

## CAPÍTULO 7

# Conclusões do estudo

---

### INTRODUÇÃO

1. ENFORCEMENT EM MATÉRIA DE PROTEÇÃO DO INVESTIDOR
2. SUPERVISÃO DA COMERCIALIZAÇÃO DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS
3. ASSESSORAMENTO EM MATÉRIA DE INVESTIMENTO
4. EDUCAÇÃO DO INVESTIDOR
5. MECANISMOS DE SOLUÇÃO DE CONTROVÉRSIAS E GARANTIAS EM FAVOR DO INVESTIDOR
6. TENDÊNCIAS INTERNACIONAIS E OUTRAS EXPERIÊNCIAS SOBRE PROTEÇÃO DO INVESTIDOR E EDUCAÇÃO FINANCEIRA



## INTRODUÇÃO

A recente crise financeira evidenciou a necessidade de fortalecer o sistema regulatório, assim como a supervisão da comercialização de produtos e serviços que se oferecem ao investidor.

O objetivo deste trabalho tem sido avaliar as ações públicas cuja tendência é o fortalecimento do sistema de regulação e supervisão dos mercados de valores da região e promover a educação financeira.

Por isso, ao longo deste Estudo se descrevem os elementos para impulsionar uma proteção eficaz, o enforcement, a supervisão da comercialização, o assessoramento financeiro, a educação do investidor, e os mecanismos de resolução de conflitos e garantias a favor do investidor, analisando com detalhe os aspectos regulatórios mais relevantes dos 17 países participantes, e realizando algumas recomendações para melhorar a proteção do investidor.

Finalmente, foi considerado oportuno incorporar um capítulo no qual se descrevem as tendências internacionais nestas matérias a partir das iniciativas da União Europeia e da OCDE, até as experiências da ANBIMA e do Fundo de Garantia de Investidores (FOGAIN) na Espanha. A inclusão destes três trabalhos resulta especialmente útil para se ter uma ideia do caminho a ser seguido no futuro mais imediato referente à proteção do investidor.

## 1. ENFORCEMENT EM MATÉRIA DE PROTEÇÃO DO INVESTIDOR

A existência de poderes amplos para supervisionar e investigar condutas praticadas nos mercados regulados é uma condição necessária para cumprir os objetivos da regulação. A complexidade dos mercados requer uma capacidade efetiva de reação, inclusive de enforcement, perante condutas irregulares, seja pelo próprio regulador, seja por outra autoridade governamental, sem que esse poder reduza ou impeça a atuação dos próprios prejudicados em defesa de seus direitos e interesses. Assim, fazem parte do menu minimamente recomendado para qualquer comissão de valores ou de contar com amplos poderes para exigir informações, investigar, aplicar sanções ou outras medidas, assinar acordos e adotar providências que possam levar à responsabilização penal quando se detectam indícios de delitos financeiros.

O enforcement, como parte integrante de uma estratégia de regulação, não pode ser

percebido de forma isolada. Deve-se verificar o cumprimento das regras e que sejam específicas, precisas e detalhadas; se devem identificar as infrações e sanções, existindo uma proporcionalidade entre a gravidade da infração e a imposição da sanção.

A eficácia de todo o sistema nasce no momento em que se consegue o equilíbrio entre competência e regulação, entre proteção e inovação.

A necessidade de compatibilizar a competitividade dos mercados e a proteção dos investidores é um dos desafios de qualquer regulação atual do mercado de valores.

Frente à detecção de não cumprimento das normas que regulam a proteção dos interesses dos investidores, todas as jurisdições participantes no estudo contemplam a reação disciplinar consistente na abertura de um expediente administrativo sancionador.

Porém, esta não é a única forma de resolver os não cumprimentos detectados. No entanto, com o fim de obter reações disciplinares eficazes e efetivas, poderia ser recomendável avaliar a existência de alternativas aos procedimentos administrativos sancionadores, muito mais formalistas, para a resolução das controvérsias surgidas entre uma entidade e seus clientes, entendidos como coletivo. Estes procedimentos terminariam com um Acordo ou Resolução, que deveria assumir o compromisso da entidade infratora de:

- Cessar a atividade ilícita.
- Adotar medidas para evitar que a irregularidade detectada se reproduza no futuro.
- Indenizar os prejuízos ocasionados a seus clientes com essa prática.

Referidos Acordos ou Resoluções deveriam ser adotados pelo Órgão Supervisor com poder suficiente para isso (Superintendente, Conselho, Comitê Executivo, etc.), e ser público, a fim de produzir o mesmo efeito dissuasório que seria possível com a publicidade da sanção imposta pela tramitação de um procedimento administrativo sancionador. Entretanto, poderiam incorporar uma sanção ou não, deixando a critério de cada jurisdição, se o cumprimento dos compromissos assumidos por parte da entidade for considerado como uma defesa em um primeiro momento, considerando-se como um atenuante no caso de reiteração da conduta ou, desde um primeiro momento, sua consideração seria meramente um atenuante.

Por último, deveriam assumir o compromisso da entidade afetada pelo não cumprimento de não recorrer ao Acordo, o que traria como consequência sua imediata execução.

No entanto, com estes acordos se conseguiria o mesmo efeito dissuasório que com um procedimento administrativo sancionador, porém reduzindo consideravelmente o tempo de reação, o que resultaria como consequência alcançar o efeito desejado, a proteção dos interesses dos investidores com maior celeridade.

Com respeito às sanções, existem jurisdições em que há um limite máximo na hora de quantificar a sanção a ser imposta pela comissão de uma infração administrativa. Este fato pode trazer como consequência que, perante determinado tipo de irregularidades, a sanção máxima que se pode impor seja inferior ao benefício obtido pelo infrator, ou que supostamente estaria vulnerável de uma das vertentes do princípio de proporcionalidade conforme o qual as sanções pecuniárias deverão antever que a comissão das infrações tipificadas não resulte mais benéfica para o infrator que o cumprimento das normas infringidas, perdendo-se assim o efeito dissuasório que deve ter a sanção.

Por esse motivo, é aconselhável que os critérios das sanções sejam abrangentes para impedir que este fato aconteça ou que a quantificação da sanção se vincule a critérios variáveis tais como o benefício obtido na comissão da infração ou os próprios recursos da entidade, etc.

Por outro lado, em alguns países não é possível sancionar aos membros da Diretoria ou aos administradores ou gestores responsáveis pelas infrações cometidas. A sanção imposta às pessoas físicas responsáveis, por ação ou por omissão, da infração cometida pela entidade produz maior efeito dissuasório que a imposta à pessoa jurídica, enquanto, nesta última, o efeito da multa se dilui entre os acionistas da entidade, sendo, na maior parte dos casos, a publicidade da sanção o que perturba, em medidas mais severas, à pessoa jurídica pelo dano ocasionado à reputação.

Porém, no caso de pessoas físicas, tanto a multa quanto a publicidade têm o mesmo efeito, sendo que a multa pode ser retirada por um indivíduo, com repercussão sobre seu patrimônio, e a publicidade tem a mesma repercussão que no caso da pessoa jurídica, com claro descrédito à reputação.

## **2. SUPERVISÃO DA COMERCIALIZAÇÃO DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS**

Em geral, as tarefas supervisoras no âmbito da comercialização de valores e instrumentos financeiros dirigidos a clientes minoritários ou não profissionais, se concentram em dois aspectos chaves:

- A verificação da transparência na informação. Ou seja, que previamente à contratação de um serviço ou venda de um instrumento, as informações ao cliente sejam adequadas e que o intermediário tenha constância do perfil do investidor, e que este receba toda a documentação contratual obrigatória informativa sobre o serviço ou produto que está sendo oferecido.
- A análise das estruturas organizacionais e os procedimentos de controle interno e de gestão de riscos (prevenção de conflitos de interesse) do intermediário financeiro.

Referente ao perfil do investidor, os intermediários devem procurar obter informação sobre os conhecimentos e experiência de seus clientes em matéria de investidores, sobre seus objetivos de investimento e, em geral, obter toda aquela informação necessária para oferecer um bom serviço.

Na maior parte das jurisdições participantes no trabalho, se exige que os intermediários apliquem os procedimentos necessários para conhecer melhor a seus clientes, através de normativas ditadas pelos órgãos reguladores e supervisores, ou melhor, pelas entidades autorreguladoras. Porém, em poucas normativas se inclui a exigência da verificação da adequação dos produtos e serviços ao perfil do cliente.

Por outra parte, nas legislações da região não existe diferenciação no nível de proteção em função do tipo de investidor, apesar de que em alguns países existem certas limitações para adquirir produtos em função do risco ou complexidade, sendo geralmente destinados exclusivamente a investidores institucionais ou sofisticados.

Quanto à informação entregue aos clientes, deve ser útil adotar decisões de investimento em linguagem que permita facilidade na compreensão. Em toda regulação sobre comercialização de produtos e serviços financeiros, se deve levar em conta duas questões de grande relevância:

- O conteúdo e formato das informações obrigatórias que deve ser entregue aos clientes. Devem incluir toda a informação necessária sobre o produto ou serviço a contratar, seus riscos e características. Porém, se deve levar em conta não incorporar extensa informação que possa não contribuir para que o produto seja mais claro em sua explanação. Com respeito aos formatos, devem ser simples e, na medida do possível, atrativos para serem lidos e compreendidos de forma rápida pelo cliente investidor.
- A redação e a linguagem utilizada nas informações obrigatórias que devem ser entregues aos clientes. Na redação das informações não deveriam ser indicados os benefícios sem que se indiquem também os riscos. E também, não se deveriam minimizar as advertências e, conseqüentemente, não se devem in-

cluir comparações mal justificadas. Referente à linguagem utilizada, os intermediários deveriam buscar o equilíbrio entre o rigor técnico necessário e a forma de expressão para que seja bem compreendida pelos clientes minoritários.

Não existe uma única estrutura apropriada de organização interna para os intermediários financeiros. É necessário avaliar seus riscos em função de seu tipo de negócio e tamanho, e estabelecer o modelo de governo, estrutura hierárquica e funcional. Porém, no âmbito dos requisitos organizacionais e das condições de funcionamento exigidas aos intermediários financeiros para a proteção do investidor, como mecanismos para evitar os conflitos de interesses, é importante contar com um oficial de conformidade e com um departamento ou serviço especializado de atenção que tenha por objetivo atender e resolver as queixas e reclamações que apresentam seus clientes

Contudo, seria recomendável que os intermediários financeiros estabelecessem planos de formação e avaliação continuada para assegurar a capacitação técnica e o profissionalismo de seu pessoal, sobretudo para aqueles que realizam tarefas comerciais. Assim, elaborar análises ou informes para sua difusão entre clientes, gerir e medir os riscos ou desenvolver atividades cuja complexidade e constante evolução requeiram uma permanente atualização.

Finalmente, com o fim evidenciar transparência na relação econômica entre a entidade e o cliente, se deve informar sobre os honorários ou as comissões que recebem os intermediários, tanto na prestação de um serviço como na comercialização de um produto financeiro. Neste sentido, é recomendável que nas regulações sejam identificados os incentivos que podem receber as empresas que prestam um serviço de investimento ou as entidades comerciais de produtos financeiros.

### 3. ASSESSORAMENTO EM MATÉRIA DE INVESTIMENTO

Na maioria dos países participantes deste Estudo, a regulação não distingue ou diferencia a assessoria como uma atividade em si e, portanto, não tem cargas regulatórias diferenciadas de outras atividades que realizam os intermediários financeiros. Em alguns casos, a assessoria está implícita na gestão de carteiras, e em outros não se distingue da comercialização ou "promoção de valores".

Porém, levar em conta a simples divulgação de informação ou explicação das características e riscos de uma operação ou produto financeiro, ou a elaboração de informes de investidores ou análises financeiras, ou outras formas de recomendação ge-

ral referente às operações sobre instrumentos financeiros, não se considera assessoria financeira.

Os esquemas regulatórios específicos para regular este serviço, tratam a assessoria como um processo que contempla três momentos chaves de comunicação com o cliente: antes, durante e depois da prestação do serviço. Antes de ser iniciada a relação contratual entre a entidade e o cliente, é importante recomendar que os investidores contem com informação a respeito das características do intermediário, os serviços que presta, as comissões que cobra, entre outros. Uma vez contratados os serviços, é recomendável que os intermediários mantenham informados a seus clientes sobre qualquer eventualidade ou dificuldade surgida que possa impedir o cumprimento da recomendação oferecida nos termos acordados durante a prestação do serviço. Os prestadores de serviço de assessoria em matéria de investimento devem manter informados a seus clientes, sobre os termos e condições em que suas operações serão conduzidas, em conformidade com as recomendações proporcionadas.

Os organismos supervisores e reguladores devem exigir, com caráter geral, que as entidades ou pessoas que prestam assessoria em matéria de investimento tenham os seguintes requisitos mínimo:

- A autorização, registro e supervisão da entidade que irá prestar o serviço, com a exigência de requisitos mínimos, tanto organizacionais quanto de controle interno. Não tão importantes resultam os requisitos de qualificação para os prestadores de serviço, estabelecendo maiores requisitos conforme aumenta a complexidade dos produtos financeiros.
- A exigência de um contrato com conteúdo mínimo que regule as obrigações entre as partes, assim como a informação detalhada dos termos e condições em que as recomendações serão oferecidas.
- A obrigação para a entidade ou pessoa que preste o serviço de determinar o contexto que nele será outorgado (pontual ou recorrente) com os direitos e obrigações que se derivam para as partes.
- A obrigação de realizar a avaliação da idoneidade da recomendação, como um processo pelo qual as entidades cumpram com o princípio de "conhece o teu cliente". Essa avaliação deve ser entendida como o processo completo de recopilación de informação sobre um cliente, entre outros, sobre seus conhecimentos, experiência, situação financeira, objetivos de investimento e tolerância ao risco, com o objetivo de recomendar os instrumentos financeiros ou as estratégias de investimentos mais convenientes ao cliente.
- A exigência de informar sobre os gastos e custos associados ao serviço de assessoria, que inclui informação pormenorizada de todos os honorários, co-



missões, gastos e custos associados e todos os impostos a liquidar através da entidade que presta o serviço.

- Aprovar e manter uma política de gestão de conflitos de interesse adequada ao tamanho e complexidade da atividade que garanta a independência das atuações, identifique as circunstâncias que podem provocar conflitos potencialmente prejudiciais para clientes e estabeleça procedimentos e medidas para gerenciar esses conflitos. Caso as medidas organizacionais ou administrativas adotadas para gerenciar o conflito de interesses não sejam suficientes para garantir que serão previsto os riscos de prejuízo para os interesses do cliente, a entidade deve revelar previamente a natureza e origem do conflito ao cliente antes de atuar por conta do mesmo.
- A exigência da manutenção de um registro de recomendações, que inclui a constância escrita ou confiabilidade da recomendação realizada ao cliente. O registro deve incluir informação sobre o cliente ao que foi emitida a recomendação. Esta recomendação inclui comprar, vender, manter, subscrever e o instrumento financeiro ou a carteira recomendada.
- A existência de algum mecanismo de proteção ao cliente para fazer frente a eventuais responsabilidades por parte do prestador de serviço.
- A determinação da informação periódica que deve proporcionar tanto a seus clientes quanto às autoridades financeiras.

#### 4. EDUCAÇÃO DO INVESTIDOR

É importante distinguir a educação financeira da educação do investidor. A primeira tem por objetivo melhorar as capacidades de todos os indivíduos, sejam investidores ou não, para a tomada de decisões em relação à administração de suas finanças, e assim melhorar sua qualidade de vida e facilitar a inclusão social e a consciência de cidadania. A educação do investidor é aquela parte da educação financeira que facilita aos indivíduos a aquisição das competências necessárias para tomar decisões responsáveis nos mercados de valores, ou seja, para que sejam capazes de selecionar, entre várias alternativas de investimentos, as que resultam mais convenientes de acordo com seu perfil.

Foi constatado que os países participantes deste trabalho contam com propostas e atividades focadas nos três eixos que abrangem a proteção ao investidor, e são: orientação, informação e educação ao investidor, porém, só em alguns deles existem planos de educação financeira.

Por esta razão, e na medida do possível, os órgãos reguladores do mercado de valores deveriam avançar para iniciativas de educação financeira, como meio para

melhorar a qualidade de vida e facilitar a inclusão social e a consciência dos investidores.

Porém, antes de iniciar qualquer projeto de estratégia ou plano nacional de educação financeira, é importante contar com um diagnóstico da situação da educação ou grau de cultura financeira de uma jurisdição. Além disso, antes de empreender qualquer esforço nesta matéria, se requer proposta bem clara do que se busca, se o objetivo geral está marcado em uma lei ou se obedece a uma política nacional, e que responda aos requisitos ou necessidades particulares de cada país.

Por outro lado, seria recomendável envolver e integrar no desenho a todos os atores com competências nesta área, como são os reguladores e autorreguladores, os ministérios ou órgãos encarregados das políticas educativas, econômicas e sociais dos países, as defensorias dos consumidores, bolsas de valores, e qualquer outra empresa ou entidade cuja participação seja chave para o processo. Com isto, permitirá evitar a duplicidade de esforços, o bom uso dos recursos e uma maior efetividade nos resultados.

Os esforços em matéria de educação financeira deverão abranger todas as populações, mas se deve dar especial atenção e interesse às crianças de nível escolar, pela possibilidade de induzir uma mudança em suas condutas para poupar e investir desde cedo. Neste sentido, os conteúdos das mensagens, os recursos que se empregam nos esforços educativos, devem ser elaborados e dirigidos em função das expectativas do público.

No caso de que não seja viável desenhar uma estratégia ou plano nacional de educação financeira, se recomenda articular esforços com as partes envolvidas dispostas a apoiar projetos nesta matéria, vontades que se devem concretizar em um plano que considere: objetivos, público, alcance e prazo, recursos, mensagens, canais, materiais, logística e avaliação ou realimentação. Para este fim, é recomendável contar com o apoio de grupos multidisciplinares formados por profissionais de várias disciplinas, tais como pedagogia, estatística, comunicação, comércio, entre outros, assim como dar apoio através dos diversos órgãos internacionais que dão suporte técnico e financeiro a estes esforços.

Finalmente, vale destacar a importância de contar com mecanismos de avaliação e realimentação em qualquer plano ou estratégia nesta matéria, como um fator crítico que permitirá adotar decisões sobre o andamento e o futuro dos projetos. Deve ficar claro que os frutos dos esforços somente se obterão em médio e longo prazo, pelo que inicialmente se podem formular avaliações de tipo simples e avançar para modelos mais complexos conforme o amadurecimento dos programas.

## 5. MECANISMOS DE SOLUÇÃO DE CONTROVÉRSIAS E GARANTIAS EM FAVOR DO INVESTIDOR

Em geral, a formação dos contratos entre investidores e intermediários financeiros se desenvolve sobre a base do reconhecimento do direito à livre contratação. Nas jurisdições analisadas, dado o interesse geral que reveste o adequado funcionamento do mercado de valores e a proteção do investidor, mediante leis e normas de diferentes hierarquias, se estabelecem limites e condições à autonomia da vontade das partes, as quais, em diferente medida, dependendo da exaustividade do modelo regulatório, vão desde a exigência de contemplar determinadas cláusulas consideradas como essenciais e à exigência de prever certo conteúdo para as referidas cláusulas, até a aprovação de determinados formatos contratuais previamente revisados pela autoridade competente.

Entretanto, na maioria dos países participantes dos trabalhos existe regulação específica de proteção ao consumidor (em geral) e do consumidor financeiro (em particular), que confere o direito de denunciar a existência de cláusulas abusivas (que são aquelas estipulações não negociadas que, em seu prejuízo, causam um desequilíbrio importante dos direitos e obrigações das partes), com a intenção de tornar a declaração nula ou ineficaz. Porém, com o propósito de reestabelecer o equilíbrio contratual.

Neste sentido, uma controvérsia entre um investidor e um intermediário financeiro poderá implicar não somente uma contraposição de interesses que se sustentará em uma diferente apreciação sobre o respeito dos direitos e obrigações de cada um, conforme estabelece o correspondente contrato e a regulação aplicável, como o produto da evolução e expansão do Direito do Consumidor, poderá implicar uma diferente apreciação sobre a validade e eficácia de determinadas cláusulas que poderão estimar-se abusivas em prejuízo do investidor.

Um significativo número de países ibero-americanos conta com serviços centralizados e especializados de atenção a consultas dos investidores e do público em geral para resolver dúvidas ou reclamações dos investidores sobre aspectos normativos, serviços e produtos existentes nos mercados de valores; e sobre seus direitos e processos legais para serem exercidos e defendidos. Mediante os serviços de atenção de consultas se procura informar e orientar com agilidade e eficácia os investidores e o público em geral, sem a imposição de formalidades nem custos que dissuadam sua aproximação.

Em geral, salvo em algumas jurisdições, os serviços de atenção de consultas dos investidores não constituem uma fase prévia ou preparatória dos sistemas de solução

de controvérsias entre estes e os intermediários financeiros; e não terão efeitos vinculantes em relação a pessoas, atividades ou supostos englobados pelas mesmas. Porém, a consolidação dos referidos serviços permite aos investidores antecipar um possível resultado em uma eventual controvérsia e, assim, decidir com maior informação sobre se convém abordar formalmente ou não.

É conveniente assegurar em todas as jurisdições a existência de mecanismos que forneçam soluções rápidas, eficazes e legítimas perante as controvérsias que se apresentam entre os intermediários financeiros e seus clientes, em consideração ao que resulta de especial importância para assegurar a adequada proteção dos investidores no mercado de valores, o que além disso afiança o adequado funcionamento e legitimidade deste mercado. Enquanto os sistemas de solução de controvérsias no âmbito público cumprem as características anteriormente mencionadas, não se aprecia, a priori, que o modelo judicial ou determinados modelos mistos (que preveem a participação, em alguma medida, de órgãos administrativos) seja per se mais eficientes uns que outros, pois dependerá das necessidades de cada jurisdição.

Na maioria das jurisdições existem espaços de coordenação entre as autoridades a cargo da solução de controvérsias e as autoridades a cargo da função supervisora e reguladora do mercado de valores, mesmo quando estes espaços possuem diferentes níveis de intensidade e institucionalidade. Resulta da maior importância à existência de uma estreita e permanente relação entre estas referidas autoridades, já que a avaliação de uma controvérsia pode evidenciar a existência de um não cumprimento de obrigações ou a existência de cláusulas contratuais abusivas, que sejam contrárias as normas que regulam a atividade de um intermediário financeiro. No âmbito do trabalho correspondente à autoridade do mercado de valores, poderia ter relevância jurídica em relação a sua função supervisora e reguladora.

A atuação processual individual dos investidores esta assegurada pelos ordenamentos jurídicos, seja a partir de um modelo judicial como de um modelo misto de solução de controvérsias, assim como dos meios alternativos de solução de controvérsias. Assim mesmo, a atuação processual coletiva dos investidores pode desenvolver-se em um número significativo de jurisdições dos países ibero-americanos, conforme o que prevê as correspondentes legislações.

A reclamação direta do investidor diante do intermediário financeiro, como espaço de solução de controvérsias, coexiste em diferentes jurisdições, tanto com o modelo judicial como com os modelos mistos de solução de controvérsias. Esta coexistência permite soluções eficientes e de baixo custo e, em alguma medida, previne o trânsito das controvérsias como meios de solução a cargo de autoridades do Estado ou meios de solução alternativos como a mediação, a conciliação e a arbitragem.

Os meios alternativos de resolução de controvérsias (MARC) se caracterizam por não utilizar a via judicial nem, em princípio, a via administrativa; e, como vantagem em comparação ao recurso das autoridades judiciais, na maioria dos modelos, se evidencia maior celeridade, menor custo, maior legitimidade (ao ser geralmente um meio escolhido pelas partes) e menos formalidades. Nas diferentes jurisdições predominam modelos que respondem às categorias básicas identificadas como mediação, conciliação e arbitragem (ou arbitramento). Em países ibero-americanos não é possível encontrar uma única tendência que responda exclusivamente a uma administração pura do setor privado ou público.

Os princípios fundamentais em que se sustenta um processo judicial, um processo administrativo ou um processo arbitral, são o princípio do devido processo, o princípio de razoabilidade ou de proporcionalidade, o princípio de celeridade, o princípio de imparcialidade e o princípio de proteção dos usuários de serviços financeiros ou pró-consumidor. Estes princípios se expressam como garantias dos direitos das partes, no marco de um Estado de Direito, nas diferentes jurisdições de países ibero-americanos.

Uma vez solucionada uma controvérsia entre um investidor e um intermediário financeiro, seja mediante um processo judicial, administrativo ou arbitral, de haver assistido à razão do investidor na referida controvérsia, a autoridade correspondente poderá ordenar em seu favor a execução da garantia que tenha constituído o intermediário para respaldar os compromissos de seu cargo no marco de sua prestação de serviços no mercado de valores.

Em países ibero-americanos, as garantias em favor do investidor podem ser individuais, que são aquelas constituídas individualmente por cada intermediário financeiro no momento de receber a autorização para desenvolver sua atividade; ou coletivas, que são aquelas constituídas em um Fundo de Garantia, seja por mandato legal ou voluntariamente por contribuição de determinados intermediários. Em algumas jurisdições coexistem ambos os tipos de garantias em favor do investidor.

## **6. TENDÊNCIAS INTERNACIONAIS E OUTRAS EXPERIÊNCIAS SOBRE PROTEÇÃO DO INVESTIDOR E EDUCAÇÃO FINANCEIRA**

A Diretiva MiFID estabeleceu um marco regulatório europeu comum para a prestação de serviços de instrumentos financeiros (tais como a intermediação, assessoria, negociação, gestão de carteiras, etc.) pelas entidades financeiras e empresas de serviços de investimento, e pela gestão de mercados regulados pelos operadores de

mercados, assim como as atribuições e as obrigações das autoridades nacionais competentes em relação a essas atividades.

Antes da crise financeira, foi verificada a necessidade de reformar esta Diretiva diante da fragilidade da regulação de instrumentos financeiros diferentes das ações, negociados sobretudo entre investidores profissionais. No entanto, esta observação apontou que deveria ser corrigido a níveis mais elevados de transparência, supervisão e proteção do investidor.

A reforma se pretende realizar na União Europeia através de dois instrumentos legislativos. Uma Diretiva que revisa os requisitos para prestar os serviços de investimentos, o âmbito das exceções quanto a sua aplicação, os requisitos exigidos das empresas de investimentos quanto a sua organização e normas de conduta, os requisitos para as plataformas de negociação, a autorização e as obrigações dos fornecedores de serviços, as atribuições das autoridades competentes, as sanções e as regras aplicáveis a empresas de terceiros países que operam através de filiais. Por outro lado, um Regulamento que estabeleça os requisitos quanto à publicação de dados das operações para o público e dos dados de negociação para as autoridades competentes; remove as barreiras que podem discriminar quanto ao acesso nas plataformas de compensação; a obrigatoriedade de negociar os derivados em plataformas organizadas; ações supervisoras específicas quanto a derivados; e prestação de serviços por empresas de terceiros países sem filiais.

Em matéria de educação financeira, a OCDE lançou em 2003 um programa internacional sobre educação financeira, cujo primeiro fruto foi a Recomendação sobre Princípios e Boas Práticas para a Educação Financeira, acordada em 2005. Também foi criado um Grupo de trabalho sobre Proteção do Consumidor Financeiro, que elaborou princípios gerais, princípios que serão desenvolvidos no prazo de 2 anos, e está em andamento um programa para estabelecer diretrizes sobre a base de consultas às autoridades nacionais, órgãos internacionais e outras partes interessadas.

Estas diretrizes estabelecidas servirão para orientar a ação dos países interessados, e mesmo que não tenha caráter de vinculantes, não se pode ignorar a influência que as recomendações da OCDE têm em vários países que decidiram converter as recomendações em normas de cumprimento obrigatório.

Com respeito a outras experiências internacionais em matéria de proteção do investidor, devemos destacar as atividades desenvolvidas pela ANBIMA no Brasil. A autorregulação da ANBIMA se organiza em forma de regulação voluntária privada e cobre três atividades que integram o conceito de regulação: a elaboração de normas, desenvolvidas nos Comitês de área de representação da Associação, a supervisão e o

enforcement, que reúne as iniciativas para fazer cumprir e sancionar o não cumprimento.

Dentro das medidas regulatórias orientadas à proteção dos interesses patrimoniais dos investidores encontram-se a criação de sistemas de indenização de investidores. Trata-se de sistemas organizados para poder compensar patrimonialmente aqueles investidores, clientes de entidades financeiras, que podem ver defraudadas suas expectativas de recuperação do dinheiro, valores ou instrumentos financeiros confiados a uma entidade, caso a mesma resulte insolvente.

Como exemplo deste tipo de sistemas se encontra a experiência espanhola do FOGAIN, criado no ano 2001 como um fundo de garantia de investimentos para empresas de serviços de investimentos e também para estender a cobertura dos fundos de garantia de depósitos de entidades de crédito aos investimentos de seus clientes. No processo de criação, funcionamento, aplicação e desenvolvimento do FOGAIN realizado hoje, se pode afirmar e que supõe um elemento de segurança acrescido para os clientes de todas suas entidades aderidas.