

CAPÍTULO 5

Mecanismos de solução de controvérsias e garantias em favor do investidor

Pierino Stucchi López Raygada
Defensor do Investidor. SMV. Peru

Julio Gil Dolz
Responsável pela Unidade de Informes I e Consultas do Serviço de Reclamações. Banco da Espanha

Javier Angarita Fonseca
Assessor de Subdireção de Coordenação Normativa. Superintendência Financeira da Colômbia

1. AS CONTROVÉRSIAS QUE ENVOLVEM INVESTIDORES E INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS
 - 1.1. O marco contratual e regulatório da relação entre investidor e intermediário financeiro
 - 1.2. O fenômeno da adesão contratual
 - 1.3. A defesa contra cláusulas abusivas mediante a solução de controvérsias
2. A ATENÇÃO DE CONSULTAS E SUA VINCULAÇÃO COM A SOLUÇÃO DE CONTROVÉRSIAS
3. A SOLUÇÃO DE CONTROVÉRSIAS ENTRE INVESTIDORES E INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS
 - 3.1. Os modelos de solução de controvérsias no âmbito público
 - 3.1.1. O modelo judicial
 - 3.1.2. Os modelos mistos
 - 3.2. A relevância da relação entre a solução de controvérsias e a função supervisora e reguladora
 - 3.3. Atuação individual e atuação coletiva
 - 3.4. A reivindicação direta como espaço de solução de controvérsias
 - 3.5. O papel dos meios alternativos de resolução de controvérsias (MARC)
 - 3.5.1. Os modelos predominantes
 - 3.5.2. A administração privada e pública
 - 3.6. Os princípios aplicáveis

- 4. AS GARANTÍAS A FAVOR DO INVESTIDOR
 - 4.1. Marco geral das garantias
 - 4.1.1. Financiamento e cobertura
 - 4.1.2. Administração
 - 4.2. Os modelos de garantias

1. AS CONTROVÉRSIAS QUE ENVOLVEM INVESTIDORES E INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

A partir de uma apreciação da linguagem usual, uma controvérsia se define como uma "discussão de opiniões contrárias entre duas ou mais pessoas"¹⁴². No âmbito jurídico, uma controvérsia implica uma contraposição de interesses que se apresenta entre os sujeitos de uma relação substancial, incluindo as relações contratuais, e que apresenta relevância para o Direito.

No âmbito do mercado de valores especificamente e para efeitos de análise apresentada a seguir, nos referimos a uma controvérsia quando existe uma contraposição de interesses entre um investidor e um intermediário financeiro em relação aos direitos e obrigações que correspondem a cada um em sua relação contratual no contexto do marco regulatório aplicável. Uma relação contratual desta natureza encontra-se enquadrada nas normas vigentes que regulam o adequado funcionamento do mercado de valores e a proteção do investidor em cada jurisdição dos países ibero-americanos.

1.1. O marco contratual e regulatório da relação entre investidor e intermediário financeiro

Nos países ibero-americanos, a formação dos contratos entre investidores e intermediários financeiros se desenvolve sobre a base do reconhecimento do direito à livre contratação¹⁴³, que se encontra expresso em suas diferentes tradições constitucionais e supõe que o acordo ou convenção de vontades entre duas ou mais pessoas físicas e/ou jurídicas é capaz de criar, regular, modificar ou extinguir uma relação jurídica de carácter patrimonial. Uma relação contratual, fruto do acordo de vontades das partes, deve relacionar sobre bens ou interesses que possuem apreciação econômica, ter fins lícitos e não transgredir as normas de ordem pública da correspondente jurisdição. Sob esse entendimento, o direito à livre contratação garante fundamentalmente a uma pessoa física ou jurídica: i) decidir a celebração de um contrato, assim como eleger seu homólogo; e ii) decidir, de comum acordo com seu homólogo, as matérias objeto de regulação contratual e seu alcance.

Deve considerar-se que a relação entre um investidor e um intermediário financeiro

142. Citação textual consultada da vigésima segunda edição do Dicionário da Língua Espanhola da Real Academia Espanhola

143. Na doutrina, em algumas tradições jurídicas, se diferencia entre a liberdade contratual e a liberdade de contratação, considerando-se a primeira como a faculdade que possuem as partes para determinar o conteúdo e alcance do contrato; enquanto que a segunda é o poder de decidir como, quando e com quem se contrata. A referência ao direito à livre contratação, no presente estudo, inclui ambas as liberdades..

se estabelece mediante a celebração de um contrato que determina a vinculação entre ambos, e os direitos e obrigações que correspondem a cada um na relação. No correspondente contrato se apresenta não somente a indicação das partes do mesmo, mas também seu objeto, que se encontrará relacionado com atos de investimentos no mercado de valores, assim como seu alcance e particularidades específicas em relação ao serviço que presta o intermediário financeiro, e a consideração que corresponde ao investidor.

Nas jurisdições dos países ibero-americanos, dado o interesse geral que envolve 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. Por isso, em diferente medida e dependendo da exaustividade do modelo regulatório, pode abranger desde a exigência de contemplar determinadas cláusulas consideradas como essenciais e a exigência de prever determinado conteúdo para as referidas cláusulas, até a aprovação de formatos contratuais previamente revisados pela autoridade competente.

Neste sentido, no âmbito do mercado de valores, a relação contratual entre um investidor e um intermediário financeiro implica um acordo de vontades entre ambos para estabelecer uma relação jurídica de caráter patrimonial, dirigida a satisfazer o interesse do primeiro em investir em valores, e do segundo em prestação de serviços dirigidos para a satisfação do interesse de mudança de uma apreciação.

Esta relação contratual, em sua formulação e cumprimento, exige a observância das normas de ordem pública de cada Estado dos países ibero-americanos, as quais, especificamente, implicam o cumprimento das normas vigentes que regulam o adequado funcionamento do mercado de valores e a proteção do investidor, sem admitir pacto contrário. Fica claro, de modo consistente em países ibero-americanos, que os direitos e obrigações que correspondem ao investidor e intermediário financeiro podem ser provenientes não somente de fonte contratual mas também de fonte normativa, e serão plenamente exigíveis entre as partes, mesmo quando o contrato não tenha estipulado ou referido as fontes normativas.

Assim, no exercício de sua liberdade de contratação, observando o marco normativo vigente da jurisdição correspondente, tanto o investidor como o intermediário financeiro podem decidir a celebração de um contrato dirigido ao investimento em valores, especificando o objeto do contrato e o alcance dos direitos e obrigações de cada um, aos que serão acrescidos aqueles direitos e obrigações determinados pela regulação aplicável. Neste contexto de compreensão, uma controvérsia entre investidor e intermediário financeiro implicará, em princípio, uma contraposição de interesses que será sustentada em uma apreciação diferenciada sobre os direitos e o

cumprimento das obrigações.

1.2. O fenômeno da adesão contratual

A contratação em massa, através dos contratos de adesão¹⁴⁴, onde uma das partes determina a totalidade das regras contratuais, foi convertida em uma característica predominante nas relações econômicas que se produzem em uma economia de mercado. O mercado de valores e as relações que estabelecem os investidores com os intermediários financeiros neste âmbito, não escapam a uma realidade em que as técnicas de contratação padronizada procuram responder à agilidade e ao dinamismo que caracteriza este mercado.

Também cabe observar que este tipo de ferramenta contratual, que permitem reduzir os custos de transação implica, em alguma medida, uma limitação ao direito da liberdade contratual das partes. Sobre a decisão das matérias objeto de regulação contratual e o seu alcance, o seu conteúdo resulta redigido prévia e unilateralmente pelo intermediário financeiro que oferece serviços dirigidos a investir em valores. Um contrato de adesão é um tipo de contrato cujas cláusulas são redigidas por uma só das partes, limitando-se a outra a aceitar ou rejeitar o contrato em sua integridade, apesar de que, partindo da premissa de que um investidor sempre dispõe de liberdade para aderir ou não, indiscutivelmente este tipo de ferramenta goza dos requisitos necessários para ser considerado como contrato. Deve ser considerado que, em princípio, uma vez estabelecida, toda modificação que seja introduzida ao contrato de adesão requer o consentimento das partes, requisito primordial de todo contrato e suas modificações, salvo que tenha sido constituída a favor do intermediário financeiro a autorização de modificar unilateralmente uma ou mais das determinações acordadas, sendo necessário, na maioria das experiências em países ibero-americanos, que seja notificado ao interessado o exercício de tal autorização, de modo suficiente e oportuno, e que não seja afetado o equilíbrio contratual.

O contrato de adesão e as condições gerais de contratação representam, no mundo e em países ibero-americanos, uma expressão típica da assimetria na negociação dirigida ao estabelecimento das relações contratuais, frequentemente produzida pela necessidade de padronização que requer uma empresa fornecedora quando é sempre uma das partes na mesma posição, em número de contratos com diferentes

144. A doutrina reconhece que "o contrato por adesão é uma maneira de contratar sem a perda da autonomia privada manifestada pela liberdade de conclusão do contrato. A determinação das condições do mesmo é feita unilateral e exclusivamente por uma das partes e incorporada em sua oferta para que a outra parte, ou seja, o destinatário, decida a seu critério contratar ou não em tais condições. No primeiro caso, aceitará a oferta; no segundo, a rejeitará". Citada textual consultada de De la Puente e Lavalle, Manuel. "El contrato en general" Palestra. Lima, 2007. p. 655.

pessoas. No âmbito que nos ocupa, se trata de um intermediário financeiro que celebra vários contratos de similar objeto e alcance com diferentes investidores¹⁴⁵. Assim, tornam compreensíveis e explica que uma empresa adote a política de padronizar operações, redigindo para elas determinações que se aplicam de forma geral a todos os contratos particulares que irão celebrar com os clientes que demandam a prestação do mesmo serviço dirigido a realizar investimentos em valores.

Deste modo, os contratos de adesão entre investidores e intermediários, em muitos casos, determinam as etapas em que se iniciam as controvérsias entre investidores e intermediário financeiro, junto com o que determina a regulação aplicável. Esta circunstância deve ser levada em conta no âmbito da solução de controvérsias para sua devida compreensão e para uma melhor administração das soluções para cada caso.

1.3. A defesa contra cláusulas abusivas mediante a solução de controvérsias

Serão consideradas cláusulas abusivas todas aquelas determinações não negociadas individualmente e todas aquelas práticas não consentidas expressamente que, em contra as exigências de boa fé, causam prejuízo ao consumidor (incluindo um investidor nesta condição), um desequilíbrio importante dos direitos e obrigações das partes que deriva de um contrato (incluindo um contrato entre um investidor e um intermediário financeiro). Dependendo do modelo regulatório de cada jurisdição em países ibero-americanos, as cláusulas abusivas são declaradas nulas de pleno direito, sem valor e/ou ineficazes entre as partes com um efeito específico que impede sua aplicação.

A tendência internacional é unânime quanto à necessidade de captar nas legislações mecanismos de controle de cláusulas abusivas e de proteção contra elas, assim como requisitos até mesmo para condições gerais de contratação, com o propósito de proteger os direitos dos consumidores (incluindo os investidores nesta condição). Estas previsões em defesa dos direitos dos investidores resultam da maior importância na região, considerando a plena vigência do fenômeno da adesão contratual analisado na seção anterior.

Na maioria dos Estados de países ibero-americanos e do mundo existe regulação

145. A implementação de contratos de adesão permite aos fornecedores de serviços de intermediação financeira um planejamento mais eficiente de seus recursos e de suas estratégias produtivas, assim como uma melhor organização com a redução de custos, ao criar uma realidade generalizada das condições de contratação para seus clientes, evitando uma diversidade de situações individuais.

específica de proteção ao consumidor em geral, e do consumidor financeiro em particular, que confere a este último o direito de denunciar as cláusulas abusivas perante órgãos estatais, administrativos ou jurisdicionais com a intenção de declarar nulas ou ineficazes, com o propósito de restabelecer o equilíbrio contratual. Ainda que dependendo do modelo regulatório em alguns estados, os contratos pré-fabricados são submetidos à depuração estatal.

E ainda, a maioria das jurisdições participantes no presente estudo conta com regulação específica sobre cláusulas abusivas que têm por efeito proibir o acordo deste tipo de cláusula em prejuízo dos consumidores em geral ou dos investidores em particular.

A seguir, destacamos algumas regulações específicas existentes nas jurisdições da área dos países ibero-americanos com a intenção de ter uma visão comparativa nesta matéria:

- **Argentina.** Mesmo quando no atinente a cláusulas abusivas não há regulação especial no âmbito do mercado de capitais. Em nível nacional, estas cláusulas abusivas estão contempladas na Lei N° 24.240 de Defesa do Consumidor, que veda expressamente a inclusão dessas cláusulas nos contratos. Por outro lado, no âmbito financeiro, através da Resolução 9/2004 da Secretaria de Coordenação Técnica do Ministério de Economia e Finanças Públicas da Nação se especifica vedação de consumo nos contratos que tenham por objeto a prestação de serviços financeiros e/ou bancários.
- **Chile.** A Lei de Proteção ao Consumidor proíbe os fornecedores de serviços financeiros de oferecerem ou vender serviços de forma amarrada, impondo ao consumidor a contratação de outros produtos ou serviços adicionais. Os fornecedores não podem aumentar preços ou taxas de um serviço que dependa da manutenção de outro produto ou serviço. Esta Lei determina os conteúdos mínimos dos contratos de adesão de serviços e produtos financeiros, entre eles, um relatório pormenorizado de todos os custos, encargos e taxas e o motivo ou causa de rescisão do contrato antecipado, vigência do contrato e a existência do mandato que lhe corresponde.
- **Colômbia.** A Lei 1328 de 2009 determina para as entidades controladas pela Superintendência Financeira da Colômbia a proibição de desenvolver abusos contratuais e de acordar cláusulas que afetam o equilíbrio contratual, entre outros. A citada Lei proibiu de forma expressa a incorporação de cláusulas abusivas nos contratos de adesão, apontando alguns casos de cláusulas que, no entendimento do legislador, são consideradas como abusivas e, além disso, a superintendência colocou como exemplo as práticas consideradas abusivas mediante a expedição da Circular Externa 039 de 2011, de modo que as deter-

minações contratuais que contrariam tais instrumentos se entendam por inexistente ao consumidor financeiro.

- **Costa Rica.** A Lei de Proteção ao Consumidor apresenta uma proibição expressa de estabelecer cláusulas abusivas, o que não se apresenta expressamente na Lei do Mercado de Valores. Neste sentido, a proibição e eliminação das cláusulas abusivas, em benefício dos investidores, resultam por efeito da primeira.
- **Equador.** Considera-se aplicável a Lei Orgânica de Defesa do Consumidor no âmbito de cláusulas proibidas, que sanciona com nulidade de pleno direito qualquer estipulação contrária ao previsto em Lei, a partir do entendimento da inobservância a normas de ordem pública sobre as quais não cabe acordo em contrário.
- **El Salvador.** A Lei de Proteção ao Consumidor estabelece que a Defesa do Consumidor possa retirar formulários contratuais de serviços financeiros que contenham cláusulas abusivas, audiência prévia com o correspondente fornecedor. E ainda, os contratos de adesão utilizados devem contar com o aval da Superintendência do Sistema Financeiro e Defesa do Consumidor, com o propósito de garantir o respeito dos direitos dos investidores.
- **Espanha.** Não existe uma regulação específica em relação ao sistema financeiro, porém, existe normativa de caráter geral aplicável aos consumidores e usuários em que se define o conceito de cláusulas abusivas e uma relação exaustiva das mesmas. Portanto, analisar se as cláusulas contratuais podem ou não ser consideradas abusivas em função do disposto na normativa de consumo, em particular a Lei 44/2006 e o Real Decreto Legislativo 1/2007, que aprova o texto revisado da Lei Geral para a Defesa dos Consumidores e Usuários e outras leis complementares, corresponde às autoridades especificamente competentes em matéria de consumo ou genericamente aos órgãos jurisdicionais da Administração de Justiça.
- **Honduras.** Nas Normas Complementares para o Fortalecimento da Transparência, da Cultura Financeira e da Atenção ao Usuário Financeiro, existe a proibição de estabelecer determinadas cláusulas abusivas em prejuízo dos investidores, entre outras dirigidas a descaracterizar as obrigações e limitar a responsabilidade de danos pelo fornecedor de serviços.
- **México.** A Lei do Mercado de Valores estabelece proibições de atuação para os intermediários financeiros com o propósito de proteger os investidores das práticas abusivas. Entre outros, se determina que as casas de bolsa não poderão pactuar condições que não atendem os bons usos e práticas do mercado. E ainda, a Comissão Nacional para a Proteção e Defesa dos Usuários de Serviços Financeiros (CONDUSEF), como uma medida de proteção ao usuário, revisa os modelos de contratos de adesão para determinar que se ajustem aos ordenamentos correspondentes, assim como verifica se não contém estipu-

lações confusas que não permitam aos usuários conhecer claramente o alcance das obrigações dos contratantes

- **Paraguai.** A Lei Nº 1.334/98 de Defesa do Consumidor e Usuários determina as cláusulas consideradas abusivas em prejuízo dos consumidores em todo o contrato, destacando que estas resultam nulas de pleno direito, o que permite a proteção dos direitos dos investidores e até os qualifica como consumidores.
- **Peru.** O Código de Proteção e Defesa do Consumidor, Lei Nº 29571, estabelece uma regulação específica sobre cláusulas abusivas para os contratos de consumo celebrados por adesão e para as cláusulas gerais de contratação não aprovadas administrativamente que se incorporam aos contratos. Esta regulação sobre cláusulas abusivas será aplicável às relações contratuais entre os investidores e intermediários financeiros nos casos em que o primeiro qualifique como consumidor e que o contrato celebrado entre investidor e consumidor e o intermediário financeiro seja um contrato de adesão e/ou incorpore cláusulas gerais de contratação não aprovadas administrativamente. Caso os investidores não se qualifiquem como consumidores, terão a possibilidade de processar a nulidade das estipulações dos contratos que celebram com os intermediários financeiros, com o amparo do disposto no Código Civil Peruano.
- **Uruguai.** De acordo com a Lei Nº 17.250 sobre relações de consumo, é proibido pactuar cláusulas abusivas em prejuízo dos consumidores, o que resulta aplicável aos investidores por remissão expressa da Lei Nº 18.627 referente a mercados de valores.

Sem pretensão de exaustividade, mencionaremos a seguir algumas práticas e elementos contratuais que são considerados abusivos em diferentes países no âmbito dos países ibero-americanos que contemplam regulação nesta matéria, e que resulta aplicável aos contratos entre investidores e intermediários financeiros em sua condição de fornecedores de serviços dirigidos a investir em valores:

- a) Exonerar, atenuar ou limitar a responsabilidade dos intermediários financeiros em relação aos danos causados pelos serviços prestados;
- b) Permitir ao intermediário financeiro modificar unilateralmente em prejuízo do investidor as condições e termos do contrato, ou escapar unilateralmente de suas obrigações;
- c) Outorgar ao intermediário financeiro o poder de modificar unilateralmente o contrato durante o lapso de sua vigência, quando não esteja previsto contratualmente, ou quando implique uma modificação substancial nas condições contratuais;
- d) Desvirtuar as obrigações a cargo dos intermediários financeiros;
- e) Prever a renúncia antecipada aos direitos que a lei reconhece aos investidores ou que, de alguma forma se limite seu exercício ou se ampliem os direitos

- dos intermediários financeiros em prejuízo dos investidores;
- f) Investir o ônus da prova em prejuízo dos investidores;
 - g) Estabelecer a prorrogação de um contrato a prazo sem a expressão de vontade do investidor para este fim; e
 - h) Conferir ao intermediário financeiro o direito exclusivo de interpretar o significado, alcance e cumprimento das cláusulas contratuais e das prestações respectivas.

Na seção 1.1, foi mencionado o precedente que, no exercício de sua liberdade de contratação, observando o âmbito normativo vigente da jurisdição correspondente, tanto o investidor como o intermediário financeiro podem decidir a celebração de um contrato dirigido ao investimento em valores, especificando o objeto do contrato e o alcance dos direitos e obrigações de cada um, aos que se acrescentarão aqueles que são determinados pela regulação aplicável. Neste entendimento se deve incluir a apreciação do fenômeno da adesão contratual e, na maioria de jurisdições de países ibero-americanos, a proibição de pactuar cláusulas abusivas em prejuízo do investidor.

Assim, uma controvérsia entre um investidor e um intermediário financeiro poderá implicar não somente em uma contraposição de interesses que se sustentará em outra apreciação sobre os direitos e o cumprimento das obrigações, também como produto da evolução e expansão do Direito do Consumidor, poderá implicar uma diferente apreciação sobre a validade e eficácia de determinadas cláusulas que poderiam ser estimadas como abusivas em prejuízo do investidor.

2. A ATENÇÃO DE CONSULTAS E SUA VINCULAÇÃO COM A SOLUÇÃO DE CONTROVÉRSIAS

Um significativo número de países ibero-americanos conta com serviços centralizados e especializados de atenção de consultas dos investidores e do público em geral para resolver dúvidas ou questionamentos sobre aspectos normativos, serviços e produtos existentes nos mercados de valores, e sobre seus direitos e canais legais para seu exercício e defesa. De modo geral, esses serviços têm entre suas funções receber e absolver as consultas relacionadas com o mercado de valores, assim como oferecer qualquer informação sobre ele mesmo ou sobre matérias relacionadas, sem emitir recomendações sobre a conveniência de realizar um ato de investimento certo sobre determinado valor ou mediante determinado intermediário financeiro.

O objetivo principal da atenção de consultas é outorgar aos investidores, e ao público em geral, elementos para fortalecer a segurança das operações e das relações que

estabelecem com intermediários financeiros, fortalecendo seu conhecimento sobre as características e funcionamento dos produtos e serviços que oferecem.

A vinculação da atenção de consultas com a solução de controvérsias reside na atenção de cumprir uma função orientadora e permite ao investidor reconhecer com maior clareza se uma possível controvérsia com um intermediário financeiro é verdadeira como tal e tratando-se de uma controvérsia que tenha relevância jurídica ou possível amparo no âmbito contratual ou regulatório. Neste sentido, quando um investidor recebe atenção especializada que lhe permite resolver suas dúvidas ou preocupações sobre a normativa, serviços e produtos existentes nos mercados de valores e sobre seus direitos e os canais legais para exercer e defender. Entende-se desta forma a redução da possibilidade de que possa surgir aparentes controvérsias ou que entre em controvérsias nas quais claramente não terá razão.

Os serviços de atenção de consultas, de modo geral nos países ibero-americanos, não exercem funções dirimentes sobre as atuais ou potenciais controvérsias que surgem da relação entre o investidor e o intermediário financeiro. Será abordado nas seções posteriores que é função das autoridades competentes em cada jurisdição no âmbito estatal (sob o modelo judicial e os modelos mistos), e de quem administram, dependendo das especificações normativas de cada jurisdição e dos meios alternativos de solução de controvérsias.

Estes serviços podem ser considerados como verdadeiros "pontos de contato" dirigidos a orientar, informar e atender todas as preocupações que possam surgir dos investidores e público em geral, proporcionando informação ou orientação clara, oportuna e confiável. Nos países ibero-americanos se observa que os serviços desenvolvem suas funções com as seguintes características predominantes:

- a) Oferecer uma atenção personalizada.
- b) Desenvolver uma orientação através de seus funcionários profissionais e especializados em temas relacionados com os mercados de valores.
- c) Procurar agilidade ou rapidez em relação à atenção das consultas dos investidores.
- d) Possibilitar a consulta do andamento da tramitação de denúncias ou reclamações que tenham sido formuladas contra determinado intermediário financeiro.
- e) Divulgar o acesso direto às respostas institucionais das perguntas mais frequentes dos investidores e público em geral.
- f) Orientar sobre os requisitos e o processo para formular denúncias, reclamações ou intermediários financeiros quando for possível.
- g) Oferecer guias ou manuais sobre determinados produtos financeiros, suas

condições e o entendimento da relação entre o risco e a rentabilidade no mercado de valores.

Nas jurisdições dos países ibero-americanos se observa modelos flexíveis e eficazes em matéria de serviços de atenção de consultas dos investidores. Assim, por exemplo, a Comissão Nacional de Valores da Argentina absolve por via telefônica ou mensagem eletrônica as consultas que recebe, enquanto que a Comissão Nacional de Valores do Paraguai mantém habilitados todos seus canais de contato por via telefônica, mensagem eletrônica e site para atender às consultas formuladas pelos investidores.

Na Espanha existe uma dependência especializada, que é o Departamento de Investidores da Comissão Nacional do Mercado de Valores, o qual oferece um serviço centralizado de atenção ao investidores para resolver suas dúvidas ou preocupações sobre aspectos normativos, serviços e produtos existentes nos mercados de valores, e sobre seus direitos os procedimentos legais para exercer e defender. Na Costa Rica, em cumprimento da Lei Reguladora do Mercado de Valores, a Superintendência Geral de Valores conta com um Departamento de Informação e Comunicação que tem entre suas funções receber e absolver as consultas relacionadas ao mercado de valores, assim como oferecer qualquer informação sobre o mesmo ou sobre matérias relacionadas.

No Chile, a Superintendência de Valores e Seguros conta com Área de Proteção ao Investidor e Segurado através de sua plataforma, oferecendo atenção, orientação e informação de consultas e reclamações por canais presenciais e telefônicos, assim como pelo site.

E ainda, em algumas jurisdições nos países ibero-americanos existem serviços especializados e complementares que são administrados por uma mesma instituição. No Peru, por exemplo, a Superintendência do Mercado de Valores (SMV), através de sua Intendência Geral de Orientação ao Investidor oferece orientação gratuita e ao público em geral sobre temas relacionados com o mercado de valores, e também desenha e executa ações de fomento da cultura bursátil e de educação financeira no âmbito dos mercados de valores. Através da Defensoria do Investidor se orienta gratuitamente o investidor diante de uma situação caracterizada, ou seja, caso considere estar afetado seus direitos em suas relações com uma sociedade emissora de valores, uma sociedade agente de bolsa, uma sociedade administradora de fundos mútuos de investimentos em valores ou uma sociedade administradora de fundos de investimentos, entre outras.

Os requerimentos formais para que um investidor ou uma pessoa interessada no mercado de valores formule uma consulta são similares em todas as jurisdições

participantes neste estudo. Mediante os serviços de atenção de consultas se busca informar e orientar com agilidade e eficiência os investidores e ao público em geral sem impor formalidades nem custos que possam dissuadir sua aproximação com a informação e a orientação requerida. Assim, basicamente, para formular uma consulta, se solicita dos interessados o seguinte:

- a) Seu nome e sobrenome ou razão social, identidade da entidade a que está vinculada a questão pleiteada, se for o caso.
- b) Endereço para remeter as notificações, assim como seus dados adicionais de contato tais como número de telefone, e-mail, etc.
- c) Os antecedentes, os fatos que motivaram a questão pleiteada e as circunstâncias do caso.
- d) As dúvidas ou preocupações específicas suscitadas na questão pleiteada.
- e) Os demais dados e elementos que podem contribuir para absolvição da questão pleiteada.

Também, em atenção ao anteriormente mencionado, se evidencia que, de modo generalizado, a formulação de uma consulta, incluída numa solicitação de informação, se pode efetuar pelos seguintes meios concorrentes:

- a) De forma impressa.
- b) Por via telefônica.
- c) Meios informáticos, eletrônicos ou telemáticos, inclusive em alguns países, por nota ou mensagem eletrônica simples.
- d) Sites dos diferentes órgãos que contam com serviço de atenção ao investidor.
- e) Presencialmente.

É claro que a informação e a orientação ao investidor, mediante a absolvição de consultas, configuram um componente da educação financeira que contribui com a legitimidade do mercado de valores, e com a redução da quantidade de controvérsias que podem surgir nas relações comerciais entre os investidores e os intermediários do mercado. Em muitos casos, as pessoas que utilizam estes serviços procuram conhecer a opinião dos órgãos supervisores com antecipação à apresentação de uma possível reclamação, denúncia ou demanda, de modo que podem antecipar um possível resultado em uma eventual controvérsia e, assim, decidir com maior informação sobre se vale a pena encarar formalmente ou não.

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 este e os intermediários financeiros. Porém, o papel que cumpre a absolvição de consultas em casos onde os investidores estimam que seus direi-

tos não tenham sido respeitados, resulta eficaz para a prevenção e, em alguns casos, para o entendimento cabal de uma controvérsia e sua solução. Em geral, a absolvição de uma consulta terá caráter informativo em casos em que não constitui fase prévia obrigatória, e não terá efeitos de vínculo em relação a pessoas, atividades ou supostos abrangidos pela mesma.

Finalmente, cabe considerar que uma consulta formulada por um investidor tem a capacidade de proporcionar valiosa informação à autoridade do mercado de valores, e pode permitir desenvolver uma investigação que, dependendo do caso, poderia dar início a um procedimento sancionador contra um intermediário financeiro, como foi explicado no capítulo 1 deste trabalho.

Uma consulta desta natureza pode também proporcionar informação valiosa para identificar aspectos que precisam ser regulados de um aperfeiçoamento regulatório, e pode aportar elementos para atuações e inspeção e/ou para detectar debilidades das entidades referente à sua operacionalidade ou ao tratamento de determinados temas que têm incidência nos demais investidores que são clientes de determinado intermediário financeiro, manifestando-se de um efeito preventivo.

3. A SOLUÇÃO DE CONTROVÉRSIAS ENTRE INVESTIDORES E INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

A existência de mecanismos que fornecem soluções com celeridade, eficazes e legítimas perante as controvérsias que se apresentam entre os investidores e os intermediários financeiros resulta de especial importância para garantir a adequada proteção do investidor no mercado de valores, o que também fortalece o adequado funcionamento e legitimidade deste mercado.

A seguir se desenvolvem os modelos de solução de controvérsias que se apresentam nos países ibero-americanos, suas características e princípios fundamentais, incluindo os meios alternativos disponíveis, tais como a mediação, a conciliação e arbitragem.

3.1. Os modelos de solução de controvérsias a partir do âmbito público

A divisão de funções a cargo do Estado, a partir da experiência dos países ibero-americanos, contempla a exclusiva atribuição da tarefa de solução de controvérsias à função jurisdição, que corresponde a juízes e tribunais de justiça de cada país. As-

sim, a administração de justiça nos Estados dos países ibero-americanos é implementada na via judicial, com autonomia da função executiva ou governativa e da função legislativa ou normativa do poder público.

Porém, em algumas jurisdições, este modelo clássico em andamento, sobretudo em áreas altamente especializadas, como é o caso do mercado de valores, são modelos mistos de solução de controvérsias que contemplam algum grau de participação de órgãos administrativos especializados. Estes órgãos podem encontrar-se adscritos a uma autoridade supervisora ou uma dependência ministerial, fazendo parte da estrutura da administração pública do Estado.

Em consequência, os modelos de solução de controvérsias entre investidores e intermediários financeiros em países ibero-americanos respondem a diferentes características agrupadas sob o modelo judicial clássico, que têm por dirimentes órgãos competentes que são juízes de direito e os modelos mistos que incluem, além de uma atividade judicial quando menos revisados, componentes de participação de órgãos administrativos que devem cumprir, com imparcialidade, uma função determinadora ou dirimente.

3.1.1. O modelo judicial

Neste modelo de solução de controvérsias, perante uma demanda formulada por um investidor, os juízes e tribunais competentes, na sua condição de autoridades judiciais, encontram-se habilitados a determinar a existência do não cumprimento das obrigações que correspondem a um intermediário financeiro no marco contratual e regulatório correspondente e, também, no caso de normas aplicáveis à determinada jurisdição, assim previsto a determinar a validade e eficiência de determinadas cláusulas contratuais que poderiam estimar-se como abusivas em prejuízo do investidor. observa-se claramente e determinado que os conflitos intersubjetivos entre investidores e intermediários financeiros são designados aos juízes e tribunais. Neste modelo, as autoridades judiciais podem ordenar, medidas cautelares, a restituição ao investidor dos valores ou o capital correspondente e a execução de garantias, entre outras medidas idôneas, assim como a indenização que possa corresponder ao investidor pelos danos causados, ao tempo de declarar a resolução de contratos ou ordenar o cumprimento das obrigações não cumpridas.

Na Argentina, a Lei de Mercado de Capitais sancionada em 29/11/12, prevê que todos os mercados deverão contar com um tribunal arbitral permanente, ao qual serão submetidas de forma obrigatória as entidades cujos valores negociáveis se comercialize dentro de seu âmbito, em suas relações com os acionistas e investidores.

A solução de controvérsias entre investidores e intermediários financeiros via judi-

cial se produz a partir de um processo¹⁴⁶ de natureza civil no qual se materializa uma contraposição de interesses que exige da parte demandante provar os fatos que configuram o não cumprimento que alega e fundamenta juridicamente o sustento de seu pedido, para satisfazer seu interesse. No marco de um processo civil as partes devem acreditar naquilo que afirmam, pois a princípio, o trabalho probatório de ofício (cargo da autoridade dirimente) não se encontra habilitado ou, em todo caso, encontra-se limitado a supostos excepcionais.

Em relação à duração do processo para a solução de controvérsias, mesmo quando as normas aplicáveis nas diferentes jurisdições em países ibero-americanos procuram celeridade, existem jurisdições nas quais se reconhece que são demorados.

3.1.2. Os modelos mistos

Os modelos mistos de solução de controvérsias entre investidores e intermediários financeiros na região se caracterizam pela participação, em alguma medida, de órgãos administrativos que cumprem uma função de dar pareceres ou dirimente na qualidade de autoridade administrativa. Esses modelos mistos não têm expressões institucionais e processuais padronizadas, pois possuem estruturas e desenhos processuais variáveis que respondem à experiência e necessidades de cada jurisdição. Porém, muitos deles encontram-se vinculados aos propósitos da proteção do consumidor em geral, ou do investidor ou consumidor financeiro em particular.

Com esta constatação, resulta necessário identificar, em cada jurisdição, o alcance do mandato dos órgãos administrativos e a natureza dos atos que emitem, pois em algumas jurisdições podem carecer de exequibilidade e necessitar do respaldo de órgãos jurisdicionais, enquanto que em outras podem ser exequíveis ao concluir a tramitação correspondente em sede administrativa.

Conforme análise realizada, a participação dos órgãos administrativos nestes modelos de solução de controvérsias se expressa nas jurisdições de países ibero-americanos, entre outras, sob as seguintes modalidades:

146. A partir da doutrina, o processo foi definido como "o conjunto dialético de atos, executados com sujeição a regras mais ou menos rígidas, realizados durante o exercício da função jurisdicional do Estado por diferentes sujeitos que se relacionam entre si com interesses idênticos, diferentes ou contraditórios, porém vinculados intrinsecamente por fins privados e públicos"; enquanto que se considera como objeto de um processo "a relação jurídica aos atos jurídicos ou fatos, pelos quais devem aplicar-se no caso afirmativo as normas que regulam para decidir sobre sua existência e efeitos jurídicos". Citações textuais tomadas, respectivamente, de Monroy Gálvez, Juan. "Introducción al Proceso Civil". Tomo I, Temis. Bogotá, 1996. p. 112-113; e, Echandía, Devis. "Teoría General del Proceso". 3ª ed, Editorial Universidad. Buenos Aires, 2002. p. 156.

- **O exercício de funções jurisdicionais por delegação ao órgão administrativo.** Este é o caso da Superintendência Financeira da Colômbia, que tem a seu cargo, como parte de seu mandato, o conhecimento e tramitação de processos dirigidos a solucionar controvérsias entre investidores e intermediários financeiros, contando com a atribuição, entre outras, de ordenar medidas cautelares e outorgar indenizações para ressarcir os danos que poderiam infringir-se aos investidores. Sob este esquema, a autoridade administrativa faz o papel de autoridade jurisdicional em primeira instância, por delegação de funções, implementando as medidas de pressão e mecanismos que correspondem a uma via judicial.
- **O exercício de funções administrativas próprias.** Na Costa Rica, a Superintendência Geral de Valores tem a atribuição de ordenar medidas cautelares e corretivas diante da reclamação de um investidor contra um intermediário financeiro, e em El Salvador, a Defesa do Consumidor pode proceder em sentido similar. E ainda, no Peru, a Autoridade Nacional de Proteção ao Consumidor (que é o Instituto Nacional de Defesa da Competência e da Proteção de Propriedade Intelectual), por via de denúncia, conhece as reclamações dos investidores que se qualificam como consumidores contra intermediários financeiros. Esta autoridade, mediante um ato administrativo¹⁴⁷ pode impor sanções e ordenar medidas corretivas que têm por objetivo reparar as consequências patrimoniais diretas e imediatas ocasionadas ao investidor por uma infração; ou reverter os efeitos desta ou evitar que volte a acontecer no futuro. Nas jurisdições destes países, as indenizações para ressarcir os danos que possa receber o investidor são ordenadas a corresponder somente por via judicial. No Chile, corresponde ao Serviço Nacional do Consumidor (SERNAC) receber consultas e reclamações da cidadania, e dar a conhecer ao fornecedor o respectivo motivo da inconformidade, a fim de que voluntariamente possa propor as alternativas de solução que estime convenientes.
- **O exercício de funções arbitrais e de representação.** No México, a CONDUSEF, que depende da Secretaria de Fazenda e Crédito Público do México, tem por mandato resolver as reclamações dos investidores e pode servir como árbitro. Esta é uma expressão de um modelo misto de solução de controvérsias, dada a natureza de entidade pública desta Comissão e em consideração a seu mandato dirimente, que se determina como função arbitral (o qual geralmente é uma alternativa aos modelos de solução de controvérsias no âmbito público), e concorre com a função administrativa desta Comissão. Como

147. Entende-se de modo generalizado em países ibero-americanos que um ato administrativo é "a declaração de vontade, de juízo, de conhecimento ou de desejo realizado pela Administração em exercício de um poder administrativo diferente do poder regulamentar". Citado textual de García de Enterría, Eduardo e Fernández, Tomás-Ramón. "Curso de Direito Administrativo". Seção I, Civitas. Madrid, 1995. p. 522.

- nota distintiva, também, a CONDUSEF tem atribuições para exercer a ação coletiva quando se afetam interesses e direitos de um conjunto de investidores diante da sede judicial.
- **O exercício de funções determinadoras.** Na Espanha existe um serviço administrativo de reclamações a cargo da Comissão Nacional do Mercado de Valores, que resulta competente, entre outros, em relação às reclamações que formulam os investidores. Este serviço emite um informe motivado e com conclusões no que se faz constar se há evidência de uma violação de normas de transparência e proteção, e se a entidade reclamada se ajustou ou não às boas práticas e usos financeiros. Este informe não é vinculante e não cabe recurso em contra (Real Decreto 303/2004¹⁴⁸). Porém, possui um significativo valor probatório em sede judicial quando o investidor decide demandar a um intermediário financeiro pelo não cumprimento de suas obrigações. No Brasil, entre outras funções encomendadas, a Comissão de Valores Mobiliários pode atuar no âmbito judicial por requerimento da autoridade judicial ou por oferecimento de uma das partes no processo para que possa emitir sua opinião técnica sobre as matérias referentes ao mercado de valores que se encontra vinculada à controvérsia verdadeira. No México, a CONDUSEF também pode emitir um parecer quando do expediente se destaca ou separa elementos que, a seu juízo, permite supor a procedência do reclamado e o prévio cumprimento de determinados requisitos.

Os modelos mistos de solução e controvérsias, em suas diferentes expressões, não excluem a possibilidade de que o investidor que se sinta afetado possa recorrer diretamente via judicial, conforme a disposição das normas aplicáveis na correspondente jurisdição em que as autoridades judiciais podem ordenar medidas cautelares, a restituição ao investidor de valores ou o capital correspondente e a execução de garantias, entre outras medidas idôneas, assim como a indenização que possa corresponder ao investidor pelos danos, ao tempo de declarar a resolução de contratos ou ordenar o cumprimento das obrigações não cumpridas.

3.2. A relevância da relação entre a solução de controvérsias e a função supervisora e reguladora

Uma estreita relação entre a autoridade a cargo da solução de controvérsias em uma jurisdição, seja sob o modelo judicial ou sob um dos modelos mistos, e a autoridade

148. Esta norma foi modificada pela Ordem ECC/2502/2012, de 16 de novembro, pela que se regula o procedimento de apresentação de reclamações diante dos serviços de reclamações do Banco da Espanha, da Comissão Nacional do Mercado de Valores e da Dirección Geral de Seguros e Fondos de Pensões, e que entrará em vigor em 22 de maio de 2013..

do mercado de valores, resulta da maior importância, sendo 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 às 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 à sua função supervisora e reguladora.

Sob esta compreensão, na maioria das jurisdições participantes neste trabalho 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. Porém, se deve mencionar que estes vínculos de coordenação possuem diferentes níveis de intensidade e institucionalidade.

Na Argentina, por exemplo, se expressa a existência de uma comunicação fluída entre tais autoridades, mesmo quando não há formalização instituída de comissões e coordenação para tal fim. Na Espanha, o serviço administrativo de reclamações que se encontra a cargo da Comissão Nacional de Mercado de Valores, quando estime que possa existir uma possível infração sobre a regulação aplicável à atividade de um intermediário financeiro, poderá informar ao correspondente Departamento de Supervisão, para que se investigue a possível irregularidade.

E ainda, no Peru, para afirmação desta comunicação fluída, existe um convênio de cooperação interinstitucional entre a Superintendência do Mercado de Valores (SMV) e a Autoridade Nacional de Proteção do Consumidor. Mediante este instrumento se assegura, de modo específico, a remissão por parte desta autoridade das decisões em matéria de proteção ao consumidor e de informação sobre as denúncias nesta matéria, com o fim de que a Superintendência do Mercado de Valores (SMV) possa desenvolver oportunamente as ações de supervisão que estime necessárias no âmbito de sua competência. Similar é o caso chileno, onde existe um convênio de interoperabilidade e cooperação entre a Superintendência de Valores e Seguros e o Serviço Nacional do Consumidor (SERNAC), destinado a facilitar a tramitação das consultas e reclamações sobre temas de investidores, assim como a capacitação recíproca em matéria de direitos dos consumidores e dos mercados de valores.

Um aspecto que deve ser levado em conta na relação entre a solução de controvérsias e a função da autoridade do mercado de valores, se expressa em que, tanto o modelo judicial como os modelos mistos de solução de controvérsias podem ser complementados pela função sancionadora da referida autoridade diante de infrações às normas que regulam a atividade de um intermediário financeiro. Assim, tal e como se observa em algumas jurisdições nas quais o tempo de impor uma sanção à autoridade do mercado de valores pode também ordenar medidas de reposição ou corretivas consistentes na devolução de encargos cobrados indevidamente ou de

restituição de valores, como por exemplo é o caso das jurisdições do Peru e Uruguai, verdadeiramente supõe a solução de problemas que afetam os investidores, diluindo controvérsias atuais ou potenciais.

3.3. Atuação individual e atuação coletiva

Em todas as jurisdições dos países ibero-americanos a atuação individual dos investidores está 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. Significa que, diante de uma contraposição de interesses sustentada em uma diferente apreciação a respeito de seus direitos e o cumprimento das obrigações de um intermediário financeiro, um investidor poderá formular uma demanda ou uma reclamação a título pessoal contra o intermediário que corresponda em defesa de seus interesses individuais perante a autoridade correspondente.

E ainda, a atuação coletiva dos investidores pode desenvolver-se em um número significativo de países, conforme previsto nas correspondentes legislações. Assim, por exemplo, a partir de seu marco legal, Chile, El Salvador e Peru reconhecem que as Associações de Consumidores (organizações formadas com o propósito de informar, educar e assumir a defesa de seus afiliados e dos consumidores que assim o solicitem) encontram-se habilitadas para representar o interesse coletivo que corresponde aos investidores em uma controvérsia com um intermediário financeiro. Na Colômbia se contempla a possibilidade de interpor ações de classe dirigidas a tutelar os direitos das pessoas, incluindo os direitos dos investidores, que são afetados por uma mesma causa, no mérito ao princípio de economia processual, e assim ganhar mediante esta via a indenização que corresponda pelos danos causados.

Na Costa Rica e Equador, a possibilidade de desenvolver atuações coletivas para a defesa dos direitos dos investidores está garantida sob regras constitucionais gerais, enquanto que no Paraguai e no Peru esta possibilidade jurídica encontra-se expressa na Lei de Defesa do Consumidor do Usuário e no Código de Proteção e Defesa do Consumidor, respectivamente. No Código peruano, é necessário que “o exercício das ações em defesa dos direitos do consumidor possa ser efetuado a título individual ou em benefício do interesse coletivo ou difuso dos consumidores”, sob o entendimento de que a defesa de um interesse coletivo versa sobre os direitos comuns a um conjunto determinado ou determinável de consumidores (incluindo investidores) que se encontram vinculados a um fornecedor (intermediário financeiro), configurando um grupo ou classe, e que a defesa de um interesse difuso versa sobre a defesa de um conjunto indeterminado de consumidores (in-

cluindo investidores) afetados.

No México, no ano 2011, foi introduzida a figura da Ação Coletiva procedente para tutelar direito cuja titularidade corresponde a uma coletividade de pessoas ou para o exercício de pretensões individuais cuja titularidade seja de um grupo de pessoas. Esta reforma delega à CONDUSEF representar os interesses de qualquer grupo de usuários de serviços financeiros afetados.

Na Argentina, Bolívia, Guatemala e República Dominicana não se evidenciam determinações normativas expressas que forneçam a atuação coletiva dos investidores para a defesa de seus direitos nos casos de afetações confirmadas por parte dos intermediários financeiros. Porém, isso não excluirá a possibilidade de que as autoridades dirimentes, em caso confirmado, disponham da acumulação processual objetiva de demandas ou reclamações de investidores contra um mesmo intermediário financeiro, quando em determinadas controvérsias se aprecie identidade ou conexão de fatos, fundamentos e/ou pedidos em relação ao intermediário.

3.4. A reivindicação direta como espaço de solução de controvérsias

Tanto o modelo judicial como os modelos mistos de solução de controvérsias podem coexistir com espaços no interior da organização dos intermediários financeiros, que permite a atenção direta das reivindicações dos investidores. Esta coexistência permite soluções de baixo custo e, em algumas medidas, previne o trânsito das controvérsias como meios de solução a cargo de autoridades do Estado ou meios de solução alternativos como a mediação, conciliação e arbitragem.

Assim como existe a obrigação para os intermediários financeiros de contar com vias para a apresentação das reivindicações diretas dos investidores, por exemplo, em El Salvador, por determinação da Lei de Proteção ao Consumidor e, no Peru, por determinação do Código de Proteção ao Consumidor, como também pelo disposto nas Normas aplicáveis a denúncias e reclamações contra as entidades supervisionadas e aprovadas pela Superintendência de Mercado de Valores (SMV).

No México, os intermediários financeiros devem contar com uma Unidade Especializada (UNE) que atenda às consultas e reivindicações dos usuários. Na Espanha, os intermediários financeiros encontram-se obrigados a atender e resolver as reivindicações que seus clientes apresentam em relação a seus interesses e direitos legalmente reconhecidos, o que constitui uma etapa prévia à atuação do serviço administrativo de reivindicações, que se encontra a cargo da Comissão Nacional do Mercado

de Valores. Para esta finalidade, as entidades devem contar com um Serviço de Atenção ao Cliente e tempestivamente com um Defensor do Cliente (Ordem ECO/734/2004 sobre os departamentos e serviços de atenção ao cliente e o defensor do cliente das entidades financeiras).

3.5. O papel dos meios alternativos de resolução de controvérsias (MARC)

De modo geral, os meios alternativos de resolução (ou solução) de controvérsias se remetem geralmente a sistemas que, sendo diferentes dos que se encontram a cargo de autoridades do Estado que exercem poder público, como já foi descrito anteriormente sob o modelo judicial ou os modelos mistos, têm por finalidade solucionar controvérsias entre investidores e intermediários financeiros. Estes meios alternativos se caracterizam por não utilizar a via judicial nem o princípio da via administrativa.

As vantagens que apresenta sua utilização, em comparação com o recurso de autoridades judiciais, podem evidenciar-se na maioria dos meios alternativos com maior celeridade, menor custo, maior legitimidade (ao ser geralmente um meio escolhido pelas partes), menos formalidades, assim como o fato de que estes meios permitem, com maior probabilidade, que se preservem relações contratuais satisfatórias entre as partes. Contudo, funcionalmente, alguns meios alternativos de resolução de controvérsias, como a mediação e a conciliação, estabelecem uma via de comunicação e, por sua vez, uma via de harmonização de interesses entre investidores e intermediários financeiros. Em todo caso, os meios alternativos geralmente apresentam, em comparação com a via judicial, um menor risco legal para as partes em relação à decisão sobre o fundo de uma controvérsia, e um menor risco de afetar a reputação do intermediário financeiro.

3.5.1. Os modelos predominantes

Nas diferentes jurisdições analisadas, como meios alternativos de resolução de controvérsias no âmbito do mercado de valores, predominam os seguintes modelos, que respondem às categorias básicas identificadas como mediação, conciliação e arbitragem (ou arbitramento):

- a) A **mediação**, é um processo que intentam voluntariamente duas ou mais partes alcançar por si mesmas um acordo para conseguir a solução de uma controvérsia com a ajuda de um mediador. O mediador é um terceiro que intermedia entre as partes para buscar ajuda a fim de descobrir seus interesses e aproximar suas posições, normalmente propondo, nunca impondo, caminhos

para investigar a solução desejada¹⁴⁹. Assim, por exemplo, a Constituição do Equador espera de modo geral, entre outros, o recurso à mediação como meio alternativo de solução de controvérsias, o qual é desenvolvido pela Lei de Arbitragem e Mediação. E também, a Superintendência de Companhias possui um Centro de Mediação que permite a aproximação entre investidores e intermediários financeiros.

No Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários, mesmo quando não tem mandato formal para desenvolver mediações perante a orientação ao investidor e tendo a atribuição de promover investigações para determinar a responsabilidade de um intermediário financeiro quando aprecie indícios de irregularidades, contribui com a solução de controvérsias, pois a sua intervenção motiva a composição de interesses entre as partes. Por outro lado, o Regulamento da Defensoria do Investidor da Superintendência do Mercado de Valores (SMV) do Peru, diante de uma possível controvérsia, espera um dinâmico e eficaz serviço dirigido a propiciar um espaço de diálogo direto entre investidores e intermediários financeiros, a fim de que seja possível superar uma situação conflituosa.

- b) A **conciliação** é também um processo através do qual as partes, mediante um acordo satisfatório, podem solucionar suas controvérsias. As partes são assistidas por um conciliador que propõe fórmulas de acordo para chegar a uma solução, com a expressão de uma proposta conciliatória que, enquanto não vincula às partes, pode ser assumida por elas, íntegra ou parcialmente¹⁵⁰. Assim, por exemplo, a Lei de Mediação, Conciliação e Arbitragem de El Salvador espera, entre outros meios alternativos, o recurso à conciliação, considerando o conciliador como um terceiro imparcial que procura conciliar os interesses das partes na controvérsia.
- c) A **arbitragem** ou **arbitramento** se estabelece quando as partes decidirem voluntariamente que, diante de uma controvérsia atual ou potencial, um terceiro (o árbitro ou os árbitros) resolverá impondo uma solução, de um processo trilateral que, mesmo quando guarda os princípios essenciais de um processo civil, é muito mais simples e com celeridade. Geralmente, as partes podem eleger o árbitro ou os árbitros, ou escolher o procedimento para sua eleição. No caso de já ter sido eleita uma pluralidade de árbitros para a so-

149. O artigo 43 da Lei de Arbitragem e Mediação do Equador define mediação como “um procedimento de solução de conflitos pelo qual as partes, assistidas por um terceiro neutro denominado mediador, procuram um acordo voluntário, que relata sobre matéria transigível, de caráter extrajudicial e definitivo, que ponha fim ao conflito”.

150. O artigo 3 da Lei de Arbitragem e Mediação de El Salvador – Decreto 914, define a conciliação, inclusive como um meio ao interior de um processo judicial ou arbitral, ao destacar que se trata de “um mecanismo de solução de controvérsias através do qual duas ou mais pessoas tratam de conseguir por si mesmas a solução de suas diferenças, com a ajuda do Juiz ou árbitro, segundo seja o caso, que atua como terceiro imparcialmente, e procura defender os interesses das partes”.

lução de uma determinada controvérsia, se formará um órgão multi pessoal que decidirá pela maioria de seus membros. Pela fonte de inspiração dos árbitros para determinar a correspondente solução, se diferencia entre a arbitragem de equidade (em que se resolve o caso de acordo com este princípio); e a arbitragem de Direito (em que o árbitro resolve com um acordo estritamente previsto nas normas jurídicas)¹⁵¹.

Num significativo número de jurisdições em países ibero-americanos, seja por via de leis gerais referidas a meios alternativos de solução de controvérsias ou por leis especiais sobre o mercado de valores, se espera a possibilidade de submeter à arbitragem a solução de controvérsias entre investidores e intermediários financeiros, como é o caso, entre outros, da Argentina, Costa Rica, Chile, Equador, El Salvador, México, Panamá, Paraguai e Peru.

Igualmente, apontar que quando se espera, entre outras vias arbitrais, uma arbitragem especializada em matéria de consumo, como é o caso do Peru, a submissão voluntária do investidor, em sua qualidade de consumidor final, a arbitragem exclui, normalmente, a possibilidade de que promova o início de um procedimento administrativo por infração a seus direitos como consumidor, ou que pretende ser beneficiado com uma medida corretiva ditada pela Autoridade Nacional de Proteção do Consumidor nos procedimentos administrativos que podem ser instaurados por iniciativa própria. Por outro lado, no caso chileno, aquelas entidades que contam com o "Selo SERNAC"¹⁵² deverão contar com uma unidade de atenção a clientes, cujas falhas são vinculantes para o fornecedor, sem prejuízo de que o cliente que não esteja conforme com essa referida falha possa solicitar um mediador ou árbitro financeiro, sem custo para ele, para a resolução dessa controvérsia. O mediador ou o árbitro financeiro não poderão intervir nos assuntos que devem submeter-se exclusivamente a um tribunal de justiça nem os que têm sido previamente submetidos ao conhecimento de um juiz competente pelo consumidor por si ou em conjunto com outros consumidores.

3.5.2. A administração privada e pública

Em relação aos meios alternativos de solução de controvérsias existem, na experiência de países ibero-americanos, diferentes vertentes escolhidas para sua administração, tal como a administração privada (inclusive por um intermediário financeiro

151. O artigo 2 do Decreto Legislativo N° 1071 que norma a arbitragem no Peru espera que "possam ser submetidas à arbitragem das controvérsias sobre matérias de livre disposição conforme o direito, assim como aquelas que a lei aos tratados ou acordos internacionais autorize".

152. Poderão contar com o "Selo SERNAC" aquelas entidades que têm certificação do Serviço Nacional do Consumidor (SERNAC) acerca de que tal entidade e os contratos submetidos à revisão cumpram com os requisitos legais exigidos para contar com esse selo.

individualmente considerado ou através de suas associações gremiais), que é geralmente próprio deste tipo de meios pela sua natureza peculiar alternativa aos meios públicos, ou à administração por parte de um ente Estatal.

Em países ibero-americanos não é possível encontrar uma tendência unívoca que responda exclusivamente a uma administração pura do setor privado ou público. Assim, por exemplo, nos meios alternativos de solução de controvérsias de administração privada, é possível que se apresente certa intervenção dos poderes públicos na previsão ou na configuração desses meios, o que pode ocorrer com maior ou menor intensidade. Por outro lado, nas jurisdições onde a administração assume um maior protagonismo pelo ente estatal, existem também instituições cuja configuração jurídica, com os limites que permite a norma, ficam nas mãos do setor privado.

No caso da administração dos meios alternativos de solução de controvérsias entre investidores e intermediário financeiro por parte do setor privado, se observam modelos administrados pelas associações das entidades supervisionadas. Assim, em alguns países, as bolsas de valores participam desta administração, tal como se evidencia na experiência da Argentina e Costa Rica, onde as bolsas de valores administram um sistema de arbitragem entre investidores e intermediários financeiros. As bolsas de valores no Chile entregaram sua função de resolução de conflitos a seu Comitê de Regulação, cujas decisões se vinculam ao intermediário financeiro membro da correspondente bolsa.

Por outro lado, no caso da administração dos meios alternativos de solução de controvérsias entre investidores e intermediário financeiro pelo setor público, tal como foi mencionado previamente, a Superintendência de Companhias do Equador possui um Centro de Mediação que administra este modelo de solução de controvérsias. No Peru, a partir do modelo da conciliação, o investidor lesado em seus direitos como consumidor poderá recorrer ao serviço de atenção gratuita de reivindicação, a cargo do Serviço de Atenção ao Cidadão da Autoridade Nacional de Proteção do Consumidor. Neste espaço conciliatório, o investidor, em sua qualidade de consumidor final, e o intermediário financeiro, em sua qualidade de fornecedor de serviços, são convocados a uma audiência de conciliação a fim de buscar encontrar um acordo conciliatório, vinculante e definitivo, de forma simples e rápida.

Também, em relação à arbitragem especializada em matéria financeira, administrado pelo setor público, destaca-se em países ibero-americanos o modelo mexicano em que a CONDUSEF tem por mandato resolver as reclamações dos investidores e pode atuar como árbitro. Como já foi destacado anteriormente, esta é a expressão de um modelo misto de solução de controvérsias, a cargo do Estado, pela natureza de

entidade pública desta Comissão e em consideração a que sua função dirimente se expressa mediante uma arbitragem.

3.6. Os princípios aplicáveis

A solução de controvérsias entre investidores e intermediários financeiros implica a articulação normativa e processual de princípios que garantem os direitos das partes no âmbito de um Estado de Direito. Entre os princípios fundamentais nos quais se sustenta um processo judicial, um processo administrativo ou um processo arbitral, conforme foi mencionado anteriormente, nas jurisdições de países ibero-americanos podemos identificar a afirmação dos seguintes, de forma predominante:

- a) **o princípio do devido processo**, conforme o qual as partes gozam de todos os direitos e garantias derivados do exercício de seu direito de ação ou de petição, assim como de contradição, o que inclui o direito a apresentar argumentos, oferecer e produzir provas, e receber uma decisão motivada e sustentada em Direito, tal e como se expressa, entre outros instrumentos normativos da região, na Lei do Mercado de Valores do Panamá.
- b) **O princípio de razoabilidade ou de proporcionalidade**, conforme as decisões da autoridade devem encontrar-se no âmbito da autorização que lhe foi atribuída mantendo proporção entre os meios e os fins, para que as medidas adotadas se situem dentro do estritamente necessário para o cumprimento de seu mandato dirimente de controvérsias, como se reúne expressamente entre outros ordenamentos jurídicos da região no ordenamento paraguaio.
- c) **O princípio de celeridade**, que exige a maior dinâmica possível evitando atraso no processo, com o propósito de alcançar uma decisão em tempo hábil, sem que seja afetado o devido processo, como se expressa, entre outros instrumentos normativos da região, na Lei de Arbitragem e Conciliação da Bolívia e na Constituição do Equador.
- d) **O princípio de imparcialidade**, exige que a autoridade dirimente da controvérsia avalie os fundamentos de ambas as partes com autonomia e independência, sem privilegiar a priori o interesse ou a posição de algumas delas, aplicando as normas que correspondem ao caso para determinar a solução correspondente, como se expressa, entre outros ordenamentos jurídicos no ordenamento espanhol.
- e) **O princípio de proteção dos usuários de serviços financeiros ou pró consumidor**, que tem como prioridade buscar a equidade nas relações entre os consumidores (investidores) e fornecedores (intermediários financeiros), como sugere, entre outras, a Lei de Proteção e Defesa ao Usuário de Serviços Financeiros do México, e como expressa o Código de Proteção e Defesa do Consumidor do Peru.

Estes princípios, sob diferentes expressões, têm vigência predominante em países ibero-americanos para a solução de controvérsias entre investidores e intermediários financeiros

■ 4. AS GARANTIAS A FAVOR DO INVESTIDOR

Uma vez solucionada uma controvérsia entre um investidor e um intermediário financeiro, seja mediante um processo judicial, administrativo ou arbitral, e de haver assistido sobre sua razão ao investidor na controvérsia, a autoridade correspondente poderá ordenar em seu favor a execução da garantia que tem sido constituída pelo referido intermediário para respaldar os compromissos a seu cargo, no âmbito de sua prestação de serviços no mercado de valores.

A seguir se desenvolvem o alcance das garantias a favor do investidor, com referência aos modelos que se evidenciam nas diferentes jurisdições participantes neste trabalho.

4.1. Marco geral das garantias

Da análise da informação fornecida para a realização deste estudo, pode-se concluir que predomina a origem legal dos fundos de garantias nas jurisdições dos países ibero-americanos.

Os recursos e os títulos de confiabilidade dos investidores aos intermediários do mercado de valores não são misturados com os ativos ou bens da casa ou comissionista de bolsa, sociedade ou agente de bolsa, ou casa de corretores¹⁵³ com quem contratam, já que para os intermediários financeiros é indispensável a separação patrimonial de seus recursos frente aos de seus clientes. Assim, em geral, o dinheiro deve estar depositado em contas bancárias independentes, e os títulos se devem movimentar através dos depósitos centralizados de valores em nome exclusivo do cliente, enquanto não se receba uma contra ordem.

Os intermediários membros de uma bolsa de valores contam com mecanismos para cobrir os riscos, cujo objetivo é a proteção dos ativos de seus clientes, sejam valores ou dinheiro, assim como a proteção de seu próprio patrimônio. Em consequência, os intermediários financeiros estabelecem sistemas de controle interno, de gestão, de

153. As denominações dos intermediários financeiros no mercado de valores podem ser diferentes em cada jurisdição em países ibero-americanos

riscos e constituem garantias, por exemplo, apólices de seguros que incorporam as coberturas mínimas que exigem as bolsas de valores e, na maioria das jurisdições, formam Fundos de Garantia.

Os Fundos de Garantia têm como objetivo exclusivo garantir aos clientes dos intermediários financeiros o cumprimento das obrigações de entrega e restituição de valores ou de dinheiro que os mesmos tenham contraído em virtude da celebração do contrato de comissão e da administração de valores.

Nos países como Equador, a exigência de garantias aos intermediários se origina da Lei do Mercado de Valores, que requer garantias com o fim de assegurar o cumprimento de suas obrigações frente a seus diretores e à respectiva bolsa, derivadas exclusivamente de suas operações. É o caso também da República Dominicana que, mediante norma legal, exige dos postos de bolsa e dos agentes de valores que constituam uma garantia de disponibilidade imediata. Assim, deve assegurar o cumprimento de todas suas obrigações como intermediários de valores, em benefício dos credores presentes e futuros. Em algumas legislações são garantias admissíveis para os intermediários financeiros as fianças, as apólices de seguros, as garantias bancárias e os valores que emitem os estados, entre outras.

No Brasil, no âmbito do mercado de valores mobiliários, não há fundos específicos de garantia que permitem o ressarcimento ao investidor em caso de quebra ou fraude em uma sociedade intermediária. No caso de quebra de uma sociedade corretora ou distribuidora ou outro intermediário, exceto na hipótese de que haja fraude (desvio de recursos, prestação de informações falsas etc.), os investimentos em nome do investidor não são prejudicados, por ser de sua propriedade e estar somente custodiados, em forma escritural, na entidade. A Central Depositária (CBLIC) da BM&FBOVESPA possui todas as posições de investidores nos agentes de custódia a ela vinculadas com a identificação do cliente. Para certos investimentos, na órbita do Banco Central do Brasil, existe o Fundo Garantidor de Créditos¹⁵⁴, que é uma entidade privada sem fins lucrativos destinada a administrar mecanismos de proteção a titulares de créditos contra instituições financeiras. Entre os investimentos protegidos que não são valores mobiliários, nesta jurisdição, merecem ser citadas: as contas de poupanças, as letras de câmbio e as letras imobiliárias, entre outras.

No Peru, para garantir o cumprimento das obrigações que se derivam da participação das sociedades agentes de bolsa no mercado de valores, existe um Fundo de Garantia formado pelas contribuições mensais das referidas sociedades. Este fundo é um patri-

154. Cfr. página web: <http://www.fgc.org.br/>

mônio autônomo cuja finalidade exclusiva é proteger os diretores que realizam operações no mercado de valores, respondendo pelas obrigações das sociedades agentes de bolsa, derivadas da realização de operações e atividades que se realizam no território nacional, e que constituam infrações à regulação do mercado de valores. Em conformidade com o Regulamento de Fundo de Garantia, observando o procedimento e os montantes máximos que se estabelecem, seus recursos podem ser dispostos a favor de um cliente diante de uma resolução judicial ou laudo arbitral, com qualidade de coisa julgada que determina medidas dirigidas a repor dinheiro. E também, a Superintendência do Mercado de Valores (SMV), mediante resolução prevista em um procedimento sancionador, pode dispor, excepcionalmente, a execução do Fundo em caso de haver ordenado uma medida de reposição. Também podem ser executados os recursos do Fundo de Garantia quando a Autoridade Nacional de Proteção do Consumidor ordene a uma Sociedade Agente de Bolsa, na qualidade de medida corretiva, um pagamento a favor de um cliente que seja qualificado como consumidor e a referida sociedade não cumpra com tal pagamento. No caso de que a execução do Fundo de Garantia, conforme os supostos referidos previamente, deixe montantes pecuniários não cobertos, pode executar-se a garantia específica (ou individual) constituída por cada sociedade agente de bolsa para garantir o cumprimento das obrigações que são derivadas de sua participação no mercado de valores, em respaldo dos compromissos contraídos com seus diretores, estabelecidos na Lei do Mercado de Valores peruana¹⁵⁵.

Na Bolívia, a Lei do Mercado de Valores estabelece que as bolsas de valores poderão constituir um Fundo de Garantia para o cumprimento das operações concertadas por suas agências de bolsa, sem prejuízo das garantias previstas em outras normas. Este fundo será constituído mediante a contribuição das agências de bolsa, acionis-

155. As sociedades administradoras de fundos mútuos de investimentos em valores e as sociedades administradoras de fundos de investimentos no Peru, mesmo quando não qualificadas como agentes de intermediação, constituem instituições de investimento coletivo que recebem aportes dos investidores dirigidos a determinados fundos administrados por estas sociedades para seus investimentos em instrumentos financeiros e operações financeiras, entre outros. Neste sentido, estas sociedades administradoras de fundos (ou de patrimônios autônomos) encontram-se também obrigadas a constituir garantias de natureza específica (ou individual) perante a Superintendência do Mercado de Valores (SMV), em respaldo dos compromissos contraídos com os participantes (clientes) a seu cargo. Estas garantias podem ser executadas, entre outros supostos, quando se verifica que uma destas sociedades não tem cumprido as obrigações contraídas com os clientes; ou, que ha incorrido em fraude ou negligência no desenvolvimento de suas atividades, ocasionando prejuízo a um fundo mútuo. A constituição e execução destas garantias são realizadas em conformidade com o estabelecido na Lei do Mercado de Valores no caso das sociedades administradoras de fundos mútuos de investimentos em valores; e na Lei de Fundos de Investimentos e suas Sociedades Administradoras para o caso das sociedades administradoras de fundos de investimentos; assim como nos regulamentos correspondentes aprovados pela Superintendência do Mercado de Valores (SMV).

tas da bolsa de valores respectivamente, equivalente a uma porcentagem do volume de suas operações estabelecida mediante regulamento. Esse fundo será administrado pela bolsa e fiscalizado por um conselho fiscal, designado pela junta de acionistas da respectiva bolsa de valores, com poder de veto em respeito às decisões sobre o investimento dos recursos do fundo de garantia conforme o regulamento mencionado. O Fundo de Garantia será utilizado para fazer frente a operações pendentes de liquidação acordadas na bolsa de valores pelas agências de bolsa, e para cobrir os efeitos da responsabilidade civil destas frente a seus clientes, derivado de culpa, dolo ou insolvência. Este fundo não pode ser dissolvido por circunstância alguma, salvo o caso de dissolução e liquidação da bolsa de valores respectiva. Diante de tal circunstância, o regulamento do fundo de garantia deverá determinar o destino dos recursos acumulados.

No México, não existe um fundo de garantia para os investidores. Porém, as casas de bolsa são responsáveis pelos danos e prejuízos ocasionados ao cliente pelo não cumprimento da obrigação que devem ajustar ao perfil do cliente em sua operação, ou seja, quando se contratam operações e serviços sobre valores que não sejam acordados com o perfil do cliente, e não têm o consentimento expresso do mesmo. Por outro lado, existe um sistema de proteção para o sistema de poupança bancária em favor das pessoas que realizam operações seguras, administrado por um órgão descentralizado, o Instituto para a Proteção da Poupança Bancária (IPAB). Porém, somente se consideram como obrigações seguras os depósitos, empréstimos e créditos que se realizam com instituições de crédito, ficando fora de sua proteção a maior parte das operações com valores.

Na Espanha, atualmente, existe o Fundo de Garantia de Depósitos de Entidades de Crédito¹⁵⁶, que conta com personalidade jurídica própria e tem por objetivo garantir os depósitos em dinheiro e em valores ou outros instrumentos financeiros constituídos nas entidades de crédito, com o limite de 100.000 euros para os depósitos em dinheiro e, no caso de depósitos nominais em outra moeda, seu equivalente aplicando o tipo de câmbio correspondente. Para os investidores que tenham confiado a uma entidade de crédito valores ou outros instrumentos financeiros, até 100.000 euros, além de oferecer estas duas garantias, diferentes e compatíveis, o Fundo também tem por objetivo a realização de atuações que reforcem a solvência e funcionamento de uma entidade de crédito com dificuldades.

O segundo instrumento para o tratamento das crises das entidades do mercado de valores é o Fundo de Garantia de Investidores, cuja finalidade é oferecer aos clientes das sociedades de valores, agências de valores e sociedades gestoras de carteiras a

156. Recentemente modificado pelo Real Decreto-Lei 16/2011, de 14 de outubro.

cobertura de uma indenização caso alguma destas entidades entre em uma situação de concurso de credores ou declaração de insolvência por parte da Comissão Nacional de Mercado de Valores. Também cobre aos clientes das sociedades gestoras de instituições de investimentos coletivas que confiaram a uma destas entidades valores e efetivos para a gestão de carteiras. Este Fundo, como será explicado com mais detalhe no capítulo 6 deste trabalho, é um patrimônio separado, sem personalidade jurídica, cuja representação e gestão se encomenda a uma sociedade gestora que tem a forma de sociedade anônima e cujo capital se distribui entre as empresas de serviços de investimentos aderidas ao mesmo, na mesma proporção em que efetuam suas contribuições ao mencionado fundo¹⁵⁷.

4.1.1. Financiamento e cobertura

Em matéria de financiamento dos Fundos de Garantia, nas legislações dos países ibero-americanos, predomina a constituição de um patrimônio autônomo, com o fim de preservar e fomentar a confiança dos investidores no mercado de valores, que é financiada pelos intermediários financeiros.

De modo geral, os recursos dos Fundos de Garantia estão destinados, exclusivamente, a responder perante os clientes pelo não cumprimento das obrigações de entrega ou restituição de valores ou de dinheiro que os intermediários contraíram no desenvolvimento dos contratos de comissão e da administração de valores. Os intermediários constituem, antes do início de suas operações, garantias que refletem valores monetários, como ocorre em El Salvador, que exige das casas de corretores uma garantia de 114.285,71 dólares. Esta garantia responde exclusivamente pelo compromisso adquirido na intermediação de valores.

Na Colômbia, como garantia para o investidor do mercado de valores, foi criado o Fundo de Garantias das sociedades comissionistas de bolsa, membros da Bolsa de Valores da Colômbia S.A., denominado "Patrimônio Autônomo de Fundo de Garantias das Sociedades Comissionistas da Bolsa de Valores da Colômbia – FOGACOL". O valor inicial do patrimônio da FOGACOL era de seis milhões de pesos (aproximadamente 3.000.000 de dólares), montante que deve ser mantido pelo Conselho de Administração do Fundo, e que se ajusta permanentemente em porcentagem, equivalente ao aumento do índice de preços ao consumidor.

Em Honduras, a Lei do Mercado de Valores estabelece que as bolsas de valores deverão manter um fundo de garantia, com o fim exclusivo de fornecer maior segurança

157. Cfr. artigos. 77 LMV e 2.4 RD 948/2001.

ao processo de compensação ou liquidação, no sentido de proteger o participante do risco do não cumprimento da contraparte. O referido fundo constitui uma contribuição mensal das casas de bolsa, e as multas que tal entidade imponha na aplicação da Lei do Mercado de Valores, podendo contribuir também as bolsas de valores.

Na Argentina, a Lei de Mercado de Capitais exige que os mercados estabeleçam em seus estatutos e regulamentos, quais casos e sob que condições essas entidades irão garantir o cumprimento das operações que nelas se realizam ou registram. No corpo normativo se requer dos mercados a constituição de um fundo de garantia, que poderá organizar-se sob a figura fiduciária ou qualquer outra modalidade que resulte aprovada pela Comissão Nacional de Valores, destinado a fazer frente aos compromissos não cumpridos por seus agentes, originados em operações garantidas, com cinquenta por cento no mínimo das utilidades anuais líquidas realizadas. Este fundo opera como uma garantia entre agentes, o agente cumpridor encontra-se garantido pelo mercado, que assumiria a obrigação da parte não cumpridora.

No Chile, a lei estabelece para a intermediação de valores e administração de fundos de investimento coletivo, a constituição de garantias em favor dos eventuais lesados. Estas garantias se constituem por intermediário e por fundo. No caso particular dos fundos de investimento coletivo, estas garantias serão incrementadas em função do patrimônio do fundo. Além dessas garantias, a Câmara de Compensação e Contraparte Central conta com Fundos de Garantia. Esses fundos são as contribuições dos participantes deste sistema. O montante com o qual que deve contribuir cada agente liquidador é informado no fim de cada mês, dependendo do volume de operações ingressadas no sistema por cada um. No caso de períodos de alta volatilidade, a câmara e a contraparte central podem solicitar contribuições adicionais de garantias para incrementar o fundo.

4.1.2. Administração

Os Fundos de Garantia dos intermediários financeiros são regidos por um regulamento em que se estabelecem as características e condições de funcionamento, cujo objetivo específico é responder a seus clientes pelo cumprimento das obrigações de entrega ou restituição de valores ou de dinheiro arrecadado no desenvolvimento do contrato de comissão e da administração de valores.

Os Fundos de Garantia, para sua administração, contam com um regulamento que contém entre outros aspectos: as definições, os termos em que operarão as garantias, o limite de cobertura das reclamações para as restituições e os eventos que o Fundo não cobre, como por exemplo, as aflições patrimoniais que sofrem os investi-

dores como consequência das flutuações do mercado.

Das análises dos diferentes regulamentos dos Fundos de Garantia dos países ibero-americanos, cabe destacar que, de modo geral, o Conselho de Administração zela para que o patrimônio do Fundo seja sempre o mesmo, e que os reajustes se façam anualmente. Também, nos regulamentos se incluem os procedimentos para as reclamações perante os Fundos e a indicação do procedimento especial quando os intermediários encontram-se em processo de liquidação.

Nos regulamentos se indica geralmente que, no caso da reclamação ser negativa, o prejudicado pode recorrer à justiça ordinária ou aos tribunais para obter uma sentença contra o Fundo ou o intermediário.

4.2. Modelos de garantias

Da informação compilada no presente trabalho, se pode concluir que existem dois modelos de garantias que se estabelecem a favor do investidor em países ibero-americanos, que são as garantias individuais e coletivas.

- **Individuais**

São as garantias constituídas individualmente por cada intermediário, sociedade comissionista de bolsa, casa de bolsa, sociedade agente de bolsa ou casa de corretores.

Na maioria de jurisdições estas garantias se constituem no ato de receber a autorização para desenvolver sua atividade. Estas garantias podem ser mediante o oferecimento e constituição de títulos, cartas de fiança, depósitos bancários e apólices de seguro, entre outras.

- **Colectivas**

São as garantias constituídas em um Fundo de Garantia, seja por mandato legal ou voluntariamente pelas sociedades comissionistas de bolsa, casas de bolsa, sociedades agentes de bolsa ou casas de corretores.

No capítulo seguinte será abordada a experiência do Fundo de Garantia de Investidores na Espanha.