FGV DIREITO SP

MESTRADO PROFISSIONAL

A PROTEÇÃO DO INVESTIDOR NO MERCADO FINANCEIRO

Alexandra Menescal Tupper Palhares

Projeto de pesquisa apresentado ao
Mestrado Profissional da FGV Direito SP.

Versão de 04.07.2022

I. TEMA, CONTEXTO E DELIMITAÇÃO DO ESCOPO

Em 18 de março de 2020, a taxa básica de juros da economia brasileira – conhecida como Taxa Selic – estava indexada em 4,15% ao ano. Nesse patamar, a Taxa Selic poderia gerar um retorno de, pelo menos, 0,35% ao mês nos investimentos indexados por ela.

Em 19 de março de 2020, quando ocorreu a 229ª reunião do Conselho de Política Monetária Nacional (COPOM), com a mesma rapidez que a pandemia do novo coronavírus tinha sido decretada pela Organização Mundial da Saúde, a meta da taxa Selic era de 3,75% ao ano, tendo sido reduzida em 0,5% ao ano[1].

A partir de então, os produtos de renda fixa (fundos de investimento, debêntures, operações de securitização) passaram a se tornar menos atraentes, dada a sua baixa rentabilidade aos investidores, que antes procuravam opções seguras e com uma remuneração pré-definida.

No cenário de baixa da Taxa Selic, os investidores mais conservadores foram obrigados a analisar outras formas de rentabilizar os seus investimentos, antes inexploradas e, consequentemente, a estarem mais abertos a correrem certos riscos.

Em março de 2022, após quase dois anos do início da pandemia do novo

[1] https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros

coronavírus, a B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão atingiu a marca de 4,3 milhões de pessoas físicas investindo no mercado financeiro de renda variável – tomado predominantemente por ações.

Consequentemente, o investidor pessoa física tornou-se mais consciente, sendo obrigado a buscar (i) conhecimento teórico sobre o mercado de renda variável, ou (ii) serviços profissionais de administração de investimentos, para assim poder fazer apostas mais conscientes. No entanto, o investidor considerado conservador não se torna arrojado do dia para noite.

Em momento de migração da renda fixa para renda variável, ou seja, de revisão de uma carteira de investimentos, duas perguntas podem surgir, sendo estas, (i) qual o investimento mais adequado para os meus objetivos, e (ii) qual a melhor forma de diversificar os investimentos, garantindo alguma estabilidade e algum rendimento.

Os mencionados questionamentos são da mais alta relevância a partir do momento em que a segurança do mercado para os investidores e a clareza dos investidores sobre os produtos são os fatores que possibilitam a sua expansão.

O presente projeto, ainda que apresentado de forma incipiente, pretende entender, através da resolução de problema, como essa análise da adequação do investimento ao perfil do investidor é feita, se existem melhorias a serem feitas que podem tornar a avaliação mais específica e direcionada aos objetivos do investidor.

II. QUESITOS, FONTES DE PESQUISA E FORMAS DE ACESSO

Contextualização Fática

- Como os investidores são enquadrados de acordo com as normas da Comissão de Valores Mobiliários?
- Os critérios utilizados na adequação dos investimentos são apropriados ao momento atual da economia brasileira e com a diversificação de ativos que existe no mercado?

Referencial Teórico-Normativo

- Quais as regras aplicáveis à definição do perfil dos clientes face ao tipo de investimento?
- O que as experiências norte-americana e europeia em termos de *suitability* podem trazer de aprendizado ao ordenamento jurídico brasileiro?

Abordagem Analítica

- Quais os desafios encontrados pelas instituições de intermediação de valores mobiliários no momento da recomendação de um investimento?
- Como o processo de adequação pode ser aprimorado para selecionar tornar a análise do perfil dos investidores mais precisa?

Recomendações Finais

- Reavaliação do enquadramento dos investidores, de forma a individualizar mais os investidores.

III. RELEVÂNCIA PRÁTICA, CARÁTER INOVADOR E POTENCIAL DE IMPACTO

A proteção do investidor no mercado financeiro é um tema altamente sensível em diversas jurisdições ao redor do mundo. Em muitos cenários, a proteção começa pela análise do seu perfil, dos seus objetivos e dos riscos que está disposto a assumir. A adequação dos investimentos ao perfil do investidor é o primeiro passo para tornar o mercado financeiro um ambiente seguro.

Desde 2020, a Comissão Europeia abre uma consulta pública para preparar uma estratégica para atração de investidores em geral (*retail investors*) para que estes possam poupar e investir a longo prazo no mercado de capitais.

IV. FAMILIARIDADE COM O OBJETO DA PESQUISA

O tema de pesquisa acima surgiu de uma preocupação com o ingresso de tantos investidores no mercado financeiro, em busca de maior rentabilidade dos seus recursos. No entanto, ao mesmo tempo em que a taxa de juros estava muito baixa e a rentabilidade

chegou a ser negativa, os investimentos de mais alto risco não se demonstravam estáveis o suficiente.

Além disso, uma outra questão de reflexão que frequentemente me deparo são os objetivos buscados pelos investidores. Na minha experiência, a maioria deles não tem qualquer conhecimento, em menor ou maior escala, logo não são capazes de avaliar os prós e os contras de cada investimento. Torna-se altamente relevante enquadrá-los da forma mais detalhada possível.

Entendo que o momento econômico dos mercados financeiros ao redor do mundo ser muito propício para averiguar se, de fato, os critérios utilizados são os mais adequados para enquadrar os investidores e para tornar o mercado um ambiente onde as pessoas físicas sintam-se confortáveis para fazer seus investimentos e tornar o acesso ao mercado cada vez mais democrático.

V. BIBLIOGRAFIA PRELIMINAR

ANDERSON, S. C., & Winslow, D. (1992). *Defining suitability*. Kentucky Law Journal, 81(1), 105-122.

BOOTH, Richard A. *The Suitability Rule, Investor Diversification, and Using Spread to Measure Rick*. Business Lawyer (ABA) 54, no. 4 (August 1999): 1599-1628

COHEN, Hilary Huebsch. *The Suitability Doctrine: Defining Stockbrokers' Professional Responsibilities*. Journal of Corporation Law 3, no. 3 (Summer 1978): 533-578

COHEN, Stephen. *The Suitability Rule and Economic Theory*. Yale Law Journal 80, no. 8 (July 1971): 1604-1636.

DIRECTIVE 2014/65/EU OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU (recast)

Diretriz ANBIMA de Suitability

HUTTER, Robert G. *Rule 10(b)(5) and the Suitability of Investments*. Atlantic Law Journal, 4. 73 (2001).

KERR, Janet E. *Suitability Standards: A New Look at Economic Theory and Current SEC Disclosure Policy*. Pacific Law Journal 16, no. 3 (1985): 805-832.

NICHOLS, F. Harris. *The Broker's Duty to His Customer under Evolving Federal Fiduciary and Suitability Standards*. Buffalo Law Review 26, no. 3 (Summer 1977): 435-456

PUSCHEL, Flavia Portella. *Teoria da Perda de uma Chance e Indenização de Investidores Pelo Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos da BM&FBovespa Supervisão de Mercado – BSM*. Revista de Direito Civil Contemporâneo. vol. 9. ano 3. p. 159-184. São Paulo: Ed. RT, out.-dez. 2016.

PUTNEY, Abraham B. *Rules, Standards, and Suitability: Finding the Correct Approach to Predatory Lending*. Fordham Law Review 71, no. 5 (April 2003): 2101-2140

REGULATION (EU) No 600/2014 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Regulation (EU) No 648/2012

Resolução da Comissão de Valores Mobiliários nº 30, de 11 de maio de 2021.

ROCHA, Daniel Favoretto. *Servindo a dois soberanos no mercado de capitais: conflito de interesses e os regimes jurídicos de assessores de investimento*. 2022. 134 f.

VI. CRONOGRAMA DE EXECUÇÃO

	2022			2023												
Atividade	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	Horas
Pesquisa bibliográfica																30h

Pesquisa normativa																20h
Pesquisa jurisprudencial																10h
Leitura da bibliografia e fichamentos																60h
Realização de eventuais entrevistas com a validação do orientador																10h
Redação																200h
Consolidação e revisão																10h
Formatação final e depósito																5h
Total																335h