responsabilidade e superação do princípio da culpa, também adotou-se, via de regra, no sistema do CDC, a responsabilidade civil objetiva do fornecedor de produtos ou serviços.

O sistema de responsabilidade civil instituído pelo CDC superou a clássica dicotomia entre responsabilidade contratual e extracontratual e estabeleceu a responsabilidade objetiva do fornecedor de produtos e serviços como regra, sendo a

⁴¹ RADÉ, Christophe. L' impossible divorce de la faute et de la responsabilité civile. p. 301-305.

⁴² Art. 927. Aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo. Parágrafo único. Haverá obrigação de reparar o dano, independentemente de culpa, nos casos especificados em lei, ou quando a atividade normalmente desenvolvida pelo autor do dano implicar, por sua natureza, risco para os direitos de outrem.

exceção o caso dos profissionais liberais, conforme o art. 14, § 4º, CDC. Veja-se lição de Sergio Cavalieri Filho a respeito:

Essa lei, a fim de dar cumprimento a sua vocação constitucional, criou uma sobreestrutura jurídica multidisciplinar, aplicável a todas as relações de consumo, onde quer que vierem a ocorrer – no Direito Público ou Privado, contratual ou extracontratual, material ou processual; instituiu uma disciplina jurídica única e uniforme destinada a tutelar os direitos materiais ou morais de todos os consumidores em nosso país.

E como tudo ou quase tudo em nossos dias tem a ver com o consumo, é possível dizer que o Código de Defesa do Consumidor trouxe a lume uma nova área da responsabilidade civil – a responsabilidade nas relações de consumo -, tão vasta que não haveria nenhum exagero em dizer estar hoje a responsabilidade civil dividida em duas partes; a responsabilidade tradicional e a responsabilidade nas relações de consumo.⁴³

Assim, em conclusão, no que tange ao sistema de responsabilidade civil adotado pelo CDC, “optou-se claramente, no direito brasileiro, por um regime de responsabilidade objetiva não culposa do fornecedor de produtos e de serviços”⁴⁴.

Passado este ponto, como em qualquer pesquisa que aborde responsabilidade civil, acreditamos ser imprescindível analisar os pressupostos da mesma, antes de adentrar especificamente na espécie de responsabilidade civil incidente na matéria objeto deste estudo.

Os pressupostos da responsabilidade civil são elementos que devem estar presentes para ensejar o surgimento da obrigação de indenizar.

Não obstante exista uma inegável controvérsia entre os juristas tanto no que tange à enumeração dos pressupostos quanto à denominação dos mesmos, Paulo de Tarso Vieira Sanseverino, baseado nos elementos do ato ilícito na teoria do fato jurídico de Pontes de Miranda, elenca, como pressupostos mais representativos da responsabilidade civil no sistema tradicional, o ato, o dano, o nexo causal, o nexo de imputação e a ilicitude.⁴⁵ Veja-se que o autor adota a denominação “nexo de imputação” ao invés de “culpa”, o que parece mais adequado, eis que a imputação pode tanto ser subjetiva quanto objetiva.

O referido autor acrescenta que a estrutura dos pressupostos ensejadores da responsabilidade civil no direito do consumidor é basicamente a mesma da responsabilidade civil tradicional, observando-se, evidentemente, as adaptações

⁴³ CAVALIERI FILHO, Sergio. Programa de responsabilidade civil. p. 17.

⁴⁴ SANSEVERINO, Paulo de Tarso Vieira. Responsabilidade Civil no Código do Consumidor e a defesa do fornecedor. p. 55.

⁴⁵ Ibidem, p. 55.

necessárias às peculiaridades do microssistema normativo do CDC. Assim, conclui que “identificam-se os pressupostos da responsabilidade pelo fato de consumo a partir dos elementos sedimentados no sistema tradicional, excluindo-se a culpa e a ilicitude. Consideram-se, assim, apenas o fato, o dano, o nexo causal e a imputação”.⁴⁶

O fato, transposto para a realidade do CDC, consiste no defeito ou vício do produto e do serviço. A distinção entre defeito e vício é importante, eis que o primeiro enseja a responsabilidade por acidentes de consumo, prevista nos arts. 12 e 14 do CDC, enquanto que o segundo atrai a responsabilidade por vícios, regulada pelos arts. 18 a 20, CDC. O defeito, denominado no CDC como fato do produto ou serviço, é disciplinado nos arts. 12 a 17 do referido diploma legal e se caracteriza quando o produto ou serviço não oferecem a segurança que deles legitimamente espera o consumidor. Assim, verifica-se que o conceito de defeito relaciona-se diretamente com a idéia de que os produtos e serviços oferecidos no mercado de consumo não devem colocar em risco a segurança física e patrimonial das pessoas às quais se destinam. Os vícios do produto e serviço, por sua vez, são tratados nos arts. 18 a 25 do CDC e são falhas, ocultas ou aparentes, que tornem inadequado o produto ou serviço ao uso a que se destinam por não apresentarem a qualidade ou quantidade esperada ou, ainda, lhes diminuam o valor.

Observe-se que o legislador adotou conceitos jurídicos indeterminados na caracterização de defeito e vício do produto e serviço, o que se justifica e inclusive é recomendável diante da variada gama de casos que podem ocorrer na vida em sociedade. Logo, a concretização de tais conceitos será sempre efetuada pelo juiz no julgamento do caso que se lhe apresente, valendo-se para tal, por exemplo, no que tange aos defeitos, dos elementos de valoração elencados pelo próprio legislador nos arts. 12, § 1º, 14, § 1º, CDC, os quais não são taxativos.

Importa ressaltar, por pertinente ao tema do presente estudo, que, dentre as modalidades de defeitos, os de informação são amplamente listados. O defeito, nesse aspecto, consiste em informações deficientes sobre o produto ou serviço, sua correta utilização ou, ainda, da ausência de advertência sobre os riscos por eles

⁴⁶ SANSEVERINO, Paulo de Tarso Vieira. Responsabilidade Civil no Código do Consumidor e a defesa do fornecedor. p. 117.

ensejados.⁴⁷ Na lição de Véra Fradera, a informação tem sua origem no princípio da boa-fé objetiva e é um direito do consumidor.⁴⁸

Veja-se a manifestação de Gustavo Tepedino em entrevista no Espaço Jurídico BM&F Bovespa, quando indagado a respeito do tema:

No início das experiências de relações de consumo com a aplicação do CDC, há 16 anos atrás, também se imaginava que seria um desastre para o mercado em geral. Era esperado um encarecimento com os novos cuidados que os fornecedores teriam que oferecer e, no entanto, os mercados se adaptaram. O mesmo deve ocorrer com o mercado financeiro. Trata-se de uma adaptação focada na informação. Os pilares fundamentais são a informação e o desenvolvimento de uma cultura segundo a qual o consumidor pode correr riscos desde que avisado. Um excesso de proteção poderá excluir os consumidores do acesso a uma série de produtos, especialmente os fundos mais rentáveis, de maior risco.⁴⁹

Com efeito, em se tratando de prestação de serviços de intermediação de operações no mercado de capitais, o dever de informação adquire fundamental importância, eis que somente dispondo de informações adequadas, claras, suficientes e específicas, os investidores poderão tomar suas decisões e ter total conhecimento sobre o investimento realizado. Não se trata, apenas, das informações sobre a realização dos serviços de intermediação, mas também sobre o que está sendo adquirido e vendido pelo investidor e, principalmente, sobre os riscos das operações. Portanto, a falta, insuficiência ou inadequação na informação consubstancia-se em defeito no serviço prestado, apto a atrair a responsabilidade do prestador de serviços de intermediação de operações no mercado de capitais.

A imputabilidade ou nexa de imputação – denominação adotada por Paulo de Tarso Vieira Sanseverino ante a insuficiência do elemento tradicional “culpa” e aqui acolhida – é o vínculo que se estabelece entre determinado fato e sua atribuição a uma certa pessoa. Nas palavras do doutrinador:

Em síntese, a doutrina nacional aponta três pressupostos para a responsabilidade civil do fornecedor: o defeito, o dano e o nexa de causalidade. Todavia, um quarto pressuposto também deve ser acrescido: o nexa de imputação. Há necessidade de se estabelecer um vínculo entre a atividade do fornecedor e o defeito no produto ou no serviço. Embora a imputação do defeito ao fornecedor não decorra do elemento culpa, que foi

⁴⁷ ROCHA, Sílvio Luis Ferreira da. Responsabilidade civil do fornecedor pelo fato do produto no direito brasileiro. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1992. p. 101.

⁴⁸ FRADERA, Véra Maria Jacob de. A interpretação da proibição da publicidade enganosa ou abusiva à luz do princípio da boa-fé: o dever de informar no Código de Defesa do Consumidor. Revista de Direito do Consumidor, São Paulo, n. 4, p. 176, 1992.

⁴⁹ Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/juridico/noticias-e-entrevistas/Noticias/060713NotA.asp>. Acesso em 23 set. 2011.

suprimido do suporte fático do fato de consumo, deriva do risco da atividade desenvolvida por determinadas pessoas em seu benefício a quem a lei atribui, por isso, o dever de reparar os danos decorrentes de acidentes de consumo.⁵⁰

Portanto, a imputabilidade é um importante pressuposto da responsabilidade civil e consiste no nexo de atribuição que deve se estabelecer entre certo fato e determinado agente, a fim de que esse possa ser considerado responsável. Assim, na responsabilidade subjetiva, a imputação guarda referência com a culpa, atribuindo-se a obrigação de indenizar em razão da prática, de maneira culposa (culpa *lato sensu*) de um ato ilícito (*lato sensu*) que provocou lesão a outrem. Na responsabilidade objetiva, por sua vez, o elemento culpa é dispensado, contudo, permanece hígida a existência de um nexo de imputação, que se dá por critérios objetivos e, no direito brasileiro, é justificado pela doutrina predominante pela adoção da teoria do risco.

Assim, no que tange ao direito do consumidor, excepcionada a situação dos profissionais liberais, que será adiante tratada, a responsabilidade civil do fornecedor de produtos e serviços, havendo ou não culpa, é objetiva e fundamentada na teoria do risco da atividade. Na imputação pelo risco da atividade, a responsabilidade do fornecedor pode ser afastada caso configurem-se determinados fatos que rompam o nexo de causalidade entre o fato gerador e o dano, conforme preceituam os arts. 12, § 3º e 14, § 3º, CDC.

O dano, na definição de Sérgio Cavalieri Filho, é “a subtração ou diminuição de um bem jurídico, qualquer que seja a sua natureza, quer se trate de um bem patrimonial, quer se trate de um bem integrante da própria personalidade da vítima, como a sua honra, a imagem, a liberdade, etc.”⁵¹. Orlando Gomes define que “o dano consiste na diferença entre o estado atual do patrimônio que o sofre e o que teria se o fato danoso não se tivesse produzido”⁵².

O princípio do *neminem laedere* preconiza que o indivíduo deve conduzir-se na vida social atento ao dever geral de cuidado, de forma a não causar prejuízos a outra pessoa. A noção de dano, aliada ao princípio mencionado, portanto, leva à

⁵⁰ SANSEVERINO, Paulo de Tarso Vieira. Responsabilidade Civil no Código do Consumidor e a defesa do fornecedor. p. 118.

⁵¹ CAVALIERI FILHO, Sergio. Programa de responsabilidade civil. p. 71.

⁵² GOMES, Orlando. Responsabilidade civil – texto revisado, atualizado e ampliado por Edvaldo Britto. p. 75.

conclusão que este é toda a ofensa a bens ou interesses de outrem, sem o qual não há que se falar em dever de indenizar. Por fim, quanto ao assunto, finalize-se sublinhando a lição de Geneviève Viney, onde assinala que o dano, além de atuar como pressuposto da responsabilidade civil, serve também como limite para a obrigação de indenizar.⁵³

Por fim, dentre os pressupostos da responsabilidade civil, “para o ato ilícito ser fonte da obrigação de indenizar é preciso uma relação de causa e efeito entre o ato (fato) e o dano. A essa relação chama-se nexa causal”.⁵⁴ O nexa causal, portanto, corresponde à relação de causa e efeito que deve existir entre o dano e o defeito do produto ou do serviço, sendo indispensável tal conexão causal para configurar o dever de indenizar.

É importante, nesse diapasão, não confundir imputabilidade e nexa causal, ponto no qual a lição de Miguel Maria de Serpa Lopes segue atual e oportuna:

São dois pontos que não se confundem – a relação causal e a imputabilidade. Quando se cogita de imputabilidade ou da culpabilidade, temos que determinar quais as condições necessárias a que um resultado deva ser imputado subjetivamente ao seu autor, enquanto o problema do nexa causal diz respeito às condições mediante as quais o dano deve ser imputado objetivamente à ação ou omissão de uma pessoa. No primeiro caso, temos uma questão de *imputatio iuris*, ao passo que, na segunda, um problema de *imputatio facti*.⁵⁵

Assim, sem entrar em maiores digressões acerca das teorias sobre o nexa de causalidade, o que refoge ao tema do presente estudo, finaliza-se asseverando que, em suma, o nexa causal é um elemento referencial entre a conduta e o resultado, vale dizer, dano sofrido.

Do exposto, extrai-se que a prevenção e reparação dos danos resulta da necessidade de recomposição patrimonial dos prejuízos sofridos pelo consumidor que adquira produtos ou obtenha serviços defeituosos ou impróprios.

Conforme preceitua o art. 6º, VI, do CDC, um dos direitos básicos do consumidor é a efetiva prevenção e reparação de danos patrimoniais e morais.

⁵³ VINEY, Geneviève. *Traité de droit civil*. 2 v. Paris: LGDJ, 1982. p. 305.

⁵⁴ GOMES, Orlando. *Responsabilidade civil – texto revisado, atualizado e ampliado por Edvaldo Britto*. p. 79.

⁵⁵ SERPA LOPES, Miguel Maria de. *Curso de Direito Civil*. 4 ed., v. V. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1995. p. 219.

A hipótese não é diversa quando o investidor adquire serviços junto a entidades intermediadoras no mercado de capitais. Contudo, nesses casos, a análise da aplicação do sistema de responsabilidade objetiva previsto na esfera consumista e sobre o qual se discorreu alhures merece algumas observações.

Veja-se que os clássicos exemplos de fornecimento de serviços no mercado de consumo, seja de conserto de aparelhos eletrônicos, automóveis e outros tantos que se possa imaginar, ficam realmente distantes e simplórios diante da complexidade da prestação de serviços de intermediação de operações no mercado de capitais e todas as particularidades que essa abarca, as quais vão desde sua regulamentação até a especialidade dos serviços oferecidos e a elevada especificidade técnica. Em muitas ocasiões poderá ser realmente dificultoso identificar, no caso concreto, a existência de defeito ou vício no serviço prestado.

Inicialmente, deve ser ponderado que, ainda que se aplique o CDC às relações entre investidores e prestadores de serviço de intermediação no mercado de capitais, não é possível blindar os primeiros das consequências de um negócio de risco.

Portanto, as instituições prestadoras de serviços de intermediação no mercado de capitais não estão isentas de responsabilidade, mas contam com a natureza aleatória do contrato, sujeito às oscilações naturais do mercado. Efetivamente, não se pode atribuir responsabilidade à instituição operadora caso as ações de determinada companhia ou as quotas de algum fundo de investimento no qual o investidor optou por aportar capital sofram desvalorização. Por seu turno, diversa é a situação não qual, por exemplo, o prestador de serviços efetua uma operação sem a autorização do investidor, ou, ainda, quando solicitada determinada operação, deixa de fazê-la, em ambos os casos, gerando prejuízo ao seu cliente.

Embora, como se disse acima, o CDC tenha superado a clássica dicotomia entre responsabilidade contratual e extracontratual, não se pode deixar de sublinhar que a relação entre o prestador de serviços de intermediação de operações no mercado de capitais e o investidor, ora consumidor, nasce, em regra, de um contrato de prestação de serviços, de forma que sua responsabilidade possui natureza predominantemente contratual.

Contudo, embora a relação tenha conteúdo contratual, é essencial para o deslinde do tema proposto que se estabeleça a natureza da obrigação assumida pelo prestador de serviços de intermediação de operações no mercado de capitais.

A obrigação de meio é aquela em que o devedor se obriga tão somente a usar de prudência e diligência normais na prestação de certo serviço para atingir um resultado sem, contudo, vincular-se a obtê-lo. Por sua vez, na obrigação de resultado, o profissional vincula-se à obtenção do resultado, o que se concretiza com a correta e específica execução do que foi contratado pelo credor. A diferenciação entre obrigação de meio e de resultado é de suma importância principalmente em razão dos reflexos que possui na distribuição do ônus da prova:

Nas obrigações de meio, também chamadas de obrigações gerais de prudência e diligência, o devedor (profissional liberal) assume o compromisso de prestar um serviço ao qual dedicará o maior cuidado, atenção e diligência exigidos pelas circunstâncias, em conformidade com o seu título, os recursos disponíveis e o desenvolvimento atual da ciência. Não se compromete com a obtenção de resultados. Por isso, compete ao credor (lesado, consumidor, cliente) a prova da conduta ilícita do devedor (obrigado, fornecedor de serviços, profissional liberal), devendo demonstrar que este, nas atividades desenvolvidas, não agiu com a diligência e os cuidados necessários para a correta execução do contrato. Nas obrigações de resultado, também chamadas de obrigações determinadas, o objetivo do credor (cliente) é determinado, vinculando-se o devedor (profissional liberal) com sua correta e perfeita execução. Desse modo, basta ao credor (consumidor, cliente) prejudicado a demonstração do descumprimento do contrato através da comprovação de não ter sido alcançado o resultado pretendido, não havendo necessidade de demonstração da ocorrência de culpa, que é presumida. Nessa hipótese, o devedor (fornecedor de serviços, profissional liberal) só conseguirá afastar a sua responsabilidade caso comprove a ocorrência de caso fortuito ou força maior (arts. 389 e 393 do CC/2002; arts. 1.056 a 1.058 do CC/1916).⁵⁶

A observação é corroborada por Sílvio de Salvo Venosa:

Nas obrigações de resultado (como no contrato de transporte, no contrato de reparação de defeitos em equipamentos, por exemplo), a inexecução implica falta contratual, dizendo-se que existe, em linhas gerais, presunção de culpa, ou melhor, a culpa é irrelevante na presença do descumprimento contratual. É o que, em síntese, entre nós, está exposto no art. 389 (antigo, art. 1.056). Nas obrigações de meio, por outro lado, o descumprimento deve ser examinado na conduta do devedor, de modo que a culpa não pode ser presumida, incumbindo ao credor prová-la cabalmente.⁵⁷

⁵⁶ SANSEVERINO, Paulo de Tarso Vieira. Responsabilidade Civil no Código do Consumidor e a defesa do fornecedor. p. 200.

⁵⁷ VENOSA, Sílvio de Salvo. Direito civil: teoria geral das obrigações e teoria geral dos contratos. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2005. p. 82.

Washington de Barros Monteiro igualmente discorre sobre o conceito de obrigação de meio. Porém, salienta o autor que mesmo os profissionais cujas obrigações são, via de regra, de meio, por vezes assumem obrigações de resultado:

As obrigações de meio podem ser exemplificadas como aquelas do advogado e do médico, nas quais, via de regra, salvo algumas exceções, o profissional obriga-se a utilizar todos os seus esforços para alcançar um fim, mas não se compromete a atingi-lo. Dissemos via de regra porque até mesmo esses profissionais assumem obrigações de resultado, como o advogado que se obriga a elaborar a minuta de um contrato, devendo prestar esse serviço de modo a satisfazer plenamente os interesses do contratante, ou o médico que se obriga a realizar cirurgia plástica embelezadora no paciente, devendo melhorar a aparência do cliente e não piorá-la.⁵⁸

Paulo de Tarso Vieira Sanseverino alinha-se à Washigton de Barros Monteiro na lição acima transcrita, asseverando que não se deve qualificar as obrigações assumidas por cada profissional como de meio ou de resultado apenas com base na denominação da profissão ou especialidade, eis que nascem do contrato de prestação de serviços obrigações distintas, dentre as quais algumas poderão ser de meio, outras de resultado. Acrescenta ainda que, estabelecida a natureza da obrigação do profissional liberal (de meio ou de resultado), a sua responsabilidade segue o sistema tradicional, variando a distribuição do encargo probatório conforme a espécie de obrigação que teria sido inadimplida.⁵⁹

Feitas tais considerações, possível afirmar com segurança que a obrigação assumida pelo prestador de serviços de intermediação no mercado de capitais é de meio e não de resultado. Com efeito, a obrigação assumida é a de prestar o serviço empregando toda a atenção, cuidado, diligência, lisura, técnica e conhecimento disponíveis, informando adequadamente o investidor acerca das operações efetuadas e dos riscos, bem como orientando-o sobre a qual investimento é mais adequado ao seu perfil, objetivo e capacidade econômica. No entanto, não pode o intermediário, de forma alguma, garantir ao contratante que advirão lucros das operações efetuadas, eis que todo investimento oferece uma probabilidade de insucesso, considerando que o mercado financeiro é de risco.

⁵⁸ MONTEIRO, Washington de Barros. Curso de Direito Civil. Direito das Obrigações, 2ª Parte. 37ª ed., SP: Saraiva, 2010, p. 561-562.

⁵⁹ SANSEVERINO, Paulo de Tarso Vieira. Responsabilidade Civil no Código do Consumidor e a defesa do fornecedor. p. 203.

A questão, porém, torna-se mais delicada quando deparamo-nos com a necessidade de precisar a espécie de responsabilidade civil incidente no caso do prestador de serviços de intermediação de operações no mercado de capitais. Com efeito, considerando-se a incidência e efetiva aplicação pelos Tribunais nacionais – como se verá no tópico a seguir – do CDC à relação entre o prestador de serviços de intermediação e o investidor não profissional, por uma questão inclusive de coerência, a espécie de responsabilidade civil atraída deve ser a estatuída pelo CDC, que é, como estudado, via de regra objetiva, à exceção do caso dos profissionais liberais.

Contudo, a aplicação do critério de responsabilidade objetiva no que tange à prestação de serviços de intermediação de operações no mercado de capitais pode acarretar preocupantes discrepâncias, sobretudo em razão da natureza dos serviços prestados e da obrigação assumida, que é de meio, como se disse. Relembre-se que, no sistema de responsabilidade objetiva não se discute o elemento subjetivo da conduta do prestador de serviços e seus prepostos, bastando a ocorrência objetiva do defeito no serviço e a relação de causalidade para que surja o dever de indenizar. Nesse diapasão, nos parece que a aplicação irrestrita e generalizada da responsabilidade objetiva em uma atividade que sofre severa e direta influência de um mercado que, além de ser de risco, sofre constantes oscilações, desvalorizações e valorizações, pode, de fato, trazer conseqüências desastrosas e quiçá inviabilizar a atividade. Com efeito, não é difícil imaginar a hipótese de um investidor que, optando por realizar determinada operação, ao ter prejuízo com a mesma em razão de fatores mercadológicos, busque imputar a responsabilidade ao prestador de serviços de intermediação pela perda do capital, alegando, por exemplo, que não havia autorizado a operação.

Fernando Estevam Bravin Ruy posiciona-se no sentido de que é possível aplicar a responsabilidade objetiva ao prestador de serviços de intermediação de operações no mercado de capitais, contudo, ressalta, com o cuidado de que seja abarcado pela responsabilidade objetiva somente o que está dentro da alea do contrato e eventualmente fora realizado pelo prestador de serviços em inobservância ao seu compromisso contratual ou legal:

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, mas reconheceu a natureza consumista com submissão à responsabilidade objetiva, atendidos os limites de um contrato financeiro com resultado aleatório.⁶⁰

Uma alternativa às distorções que a aplicação da responsabilidade objetiva pode acarretar e que não fuja do sistema de responsabilidade civil imposto pelo CDC, seria considerar o prestador de serviços de intermediação de operações no mercado de capitais como um profissional liberal, à semelhança do advogado e do médico, por exemplo, os quais também assumem obrigação que é, via de regra, de meio.

Assim, seguindo tal hipótese, em razão da peculiaridade de sua atividade, o prestador de serviços de intermediação de operações no mercado de capitais se enquadraria no previsto no art. 14, § 4º, CDC, cujo regime de responsabilidade é subjetiva. Na falta de definição legal sobre o que seria profissional liberal, cabe perquirir a teleologia do art. 14, § 4º, CDC, mais do que os exatos e específicos elementos necessários à caracterização do profissional liberal.

Com efeito, a atividade dos prestadores de serviços de intermediação de operações no mercado de capitais é especializada e predominantemente técnica, sujeita a disciplina especial, tanto que somente pode operar em mercado de bolsa de valores instituição autorizada para tal e, da mesma forma, o agente autônomo de investimentos, contratado pela instituição, necessita submeter-se a exame a fim de receber a certificação necessária à atuação em tal mercado. Ainda, inegável a relação de confiança com o investidor, que coloca parte de sua poupança aos cuidados do intermediador, o qual não só efetua as operações como também presta consultoria ao investidor, aconselhando-o acerca dos investimentos mais adequados ao seu perfil e objetivos.

Importa anotar que o fato de o prestador de serviços de intermediação de operações no mercado de capitais constituir-se em pessoa jurídica - como uma sociedade corretora de valores ou uma distribuidora de títulos e valores mobiliários, por exemplo - não desnatura o enquadramento da atividade nos termos do art. 14, § 4º, CDC. A lição de Luis Antonio Rizatto Nunes é esclarecedora:

⁶⁰ BRAVIN RUY, Fernando Estevam. Direito do investidor – consumidor no mercado de capitais e nos fundos de investimento. p. 179.

Não é o fato de se constituir uma pessoa jurídica que modifica a responsabilidade de subjetiva em objetiva. O profissional liberal pode muito bem constituir uma sociedade profissional, como, por exemplo, uma sociedade de advogados, apenas e tão-somente no intuito de efetuar uma melhor organização fiscal de receitas e despesas, sem nenhuma intenção de deixar de ser profissional liberal.⁶¹

Seguindo tal linha, a responsabilidade civil do prestador de serviços de intermediação de operações no mercado de capitais seria subjetiva, de forma que competiria ao cliente (investidor) provar a conduta ilícita do prestador de serviços, comprovando, por exemplo, que seu dano, consubstanciado na perda de capital, decorreu de realização, por parte do intermediador, de operação por si não autorizada. Logo se faz necessária a análise subjetiva da conduta, exigindo-se sempre a verificação concreta do elemento culpa do prestador de serviços e é imprescindível perquirir o agir negligente do mesmo, seja intencionalmente ou por descuido.

Conforme se verá no tópico a seguir, a jurisprudência pátria ainda não estabeleceu uma solução uniforme para a problemática que envolve a responsabilidade civil dos prestadores de serviços de intermediação de operações no mercado de capitais, de forma que ambas as possibilidades acima aventadas – a de aplicação do sistema geral de responsabilidade objetiva do CDC e a aplicação de responsabilidade baseada na verificação de culpa – têm sido adotadas.

⁶¹ NUNES, Luis Antonio Rizzato. Curso de direito do consumidor. 4 ed. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 357.

2.2. ANÁLISE DE CASOS REPRESENTATIVOS A RESPEITO DA MATÉRIA EXAMINADA

O primeiro caso colhido para análise trata-se da Apelação Cível nº 0056396-19.2005.8.19.0001⁶², oriunda da 3ª Câmara Cível do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro.

Conforme o relatório do acórdão, o autor propôs a ação em face de Ativa S.A. Corretora de Títulos, Câmbios e Valores, aduzindo que em março de 2004, acreditando ter a corretora ré vasta experiência na Bolsa de Valores, interessou-se em incrementar suas economias, atraído pelas consideráveis taxas de retorno nos investimentos realizados ou intermediados pela ré. Narrou que efetivou seu pré-cadastro, depositando na conta corrente da demandada, no dia 16/03/2004, a importância de R\$ 200.000,00, destinados às futuras aplicações no mercado financeiro, sem que previamente fosse firmado contrato e preenchida ficha de cadastro, tampouco outorgada procuração.

Aduziu que, em seu prejuízo e de forma ilícita, a corretora iniciou, após o depósito, a compra de ações na Bolsa de Valores de São Paulo, ficando com um saldo final de apenas R\$ 4.717,25. Diz que desconhecia o prejuízo que lhe haviam causado, eis que somente assinou o contrato e procuração e preencheu a ficha de cadastro em 13/04/2004, ou seja, quinze dias após a concretização das operações que dilapidaram o seu capital.

O pedido deduzido na inicial foi a condenação da corretora ré a ressarcir o autor pela integralidade do valor inicialmente depositado, bem como pelos danos materiais e morais causados.

A sentença foi de parcial procedência, condenando-se a corretora demandada ao pagamento ao autor da quantia depositada, no valor de R\$ 200.000,00, corrigido monetariamente a partir da data do depósito e juros a contar da citação. Ambas as partes apelaram, a ré aduzindo que não agiu com culpa nas operações financeiras realizadas, requerendo a improcedência da ação. O autor, por sua vez, recorreu buscando a reforma da sentença no que tange à improcedência dos danos morais.

⁶² RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça. Apelação cível nº 0056396-19.2005.8.19.0001, da 3ª Câmara Cível. Apelante/apelado: J. A. T. Apelante/apelado: A. S/A. C. T. V.M. Relator: Luiz Fernando de Carvalho. Rio de Janeiro, 08 de junho de 2011. Disponível em: [HTTP://www.tjrj.jus.br](http://www.tjrj.jus.br). Acesso em: 08 out. 2011.

A decisão exposta no acórdão negou provimento aos recursos de apelação das partes e manteve a sentença de parcial procedência. Nas razões de decidir, asseverou o Des. Relator que, no exercício do seu mister de regulamentar, fiscalizar e veicular informações relativas ao mercado, de modo a lhe emprestar maior segurança jurídica, a CVM editou diversas instruções regulamentares que atribuem às Corretoras de Valores o dever de zelar pela retidão e licitude das operações financeiras que agenciar, dentre as quais está a Instrução CVM nº 382.

Acrescentou que incumbiria à corretora ré não só o papel de instrumentalizar as negociações do investidor no mercado de valores, como também o de orientar os seus clientes investidores, bem como que tal dever decorre da aplicação do CDC, conforme trecho do acórdão que se transcreve:

Vale ressaltar, nesse aspecto, que tal dever da corretora de valores decorre não só das disposições legais de direito societário como também em razão da incidência do Código de Defesa do Consumidor, que certamente é aplicável ao caso concreto e em seu art. 6º assim dispõe:

Art. 6º São direitos básicos do consumidor:

(...);

II - a educação e divulgação sobre o consumo adequado dos produtos e serviços, asseguradas a liberdade de escolha e a igualdade nas contratações;

III - a informação adequada e clara sobre os diferentes produtos e serviços, com especificação correta de quantidade, características, composição, qualidade e preço, bem como sobre os riscos que apresentem;

(...)

Além dos fatos relatados acerca da irregularidade das operações efetuadas, constou no acórdão que a corretora ré permitiu que pessoa não autorizada pela CVM administrasse a carteira de valores mobiliários de seus clientes, dentre eles o autor da ação.

Dessa forma, concluiu-se que a responsabilidade da ré decorria do fato de não ter observado seu dever de diligência para com os investimentos de seu cliente e, como fundamento legal, a 3ª Câmara Cível do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro aplicou à hipótese o art. 14, § 1º e art. 34, ambos do CDC. Portanto, por entender que restou demonstrada a prestação inadequada dos serviços de corretagem por parte da ré, manteve-se a procedência do pedido de ressarcimento de valores. No que tange aos danos morais, contudo, o colegiado entendeu que não restou demonstrado o abalo moral por parte do autor, mantendo a improcedência de tal pedido.

O acórdão proferido no julgamento da Apelação Cível nº 994.05.059900-1⁶³, oriunda da 5ª Câmara de Direito Privado do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo também vai no mesmo sentido do julgamento anteriormente tratado, aplicando o regime de responsabilidade objetiva à corretora, com base no CDC.

A ação foi proposta contra Walpires S.A. Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários, narrando a autora que a ré procedeu a negociação na Bolsa de Valores de São Paulo de ações da Telebrás, de sua titularidade, em observância à ordem emitida de terceiro, com base em procuração flagrantemente falsificada.

A sentença foi de improcedência e, em sede de apelação, o Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo deu provimento ao apelo da autora para condenar a corretora a indenizá-la pelo valor das ações na data da comercialização com base em procuração falsa, com incidência de correção monetária desde então e juros desde a citação.

Na fundamentação, asseverou o colegiado ser aplicável ao caso o art. 11, III, da Resolução nº 1655/89, do Conselho Monetário Nacional, que preconiza a responsabilidade da corretora pela legitimidade de procuração ou documentos necessários para a transferência de valores mobiliários. Ainda, acrescentou que o referido dispositivo harmonizava-se com o disposto no CDC, conforme trecho do acórdão que transcrevemos:

A norma se adapta ao Código de Defesa do Consumidor por proteger o hipossuficiente da relação, que no caso é aquele que possui as ações e precisa do serviço prestação pela corretora para a sua alienação.

Incidente o art. 14 do CDC, em função da responsabilidade objetiva do fornecedor de serviço, não cabendo seu repúdio com a alegação de culpa exclusiva de terceiro, porque seria de diligência ordinária analisar se os dados constantes no instrumento de procuração estavam corretos, caso contrário recusá-lo.

O fato de atuar com inúmeras transações diárias dentro de um mercado acionário que reclama extrema agilidade, não afasta sua responsabilidade, porque faz parte do risco imanente à atividade comercial, exigindo em contrapartida que a empresa crie sistemas de segurança que impeçam lesão ao patrimônio do consumidor.

Veja-se que ambos os acórdãos citados alhures aplicam o CDC à relação entre o prestador de serviços de intermediação de operações no mercado de

⁶³ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça. Apelação cível nº 994.05.059900-1, da 5ª Câmara de Direito Privado. Apelante: S.A. Apelado: S/A. C. T. V.M. Relator: Oscarlino Moeller. São Paulo, 27 de janeiro de 2010. Disponível em: [HTTP://www.tjsp.jus.br](http://www.tjsp.jus.br). Acesso em: 08 out. 2011.

capitais e o investidor não profissional, o que se alinha com o que foi sustentado na parte I deste trabalho. Com efeito, não obstante a aplicação do CDC às instituições financeiras seja matéria pacificada, a questão de sua incidência no âmbito dos prestadores de serviços no mercado de capitais ainda gera debates e controvérsias. No entanto, o que se verifica é que a jurisprudência nacional tem caminhado no sentido da aplicação da tutela do CDC ao investidor que se enquadre como consumidor, o que confirma a tendência de conferir maior proteção e segurança jurídica aos investidores.

Estabelecida a aplicação do CDC, no que se refere à espécie de responsabilidade civil incidente sobre a matéria, verifica-se que os acórdãos supracitados entenderam que a responsabilidade civil do prestador de serviços de intermediação de operações no mercado de capitais é objetiva, com base no art. 14, CDC. Conforme asseverado alhures, a posição é sustentável e defensável, contudo, tanto a doutrina quanto a jurisprudência específica sobre a matéria ainda é incipiente e, salvo melhor juízo, a aplicação irrestrita da responsabilidade objetiva em uma atividade permeada pelas oscilações e riscos do mercado de capitais, pode acarretar distorções com conseqüências negativas para o mercado em geral.

De outra banda, diferente foi a solução dada pela 5ª Câmara Cível do Tribunal de Justiça do Estado do Rio Grande do Sul à questão da responsabilidade civil no tema em estudo, no julgamento da Apelação Cível nº 70030701866⁶⁴.

A ação foi proposta contra Diferencial Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. Narrou o autor que foi cliente da demandada, na qual possuía uma carteira de ações em custódia. Destacou que o agenciador contratado pela ré sequer estava autorizado a operar no mercado financeiro como agente autônomo de investimento, bem como cometeu diversas irregularidades, causando-lhe vários prejuízos. A sentença foi de improcedência.

No julgamento da apelação, o colegiado assentou a aplicabilidade do CDC à relação entre o autor (investidor) e a prestadora de serviços de intermediação de operações no mercado de capitais. Veja-se o trecho que se transcreve:

⁶⁴ RIO GRANDE DO SUL. Tribunal de Justiça. Apelação cível nº 70030701866, da 5ª Câmara Cível. Apelante: R.G.M. Apelado: D.C.T.V.M. S/A. Relator: Jorge Luiz Lopes do Canto. Porto Alegre, 14 de outubro de 2009. Disponível em: [HTTP://www.tjrs.jus.br](http://www.tjrs.jus.br). Acesso em: 08 out. 2011.

Trata-se de ação de indenização que visa à reparação material e moral em decorrência da má-prestação do serviço pela corretora de valores demandada, na qual a parte apelante pretende a reforma da sentença de primeiro grau.

Ressalte-se que a parte demandada na condição de instituição que atua no mercado de ações é prestadora destes serviços, logo, se sujeita a aplicação das regras atinentes à lei consumerista, de acordo com disposto em seu art. 3º, § 2º, a seguir transcrito:

“Serviço é qualquer atividade fornecida no mercado de consumo, mediante remuneração, inclusive as de natureza bancária, financeira, de crédito e securitária, salvo as decorrentes das relações de caráter trabalhista.”

Dessa forma, há perfeita incidência normativa do Código de Defesa do Consumidor no pacto mantido entre as partes. Conseqüentemente, existe a possibilidade de se aferir a existência de conduta abusiva na prestação de serviços pela requerida ao consumidor. Assim, igualmente se aplica ao caso em análise o disposto no art. 6º, VIII, do referido diploma legal. Norma esta que estabelece a inversão do ônus da prova neste tipo de negócio jurídico, diante da hipossuficiência do consumidor frente à demandada.

O acórdão consignou que a intermediação dos negócios nas bolsas de valores deve ser exercida somente por sociedade corretora membro da bolsa de valores, mediante prévia aprovação da CVM, consoante o disposto na lei 6.385/76. Ainda, mencionou a instrução CVM 355/2001, que dispõe sobre a atividade do agente autônomo de investimento e regulamenta que tal profissional somente atuará como preposto das empresas autorizadas a operar em bolsa de valores, sendo esta igualmente responsável pela atuação deste agente.

Asseverou-se que, no caso, ficou demonstrado que a ré Diferencial era a responsável pelas operações da bolsa de valores determinadas pelo autor, através de seu agente autônomo de investimentos, o qual, pelas operações encaminhadas, recebia 35% a título de comissão de corretagem.

No que se refere ao exaurimento da carteira de ações do autor em operações do mercado especulativo (day-trade, opções, etc.) os julgadores analisaram pormenorizadamente o contexto fático dos autos e salientaram que a prova pericial não esclareceu se havia vedação do autor para realizar operações de maior risco, bem como que se tratava de uma operação de investimento em que é inerente o risco da aplicação financeira, de modo a tornar previsível a possibilidade de prejuízo, o qual é diretamente proporcional à expectativa da obtenção de lucro maior. Assim, ponderaram que, inobstante se considere que o postulante buscava com tal investimento a obtenção de elevado lucro, em tais negócios é inerente e igualmente proporcional o risco de maior prejuízo, não se justificando a indenização pleiteada a tal título.

O julgado analisou ainda a questão da autorização para operação no mercado, observando que a prova pericial esclarecia que o cliente autorizava que ordens de compra e venda fossem aceitas verbalmente, conforme efetivamente consta na ficha cadastral, não lhe assistindo razão nesse ponto. Quanto à alegação do autor de existência de cheques enviados a terceiros, apontou o julgado que a prova carreada ao feito não demonstrava, de forma segura, a destinação de tais cheques, bem como se estes não resultaram em proveito do autor, apenas atestando a emissão destes, muitos nominais ao postulante.

Referente ao pleito de indenização no valor de U\$ 150.000,00, correspondente a uma nota promissória emitida por CLN Assessoria e Administração Financeira em razão de um acordo realizado entre o agente autônomo de investimentos e o autor, concluiu-se que este igualmente não merecia prosperar, porque não restou demonstrado nenhum envolvimento da ré no pacto em questão.

Por derradeiro, quanto à operação de venda de um lote de ações da então CRT em nome do autor, em 27.05.1997, consignou-se que a prova pericial evidenciava a fraude na operação. Apontou-se que a venda foi saldada com recursos advindos da conta bancária do próprio autor, evidenciando o prejuízo patrimonial deste em tal operação, em que o adquirente era marido da secretária do agente autônomo de investimentos do autor.

Assim, da análise dos elementos do feito, concluiu o colegiado que merecia prosperar em parte a pretensão da parte autora, eis que comprovado que o agente autônomo de investimentos efetuou operação fraudulenta. O fundamento utilizado para a responsabilização da ré, contudo, foram os arts. 186, 187 e 927, todos do CC, conforme trecho que se transcreve:

Assim, tenho que a parte postulante logrou comprovar os fatos articulados na exordial, no sentido de que o Sr. Lubisco efetuou operação fraudulenta mediante a atuação do ré na bolsa de valores.

O artigo 186 do Código Civil preceitua que: *aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e causar dano a outrem, ainda que exclusivamente moral, comete ato ilícito*. Igualmente, o artigo 187 da lei civil estabelece que: *também comete ato ilícito o titular de um direito que, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa fé ou pelos bons costumes*. Da mesma forma reza o artigo 927, do diploma legal precitado: *aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo*, hipóteses estas incidentes sobre os fatos descritos na exordial.

Os julgadores finalizaram concluindo que restou evidenciado o dolo de fraudar a operação financeira realizada, a qual não fora autorizada pela parte autora, bem como que restou configurada, nesse diapasão, a conduta temerária da corretora ré, através do agente autônomo de investimento, seu preposto:

Desta forma, no que concerne ao dano material ocasionado com a operação precitada, na qual houve evidente dolo de fraudar a operação financeira realizada, cujos prejuízos desta da ordem de R\$ 192.700,00 (cento de noventa e dois mil e setecentos reais) foram lançados na conta da parte autora, sem que esta tivesse autorizado ou efetivamente participado da referida transação, com o claro intuito de zerar prejuízos mediante lançamento contábil sem causa jurídica a justificar aquela manobra, deve a empresa ré reparar o prejuízo ocasionado.

Assim, é evidente a conduta temerária adotada pela ré mediante o seu preposto, agenciador da operação precitada, razão pela qual está perfeitamente delineado o nexo causal entre o dano material em questão e o ato praticado, gerador deste, logo, aquele deve ser reparado, mediante a restituição do montante precitado, devidamente atualizado monetariamente desde a data daquele ilícito, ou seja, 27.05.97, bem como dos juros moratórios também a partir deste termo, em consonância com a súmula n. 54 do STJ.

Quanto aos danos morais pleiteados pelo autor, a solução foi de improcedência, eis que, conforme mencionado no acórdão, os mesmos não restaram demonstrados pela parte demandante.

Da análise deste último acórdão, oriundo do Tribunal de Justiça do Estado do Rio Grande do Sul - TJRS, verifica-se que, da mesma forma em que nos dois primeiros acórdãos examinados, houve a aplicação do CDC à relação estabelecida entre o investidor e o prestador de serviços de intermediação de operações no mercado de capitais, confirmando as considerações já tecidas a respeito da possibilidade de incidência do referido diploma legal à matéria.

Contudo, o que chama a atenção é que, não obstante o TJRS tenha asseverado a incidência normativa do CDC ao caso, a responsabilidade civil do intermediador foi fundamentada no julgado com base nos arts. 186, 187 e 927, CC. Com efeito, embora o CC possa ser aplicado subsidiariamente, considerando que o CDC possui disciplina acerca da responsabilidade civil do prestador de serviços e que o referido diploma legal foi expressamente aplicado ao caso no julgamento, mais coerente seria que a responsabilidade civil por falha na prestação do serviço fosse igualmente fundamentada em dispositivo do CDC, com base no sistema de responsabilidade civil introduzido por esse regramento.

Ainda, da leitura da íntegra do julgado, observa-se que o colegiado examinou pormenorizadamente a existência de culpa do prestador de serviços, refutando a condenação quanto aos pontos que não restaram seguramente comprovados pela perícia técnica, bem como nos quais entendeu que não houve agir negligente da corretora. Some-se a isso o fato de que os dispositivos legais do CC apontados na fundamentação remetem ao sistema tradicional de responsabilidade civil, vale dizer, mediante apuração de culpa.

Dessa forma, denota-se o contraponto entre último julgado examinado em relação aos dois primeiros, nos quais aplicou-se, no que se refere à responsabilidade civil do prestador de serviços de intermediação de operações no mercado de capitais, o sistema de responsabilidade objetiva previsto no CDC, enquanto que neste último acórdão, não obstante os julgadores tenham asseverado a incidência do CDC à relação entre as partes, aplicou-se a espécie tradicional de responsabilidade civil, mediante verificação de culpa e fundamentada nos dispositivos do CC.

A análise de jurisprudência ora realizada demonstra a atual falta de solução jurídica, tanto no âmbito da jurisprudência quanto da doutrina, para a questão da responsabilidade civil do prestador de serviços de intermediação de operações no mercado de capitais. O assunto é de suma importância em face do crescente e vetusto desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil, bem como possui instigante ineditismo.

Está aberto, portanto, o caminho a ser trilhado pelos operadores do Direito com o objetivo de desenvolver e aprofundar estudos concernentes ao assunto, a fim de que, conferindo maior segurança jurídica aos partícipes do mercado de capitais, possa contribuir para o desenvolvimento do mesmo e, por conseqüência, da economia do país.

CONCLUSÃO

Na economia de mercado, é função do sistema financeiro promover os canais adequados mediante os quais os agentes econômicos deficitários obtêm os recursos de que necessitam para os seus projetos de investimento e os agentes superavitários aplicam as suas poupanças.

Nesse contexto, conforme salientado ao longo desse estudo, o mercado de capitais possui grande relevância, eis que é o segmento em que se realizam operações de compra e venda de títulos e valores mobiliários, propiciando às empresas a captação de recursos que serão alocados no processo produtivo, desenvolvendo, em conseqüência, a economia nacional.

A regulamentação do mercado de capitais perpassa por institutos de direito administrativo, civil, comercial e financeiro, dado o elevado grau de publicidade da matéria. No Brasil, verifica-se uma regulamentação bastante esparsa e específica sobre a matéria, com um conjunto de normas oriundas da legislação ordinária, aliado às normatizações e instruções expedidas pelos órgãos reguladores do mercado.

Dentre as principais normas que regulamentam o mercado de capitais em nosso país, podemos destacar a Lei nº 4.728/65, a Lei nº 6.385/76 e algumas instruções normativas da Comissão de Valores Mobiliários. Trata-se de regulamentações bastante complexas e permeadas aspectos técnicos relativos ao mercado de capitais. Não obstante a dificuldade encontrada em consolidar e compreender a legislação que envolve o mercado de capitais, estudos econômicos indicam que uma regulação específica do mesmo é necessária e contribui para a evolução do mercado. Dessa forma, deve-se empreender esforços a fim de consolidar, no Brasil, uma legislação acerca do mercado de capitais que ofereça ao mesmo transparência e confiança, bem como proteção aos investidores, qualificando os operadores do direito para atuar em tal área, que cada vez assume maior relevância.

Na estrutura do sistema financeiro nacional, as entidades que integram o subsistema de intermediação, composto por agentes especiais, por instituições bancárias, não bancárias e auxiliares, é que efetivamente contrata com o investidor

e lhe presta serviços diretamente, representando o principal elo do sistema de distribuição e intermediação do mercado de capitais.

Do estudo realizado na Parte I desse trabalho, pode-se concluir que a atividade de prestação de serviços de intermediação de operações no mercado de capitais é vulnerável à relação de consumo quando o investidor não for profissional.

Primeiramente, observou-se que a questão da aplicação do CDC às atividades de natureza financeira, bancária, de crédito e securitária é questão pacificada no STF. Analisados os conceitos introduzidos pelo CDC e com escopo na doutrina nacional, extraiu-se que o investidor não profissional pode ser enquadrado como consumidor na acepção do art. 2º, CDC, assim como os fornecedores de serviços de intermediação no mercado de capital, pessoa física ou jurídica, prestam serviços financeiros albergados pelo art. 3º, §2º, CDC. Há, com efeito, uma forte tendência em conferir proteção ao investidor não profissional mediante aplicação do diploma legal citado, o que se comprova nas recentes orientações da CVM, bem como da jurisprudência recente.

Ocorre que os clássicos exemplos de fornecimento de serviços no mercado de consumo, seja de conserto de aparelhos eletrônicos, automóveis e outros tantos que se possa imaginar, ficam realmente distantes e simplórios diante da complexidade da prestação de serviços de intermediação de operações no mercado de capitais e todas as particularidades que essa abarca, as quais vão desde sua a regulamentação até a especialidade dos serviços oferecidos e a elevada especificidade técnica. Em muitas ocasiões poderá ser realmente dificultoso identificar, no caso concreto, a existência de defeito ou vício no serviço prestado.

Não se deve perder de vista, em nenhuma hipótese, que, ainda que se aplique o CDC às relações entre investidores e prestadores de serviço de intermediação no mercado de capitais, não é possível blindar os primeiros das conseqüências de um negócio de risco.

A obrigação assumida pelo prestador de serviços de intermediação no mercado de capitais é de meio e não de resultado. Com efeito, a obrigação assumida é a de prestar o serviço empregando toda a atenção, cuidado, diligência, lisura, técnica e conhecimento disponíveis, informando adequadamente o investidor acerca das operações efetuadas e dos riscos, bem como orientando-o sobre a qual

investimento é mais adequado ao seu perfil, objetivo e capacidade econômica. No entanto, não pode o intermediário, de forma alguma, garantir ao contratante que adirão lucros das operações efetuadas, eis que todo investimento oferece uma probabilidade de insucesso, considerando que o mercado financeiro é de risco.

A questão torna-se mais delicada ao tentar-se precisar a espécie de responsabilidade civil incidente no caso do prestador de serviços de intermediação de operações no mercado de capitais. Conforme verificou-se ao longo do trabalho, não há uniformidade na jurisprudência nacional no que se refere ao tema, eis que é possível encontrar julgados nos quais se aplica a responsabilidade objetiva na forma prevista no art. 14, CDC, bem como julgados que, não obstante apliquem o CDC à relação, aplicaram a espécie tradicional de responsabilidade civil, mediante verificação de culpa e fundamentada nos dispositivos do CC.

A aplicação da responsabilidade objetiva fundada no art. 14, CDC, é sustentável e defensável, contudo, tanto a doutrina quanto a jurisprudência específica sobre a matéria ainda é incipiente e, salvo melhor juízo, a aplicação irrestrita da responsabilidade objetiva em uma atividade permeada pelas oscilações e riscos do mercado de capitais, pode acarretar distorções com conseqüências negativas para o mercado em geral.

Assim, a alternativa construída no presente trabalho às distorções que a aplicação da responsabilidade objetiva pode acarretar e que não fuja do sistema de responsabilidade civil imposto pelo CDC, foi a sugestão de considerar o prestador de serviços de intermediação de operações no mercado de capitais como um profissional liberal, à semelhança do advogado e do médico, por exemplo, os quais também assumem obrigação que é, via de regra, de meio.

De todo o exposto, denota-se a atual falta de solução jurídica, tanto no âmbito da jurisprudência quanto da doutrina, para a questão da responsabilidade civil do prestador de serviços de intermediação de operações no mercado de capitais. O assunto é de suma importância em face do crescente desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil, sobretudo considerando as projeções de maior expansão, com o aumento do número de investidores e popularização desse tipo de investimento.

Postas tais questões, sem pretensão de oferecer uma solução definitiva e acabada para a problemática analisada, a intenção é suscitar e fomentar o debate

acerca da responsabilidade civil na intermediação de operações no mercado de capitais. O tema é atual e a estimativa é que se torne cada vez mais freqüente na prática jurídica, de maneira que é chegada a hora de os operadores do direito debruçarem-se sobre o mesmo e, em esforço conjunto, aprofundar estudos que resultem em soluções para as problemáticas que surgirão na área, contribuindo, ao final, para o desenvolvimento do mercado de capitais em nosso país.

REFERÊNCIAS

- ALVIM, Arruda et al. Código do Consumidor Comentado. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1995
- ANDRADE, Ronaldo Alves de. Curso de direito do consumidor. São Paulo: Manole, 2006
- ASSAF NETO, Alexandre. Mercado financeiro. 8 ed. São Paulo: Atlas, 2008
- BENJAMIN, Antônio Herman V.; MARQUES, Claudia Lima; BESSA, Leonardo Roscoe. Manual de Direito do Consumidor. 3 ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010
- BOVESPA. Bolsa de Valores do Estado de São Paulo. Página institucional. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/home.aspx?idioma=pt-br>>
- BRAVIN RUY, Fernando Estevam. Direito do investidor – consumidor no mercado de capitais e nos fundos de investimento. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2010
- BRASIL. Código de Defesa do Consumidor: Lei n. 8.078, de 11 de setembro de 1990. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8078.htm>. Acesso em 08 out. 2011.
- _____. Lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4728.htm>. Acesso em 08 out. 2011.
- _____. Lei n. 6.385, de 07 de dezembro de 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm>. Acesso em 08 out. 2011.
- CAVALIERI FILHO, Sergio. Programa de responsabilidade civil. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2007
- CORDEIRO, Menezes. Direito das obrigações. Lisboa: Associação Acadêmica da Faculdade de Direito de Lisboa, v. 2, 1986
- CVM. Comissão de Valores Mobiliários. Página Institucional. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>.
- EFING, Antônio Carlos. Contratos e procedimentos bancários a luz do Código de Defesa do Consumidor. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1999
- EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de Capitais – regime jurídico. Rio de Janeiro: Renovar, 2008
- FRADERA, Véra Maria Jacob de. A interpretação da proibição da publicidade enganosa ou abusiva à luz do princípio da boa-fé: o dever de informar no Código de Defesa do Consumidor. Revista de Direito do Consumidor, São Paulo, n. 4, 1992

FRAGA NETO, Armínio. O mercado de capitais como alavanca do desenvolvimento no Brasil. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, São Paulo, v. 11, n. 41, p. 39-41, 2008

GALVÊAS, Ernane. O mercado brasileiro de capitais. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, São Paulo, v. 11, n. 41, p. 14-21, 2008

GOMES, Orlando. Responsabilidade civil – texto revisado, atualizado e ampliado por Edvaldo Britto. Rio de Janeiro: Forense, 2011

GONÇALVES, Carlos Roberto. Direito Civil Brasileiro – Responsabilidade Civil. 3 ed. São Paulo: Saraiva, 2008

JOSSERAND, Louis. Evolução da responsabilidade civil. Rio de Janeiro: RF, v. 38, n. 86, p. 548-559, abr. 1941

KÜMPEL, Siegrif. A proteção do consumidor no direito bancário e no direito do mercado de capitais. In: Revista de Direito do Consumidor, São Paulo, n. 52, p. 319-346, 2004

MARQUES, Cláudia Lima; ALMEIDA, João Batista de; PFEIFFER, Roberto Augusto Castellanos. (Coord.). Aplicação do Código de Defesa do Consumidor aos bancos: ADIN 2.591. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006

MONTEIRO, Washington de Barros. Curso de Direito Civil. Direito das Obrigações, 2ª Parte. 37ª ed., SP: Saraiva, 2010

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

RADÉ, Christophe. L' impossible divorce de la faute et de la responsabilité civile. Recueil Dalloz. Chroniques, Paris, n. 32 (17 sept. 1998), p. 301-305

RAISER, Ludwig Von. O futuro do direito privado. In: Revista da Procuradoria Geral do Estado, Porto Alegre, n. 25, p. 11-30, 1979

ROCHA, Sílvio Luis Ferreira da. Responsabilidade civil do fornecedor pelo fato do produto no direito brasileiro. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1992

SALEILLES, Raymond. Étude sur la théorie générale de l'a obligation. Paris: LGDJ, 1925

SANSEVERINO, Paulo de Tarso Vieira. Responsabilidade Civil no Código do Consumidor e a defesa do fornecedor. 3 ed. São Paulo: Saraiva, 2010

SERPA LOPES, Miguel Maria de. Curso de Direito Civil. 4 ed., v. V. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1995

SILVA, Clóvis Veríssimo do Couto e. A fundamentação jurídica do mercado de capitais. In: Revista do Ministério Público, Porto Alegre, v.1, n.1, p 13-32, 1973

SILVA, Paulo Ferreira Dias da. Responsabilidade civil e administrativa na regulação do mercado de capitais. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, São Paulo, v. 9, n. 34, p. 237-256, 2006

STEFFEN, Fernando Mundstock. Responsabilidade civil da corretora de valores mobiliários (Jurisprudência comentada). Revista Jurídica, Porto Alegre, v. 391, p. 125-128, 2010

TJRJ. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. Página Institucional. Disponível em: www.tjrj.jus.br

TJRS. Tribunal de Justiça do Estado do Rio Grande do Sul. Página Institucional. Disponível em: www.tjrs.jus.br

TJSP. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Página Institucional. Disponível em: www.tj.sp.gov.br

VINEY, Geneviève. Traité de droit civil. 2 v. Paris: LGDJ, 1982

WALD, Arnaldo. A CVM e a evolução do mercado de capitais. Revista Forense, Rio de Janeiro, 2002. v. 363

_____. O direito do consumidor e as suas repercussões em relação às instituições financeiras. In: Revista dos Tribunais, São Paulo, n. 666, p. 7-17, 1991