XXV CONGRESSO DO CONPEDI - CURITIBA

DIREITO EMPRESARIAL I

SANDRO MANSUR GIBRAN

RONEY JOSÉ LEMOS RODRIGUES DE SOUZA

Copyright © 2016 Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito

Todos os direitos reservados e protegidos.
Nenhuma parte destes anais poderá ser reproduzida ou transmitida sejam quais forem os meios empregados sem prévia autorização dos editores.

Diretoria – CONPEDI
Presidente - Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa – UNICAP
Vice-presidente Sul - Prof. Dr. Ingo Wolfgang Sarlet – PUC - RS
Vice-presidente Sudeste - Prof. Dr. João Marcelo de Lima Assafim – UCAM
Vice-presidente Nordeste - Profa. Dra. Maria dos Remédios Fontes Silva – UFRN
Vice-presidente Norte/Centro - Profa. Dra. Julia Maurmann Ximenes – IDP
Secretário Executivo - Prof. Dr. Orides Mezzaroba – UFSC
Secretário Adjunto - Prof. Dr. Felipe Chiarello de Souza Pinto – Mackenzie

Representante Discente – Doutoranda Vivian de Almeida Gregori Torres – USP

Conselho Fiscal:
Prof. Msc. Caio Augusto Souza Lara – ESDH
Prof. Dr. José Querino Tavares Neto – UFG/PUC PR
Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Naspolini Sanches – UNINOVE
Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva – UFS (suplente)
Prof. Dr. Fernando Antonio de Carvalho Dantas – UFG (suplente)

Secretarias:
Relações Institucionais – Ministro José Barroso Filho – IDP
Prof. Dr. Liton Lanes Pilau Sobrinho – UPF
Educação Jurídica – Prof. Dr. Horácio Wanderlei Rodrigues – IMED/ABEDi
Eventos – Prof. Dr. Antônio Carlos Diniz Murta – FUMEC
Prof. Dr. Jose Luiz Quadros de Magalhaes – UFMG
Profa. Dra. Monica Herman Salem Caggiano – USP
Prof. Dr. Valter Moura do Carmo – UNIMAR
Profa. Dra. Viviane Coêlho de Séllos Knoerr – UNICURITIBA
Comunicação – Prof. Dr. Matheus Felipe de Castro – UNOESC

D598
Direito empresarial I [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI/UNICURITIBA;

Coordenadores: Roney José Lemos Rodrigues de Souza, Sandro Mansur Gibran – Florianópolis: CONPEDI, 2016.
Inclui bibliografia
ISBN: 978-85-5505-315-3
Modo de acesso: www.conpedi.org.br em publicações
Tema: CIDADANIA E DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL: o papel dos atores sociais no Estado Democrático de Direito.
1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – Brasil – Congressos. 2. Direito Empresarial. I. Congresso Nacional do CONPEDI (25. : 2016 : Curitiba, PR).

CDU: 34

CONPEDI
Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito

Florianópolis – Santa Catarina – SC
www.conpedi.org.br

XXV CONGRESSO DO CONPEDI - CURITIBA

DIREITO EMPRESARIAL I

Apresentação

A produção de materiais científicos acerca dos mais diversos temas das ciências sociais aplicadas demonstra fortemente a capacidade transformadora e evolutiva que a formação do saber imprime à sociedade. A constante formulação de pesquisas permite-nos analisar criticamente a realidade socioeconômica em que vivemos, comparando-a ao passado e, assim, possibilitando maiores avanços futuros. Os eventos voltados à produção científica e ao debate reafirmam sua importância na medida em que estão intimamente atrelados à transformação social e, assim, possibilitam o efetivo avanço do ser humano.

Este vigésimo quinto congresso do CONPEDI, ocorrido em Curitiba, teve como principal tema "A Cidadania e Desenvolvimento Sustentável: o papel dos autores sociais no Estado Democrático de Direito".

O grupo de trabalho de Direito Empresarial I, do qual tivemos o privilégio de participar, cumpriu com maestria sua função de produzir material de qualidade, voltado à análise crítica dos fatores sociais, jurídicos, políticos e filosóficos atrelados aos temas propostos, reforçando novamente a ideia de que a sociedade se beneficia diretamente com a produção de conhecimento.

Os 14 (quatorze) trabalhos apresentados englobaram uma ampla gama de temas relacionados ao direito empresarial como, por exemplo, a análise do conceito de empresa social, ainda não regulamentada no Brasil, seu funcionamento e a possibilidade de criação deste instituto em nossa realidade jurídica. Nesse contexto, o artigo intitulado "A Empresa Social Perante os Institutos Jurídicos Societários Positivados na Legislação Brasileira e o Contexto Internacional" trouxe grande contribuição.

Em "A Formação de Cartéis e a Proposição de Acordos de Leniência por Parte das Empresas Autoras de Infração à Ordem Econômica", foram indicados os aspectos que compõem o conceito de cartel, bem como suas consequências ao bom desenvolvimento econômico de uma nação e, assim, relacionou-se tal prática aos acordos de leniência propostos por empresas transgressoras da ordem econômica.

Diante de um cenário de forte desenvolvimento empresarial proporcionado pelas novas tecnologias, o trabalho intitulado "A Natureza Jurídica das Incubadoras e Aceleradoras e suas

Relações Contratuais com as Start-Ups" examinou a natureza jurídica das start-ups, bem como das chamadas incubadoras e aceleradoras, analisando os contratos que tais empresas formulam entre si e, ainda, sugerindo parâmetros à interpretação de tais contratos.

Vislumbrando o cenário de mudança legislativa trazido pelo Novo Código de Processo Civil, o trabalho "A Recuperação Judicial à Luz do Novo Código de Processo Civil Brasileiro" buscou demonstrar que a adoção do novo diploma processual civil permitiu uma leitura mais atual dos processos de recuperação judicial capaz de, casuisticamente, trazer benefícios à sociedade.

Os títulos de crédito também foram objeto de estudo neste encontro do CONPEDI. Em "A Relevância dos Títulos de Crédito do Agronegócio para o Financiamento Privado desse Setor no Brasil", examinou-se a importância dos títulos do agronegócio trazidos pela Lei n 11.076 /2004 para o avanço do setor agropecuário.

Além disso, também foi objeto de análise crítica o instituto da recuperação judicial, tendo como enfoque a alienação patrimonial. Nesse contexto, "Alienação Patrimonial e Outros Males: Percalços à Sustentabilidade da Recuperação Judicial" objetivou investigar a viabilidade da alienação de bens do empresário ou da sociedade com vistas à recuperação de eventual crise proporcionada pelo atual cenário político-econômico.

O setor financeiro e o vasto número de litígios a ele relacionado foi objeto de estudo em "Contratos Financeiros – das Garantias Contratuais – Garantias Reais e Taxas de Juros – do Abuso no Exercício de Direito", o qual explorou as características do sistema de créditos nacional e suas consequências no mercado.

Trazendo viés filosófico, sociológico e jurídico-empresarial, o artigo "Ética Empresarial: as Condicionantes do Comportamento Humano e o Crescimento Econômico como Condicionante de Conduta Ética" teceu análises acerca das condicionantes do comportamento humano, analisando-se a possibilidade de correção de desvios éticos no dia-a-dia empresarial.

Em "Insolvência Transnacional – uma Abordagem Meio de Estudo de Casos – Recuperação Judicial Transnacional" buscou-se analisar a fixação de competência para deferimento de recuperação judicial de grupos com empresas sediadas fora do território nacional, o papel do magistrado nesse contexto e, ainda, a necessidade de regulação da matéria com vistas a proporcionar maior clareza e segurança jurídica às empresas.

O instituto da desconsideração da personalidade jurídica e sua aplicabilidade em situações relativas à dissolução irregular de empresas de responsabilidade limitada, foi didaticamente abordado em “Linhas gerais da Desconsideração da Personalidade Jurídica na Dissolução Irregular da Empresa”. Na oportunidade, foram destacados os impactos trazidos pela aplicação do Novo Código de Processo Civil ao instituto.

Em “Litisconsórcio Ativo na Recuperação Judicial”, analisou-se a possibilidade de um grupo econômico formular apenas um pedido de recuperação judicial, o qual abrangesse todas as suas companhias. Assim, buscou-se analisar quais os eventuais benefícios e/ou prejuízos causados pelo processamento da recuperação judicial em litisconsórcio.

Tendo em vista a importância das cooperativas no cenário atual, bem como o desenvolvimento social por elas proporcionado, o artigo “O Fundo Garantidor do Cooperativismo de Crédito – FGCOOP – e sua Natureza Securitária” afirmou a importância da discussão acerca da natureza jurídica do FGCOOP, com vistas a estabelecer os limites da responsabilização deste fundo garantidor.

Na sequência, o mercado financeiro e sua organização estrutural foram objetos de análise em “Os Arranjos Jurídico-Institucionais do Mercado Financeiro no Contexto do Capitalismo Financeirizado”. Com este estudo, buscou-se investigar as diversas características da globalização econômico-financeira, relacionando-as ao sistema jurídico aplicável ao mercado de capitais.

Por fim, o trabalho intitulado “Penhora de Quotas por Dívida Particular de Sócio: Evolução Histórico-Legislativa” contribuiu no sentido de propor a análise histórica acerca da penhora das quotas do sócio e indicar seus efeitos na affectio societatis.

Naturalmente, diante da importante contribuição trazida pelos pesquisadores, pode-se concluir que a principal função acadêmica, qual seja, a de promover e consolidar novas respostas ao convívio em sociedade foi observada e cumprida. Os produtos gerados por ocasião dos trabalhos apresentados e dos debates que lhes seguiram reafirmaram a importância da pesquisa, vista nesse contexto como um efetivo instrumento de transformação social.

Prof. Dr. Sandro Mansur Gibran - UNICURITIBA

Prof. Dr. Roney José Lemos Rodrigues de Souza - UNICAP

OS ARRANJOS JURÍDICO-INSTITUCIONAIS DO MERCADO FINANCEIRO NO CONTEXTO DO CAPITALISMO FINANCEIRIZADO

THE LEGAL AND INSTITUTIONAL ARRANGEMENTS OF THE FINANCIAL MARKET IN THE FINANCIALIZED CAPITALISM CONTEXT

André Gomes de Sousa Alves

Resumo

O presente trabalho versa sobre a análise do mercado financeiro e sua consequente organização estrutural a partir do fenômeno da financeirização da economia. Para isso, utilizou-se do método de abordagem sistêmico e dos métodos de procedimento histórico e hermenêutico, bem como das técnicas de pesquisa bibliográfica e documental, a fim de compreender a hodierna globalização econômico-financeira, notadamente marcada pela crescente financeirização da economia e pela conseqüente desfronterização sistêmica do capital, novos desafios que se apresentam para o complexo jurídico-normativo do citado mercado financeiro.

Palavras-chave: Capitalismo financeirizado, Mercado financeiro, Arranjos jurídico-institucionais

Abstract/Resumen/Résumé

This paper deals with the analysis of financial markets and the consequent structural organization from the phenomenon of financialization of the economy. For this, we used the systemic method of approach and methods of historical and hermeneutical procedure as well as the techniques of documentary and bibliographical research, to analise the today´s economic and financial globalization, notably marked by the increasing financialization of the economy and the consequent systemic capital desfronterização, new challenges that present themselves to the normative-legal complex of the financial market.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Financialized capitalism, Financial market, Legal and institucional arrangements

1 INTRODUÇÃO

O presente trabalho tem a intenção de analisar o mercado financeiro e sua consequente organização estrutural a partir do fenômeno da financeirização da economia. Em sede específica, a intenção é observar o atual contexto em que se insere o capitalismo moderno e, desta feita, compreender como estão situados os arranjos jurídico-institucionais que se desenham nesse ambiente mercadológico e, como consequência, nas relações empresariais que desse do mercado financeiro é dependente.

Assim, a partir de uma metodologia de abordagem essencialmente sistêmica, aborda-se o sistema capitalista moderno e, com base em seu processo de financeirização, as consequências que dele podem resultar para a organização do mercado financeiro brasileiro. Em última instância, utilizando-se de métodos de procedimentos histórico e hermenêutico, bem como das técnicas bibliográfica e documental, intenciona-se demonstrar como a construção histórica do capitalismo sedimentou as bases para atual processo de financeirização e, em consequência, como pode ser norte de interpretação dessa nova realidade.

Considerando os últimos *turning points* que se estabeleceram nas relações entre Estado, Mercado e Sociedade, evidentemente que as relações entre estas três instâncias passaram, portanto, a receber forte influência de um jogo econômico que se mostra muito interligado. Em outras linhas, a partir do momento que o capitalismo moderno passa a se sedimentar com bases fictícias de um sistema cada vez mais financeirizado, agudiza-se um processo de conexão entre as três instância supracitadas que, consequentemente, atinge a própria estrutura do mercado financeiro.

É a partir desse quadro, então, que se faz necessário averiguar como a construção história do capital produtivo ao capital financeiro norteou esse processo do ciclo econômico, observando, nomeadamente, como a relação entre poupança, investimento e (des)intermediação se consolidaram nesse ambiente. Nesse sentido, uma vez que os poupadores finais depositam seus recursos no investimento financeiro, adquirindo títulos que possam permitir a capitalização de suas poupanças, há uma interrelação entre agentes e setores da economia no fluxo de bens e serviços destinados ao consumo e à acumulação, a qual precisa ser analisada institucionalmente.

Em última instância, portanto, chega-se ao mercado financeiro atual, financeirizado economicamente. Com o desenvolvimento do mercado de capitais, além dos bancos, surgem também as Bolsas de valores, as seguradoras e os chamados investidores institucionais,

inflamados pelo processo de globalização econômico-financeira, os quais merecem destacada atenção. O objetivo, nesse caso, é compreender a lógica jurídico-econômica desse mercado e, assim, analisar como se resolve o seu desenho institucional.

2 O CAPITALISMO MODERNO E A "FINANCEIRIZAÇÃO" DA ECONOMIA

O atual contexto das relações estabelecidas entre Estado (ou governo), mercado e sociedade corrobora algumas peculiaridades do sistema capitalista. A acumulação de riqueza, sua consequente transferência e a participação de agentes institucionais nessa dinâmica, revela que o foco principal dos últimos tempos deita-se sobre uma verdadeira explosão de inovações "financeirizadas", à sustentação de uma riqueza financeira com patamares mesmo superiores e mais independentes que os da riqueza real.

Evidentemente, devido a determinadas circunstâncias políticas, econômicas e sócio-culturais, o processo de acumulação de riqueza logrou-se de pontuais mudanças ao longo do tempo, intrinsecamente relacionado com a própria mutação do perfil do Estado e, paralelamente, da sociedade. As crises inerentes a esse quadro provocaram determinados *turning points* na compreensão do capital, não o suprimindo, mas, ao invés, reforçando-o sob novas concepções e feições. Os fenômenos econômicos tornaram-se sistêmicos, fortemente integrados, e não apenas momentos de ciclos; começaram a denotar tanta força que o Estado e o cidadão mais comum deles passaram a necessitar cotidianamente, como num jogo de garantia de sobrevida às estruturas de poder, de trabalho e de capital.

Inicialmente, o mercado engendrou esforços no oportuno comércio, passando depois para um acúmulo acirrado de recursos fruto da industrialização e formação de grandes empresas e, por fim, afirmando as qualidades "desfronteirizada" e "fictícia" do capital financeiro. Do ponto de vista específico do mercado econômico-financeiro, preponderou um acirrado acúmulo do capital financeiro, circulando em mercados globais e com o auxílio do crescente número de forças no plano internacional, como investidores comuns e institucionais a exemplo dos fundos de investimento, credores e organizações financeiras internacionais.

Por conseguinte, esse fenômeno atual da globalização, nomeadamente a partir do final do século XX, representou (e continua a representar) um processo de grande repercussão nas variáveis espaciais, temporais, sociais, políticas, culturais, econômicas e de interdependência funcional. Revelou consequência da formação da economia de mercado, aliado ao desenvolvimento das relações supranacionais e ao comportamento dos Estados.

2.1 DO CAPITAL PRODUTIVO AO CAPITAL FINANCEIRO

O capitalismo é um sistema que tem como essência a acumulação de riqueza, mediante a apropriação privada dos recursos escassos e a consequente formação de uma economia de trocas. No entanto, já experimentou importantes momentos de mutação, onde o foco principal da economia é alternadamente diversificado diante das circunstâncias estabelecidas na relação entre Estado, mercado e sociedade.

Gradualmente, as formas de acumulação patrimonial passaram pela agricultura, pelo comércio, pela indústria e, hodiernamente, pela dinamicidade do fluxo de capital dos mercados financeiros. Todavia, do ponto de vista específico da produção, segue-se não poder delimitar sua origem no contexto dos primeiros sinais do comércio. Como salienta Maurice Dobb, "temos de buscar o início do período capitalista apenas quando ocorrem mudanças no modo de produção, no sentido de uma subordinação direta do produtor a um capitalista" (1987, p. 26). Com efeito, o aparecimento por si só de uma classe comerciante não implica necessariamente um quadro especial de revolução, de transformação, até porque as classes reinantes pouco se esforçavam em tornarem-se dominantes no cenário político.

Em estágio mais adiantado, o capitalismo industrial sedimentou a concepção de que o conjunto da riqueza vinha das forças de produção, alinhado ao aparecimento das máquinas e à consequente quebra do paradigma do *L'Etat cest moi*, ou, do Estado absolutista. Nesse contexto, à diferença do período mercantilista, o comércio não representava mais a essência do sistema, mas principalmente do lucro oriundo da maquinofatura.

Isso fez com que se saísse de um estado na verdade pré-capitalista, reinventando e recriando os laços sócio-econômicos e políticos que resultaram no modo capitalista de produção industrial. Aliás, antes o adjetivo mercantil era independente do capital, relacionado apenas ao mercador que desejava ganhar com a diferença de valor dos artigos produzidos pelos camponeses. Só mais adiante começou a também interagir com o modo de organização produtiva, tornando-se realmente capitalista (MARX, Engels, 2016).

A partir da Revolução Industrial deflagrada pela Inglaterra no século XVIII, apareceu um modelo de explícita separação entre aqueles que detinham os meios de produção e os que se sujeitavam a eles, ou, a mão-de-obra assalariada. Com efeito, a máquina substituiu as relações de comércio e se implementa como novo marco na história do capitalismo, de modo que os trabalhadores passaram a se sujeitar ao ritmo da produção.

Era a fase do capitalismo concorrencial ou liberal, quando as empresas se expandiram pelo mundo, competindo por seu espaço de mercado sem a interferência firme do Estado. Nesse contexto as tecnologias estavam mais fortemente utilizadas ao processo de produção e, com isso, o capital formara um novo espaço econômico e geográfico, baseado na constituição de riqueza mediante a produção industrial e a competição pela conquista do público consumidor.

Posteriormente, outras ondas tecnológicas se sucederam, ocasionando uma nova Revolução Industrial. A construção de estradas de ferro e o aparecimento dos automóveis, por exemplo, proporcionaram uma maior aproximação das várias regiões, reorganizando espaços e acelerando o contato entre as culturas. Nessa fase, em que o capital reinante era particularmente produzido através da atividade industrial, o Estado participava mais ativamente da economia, adotando postura de dirigente de atividades relacionadas a altos investimentos, a exemplo da siderurgia, da mineração e da energia. Além disso, para conseguir fazer face às novas tecnologias, as empresas ora se uniam, formando oligopólios, trustes ou cartéis. Era o tempo do Estado do Bem-Estar nas bases idealizadas por Keynes, que deveria estabilizar, estimular e dirigir o rumo de sua economia, de modo que esta e a política estivessem indissociavelmente ligadas.

No entanto, volte-se a lembrar que o sistema econômico está cheio de mudanças e de *turning points*. A acumulação da riqueza adquire novas facetas na medida em que as relações entre os agentes econômicos são readequadas. Desse modo, com a remodelação do perfil do mercado, as empresas tornaram-se multi e transnacionais. O conceito de indústria foi absorvido pelas instituições financeiras, ocasionando uma fusão entre os capitais industrial e bancário, de modo centralizado e concentrado.

Como ressalta Maria Tavares (1982, p. 234):

> Um processo de acumulação financeira significa, basicamente, a capitalização de rendas obtidas a partir de títulos financeiros que constituem 'capital' apenas no sentido genérico de um direito de propriedade sobre uma renda. A realização dessa renda não repousa, diretamente, no processo de produção, mas em um direito de participação no excedente gerado por uma empresa ou pela economia em seu conjunto.

Nesse caso, há uma explícita substituição do capitalismo industrial ou produtivo pelo financeiro, a partir do aprimoramento das tecnologias e sistemas de informação modernos, do surgimento de empresas transnacionais e, em última instância e já em sentido mais jurídico, com a pluralidade dos sistemas de Direito, cada vez mais identificado com uma aproximação entre os sistemas de *common law* e *civil law*.

A globalização econômico-financeira levou o adjetivo financeiro a receber, não sem motivo, a propriedade de substantivo. Significa que o capital, sob a forma de ativos, passou a evidenciar um acúmulo sem precedentes na história, sendo também, inclusive por meio das taxas de câmbio flutuante, exponenciado pela difícil movimentação ao redor do mundo.

Conforme anota Gentil Corazza (2016):

> Esta financeirização da economia se expressa de vários modos: como valorização financeira superior ao crescimento do produto real; como lógica, concorrência e macroestrutura financeiras, que envolvem e subordinam a dinâmica da acumulação real; como processo de globalização e integração dos mercados financeiros, que desconhecem fronteiras e poderes nacionais, na medida em que esses mercados perderam suas referências espaciais, assumindo mais a forma de redes articuladas de fluxos financeiros "desterritorializados", que operam ininterruptamente, em tempo real [...]Na verdade, tudo se passa como se vivesse efetivamente sob o domínio da riqueza abstrata, de caráter monetário, financeiro e mesmo fictício.

O capital adquire feições próprias, chegando ao ponto de constituir uma espécie de independência que autonomiza seu próprio processo de produção. Torna-se abstratamente valorizado, com ampla capacidade de senhoridade fictícia sobre as demais formas de acumulação de riqueza. Nas relações entre Estado e mercado, é como se o pêndulo voltasse a preferir este último, em definitivo, como se economia se colocasse acima e mais autonomizada do poder político, embora ainda dele muito dependente.

Do ponto de vista teórico, embora autores como Batista Jr. e Hirst e Thompson afirmassem não haver grandes novidades nos fenômenos da globalização financeira, as mudanças eram evidentes. A despeito de classificarem tais transformações como recorrentes na história do capitalismo, a globalização financeira não passaria de um mito. No entanto, um fato que parece realmente novo é o florescimento e a transformação extraordinária dos mercados financeiros, que se traduzem na explosão de novos instrumentos financeiros, ao lado da sua sofisticação e coordenação em escala global, além do seu grau de autonomia conseguida com relação à produção. Para David Harvey (1994), tal situação não tem precedentes na história do capitalismo.

Conforme Belluzzo (1997), a natureza do capitalismo deve ser buscada nas relações financeiras ou no "comércio do dinheiro e da riqueza" e não ao nível da produção e comércio de mercadorias. Acentua o mesmo que as decisões cruciais são decisões monetárias e financeiras. Ao tempo em que se explicita como base para compreensão das transformações do capitalismo, o setor financeiro também induz a maior parte das mudanças que repercutem no desempenho geral da economia, lastreado, inclusive, pela redução de certas restrições

reguladoras de mercado.

Desse modo, no capitalismo atual a financeirização é o padrão sistêmico de riqueza. A valorização e a concorrência capitalista operam sob o domínio da lógica financeira e os capitais não mais se utilizam da estrita necessidade de intermediação financeira para um processo de produção que é o meio de valorização. Buscam valorizar-se simultaneamente através do processo de renda (vinculado diretamente à produção) e capitalização (vinculado diretamente à reprodução), assim como ocorre na lógica de acumulação e distribuição de recursos dos fundos de investimento.

2.2 POUPANÇA, INVESTIMENTO E (DES)INTERMEDIAÇÃO FINANCEIRA

Atento ao fenômeno da financeirização da economia, observa-se que, do ponto de vista microeconômico, os poupadores finais depositam seus recursos no investimento financeiro, adquirindo títulos que possam permitir a capitalização de suas poupanças. Há uma inter-relação entre agentes e setores da economia no fluxo de bens e serviços destinados ao consumo e à acumulação. Isso baseado no fator de que, como parte da renda não é consumida integralmente, forma-se a chamada poupança, que representa o excedente da renda sobre o consumo. Na seqüência, o investimento significa a aplicação de recursos com expectativa de lucro, ou, mais especificamente, de elevação da capacidade produtiva, representando, em contraponto ao consumo, um dos caminhos que pode ser dado ao capital.

Sobre esse quadro, do ponto de vista estritamente econômico, há três perspectivas principais: (i) a clássica; (ii) a neoclássica; (iii) e a perspectiva de Keynes. Na visão clássica, baseada na lei de Say, o ato de poupar expressa um sacrifício despendido em vistas da expectativa do consumidor de ser recompensado com tal atitude, de modo que o investimento, por sua vez, significa o meio utilizado para permitir a rentabilidade esperada. Já os neoclássicos inovam na compreensão da que a poupança está em função da renda e esta do investimento, influenciados por um processo marcado pela tecnologia e pela concorrência intercapitalista. Por último, dando maior realce ao que chama de economia monetária ou empresarial, Keynes entende que a poupança expressa mais um resultado do investimento, e não apenas sua condicionante; nesse sentido, o importante é que o mercado financeiro seja capaz de responder às demandas de investimento que são colocadas pelas empresas, através nomeadamente do financiamento.

Com efeito, o que deve permear a compreensão entre poupança e investimento é

que, como anota Juliano Pinheiro, “os recursos das poupanças podem ser utilizados em atividades produtivas, utilizando os fatores de produção que podem aumentar ainda mais a renda. Essas utilizações produtivas chamam-se investimentos.” (PINHEIRO, 2007, p. 6). Os excessos ou necessidades de liquidez gerados pelos destemperos da atividade econômica levam os sujeitos econômicos a investir ou adquirir financiamentos durante determinado período de tempo.

Dessa forma, a intermediação financeira surge como meio para viabilização da transferência de recursos ora desejada, expressando:

> Uma atividade que tem a finalidade de viabilizar o atendimento das necessidades financeiras de curto, médio e longo prazos, manifestadas pelos agentes econômicos carentes de recursos, aplicando ao mesmo tempo o excedente monetário dos agentes superavitários, com mínimo de riscos. (PINHEIRO, 2007, p. 20).

A superação do primeiro estágio de relação negocial, depreendida pela troca direta através do escambo, aliada à institucionalização dos agentes financeiros na angulação das transações entre poupadores e investidores, faz surgir a intermediação financeira. Os intermediários são especialmente providos da capacidade de realização de operações de forma mais hábil, por sua qualificação e praticidade laboral, atendendo às necessidades dos demais agentes econômicos que a eles recorrem como clientes. Especificamente sob o prisma financeiro, proporcionam um tipo de ligação entre a oferta e a procura dos produtos e serviços do mercado financeiro.

Ao contrário do que visualizara a teoria neoclássica, a intermediação financeira não representa um quadro de agentes que, passiva e unissonamente, apenas intermediam as transferências de recursos. Além de implicarem isso, convém compreender que referida atividade tem um perfil, inclusive, institucionalista, de modo que as estruturas aí relacionadas são participantes de um ambiente mais amplo e institucional, do ponto de vista de uma organização coordenativa e interativa.

A intermediação financeira empreendida entre a poupança e o investimento expressa também, nesse último caso, a modelagem de arranjos institucionais que permitam a preterida economicidade inerente ao processo. Através de acordos formalizados por contratos, os agentes intermediários condicionam o casamento entre as pretensões de provedores e beneficiários de recursos, sendo também dele dependentes.

Nesse sentido, segundo Donald Helster (1994, p. 1), o processo de intermediação estabelece mais que um simples elo na alocação de recursos, interferindo, inclusive, para

reduzir as imperfeições do próprio mercado, como custos de transação e de aquisição de informações:

> A intermediação financeira é a atividade de intercâmbio entre devedores e credores, a fim de efetuar a alocação de recursos em uma economia de mercado. O intermediário financeiro é uma indústria de empresas semelhantes que fazem e fortalecem acordos financeiros em um mundo imperfeito.

O processo em destaque leva, portanto, a considerar que os motivos da existência de intermediação financeira apresentam clara simetria com o fato de as transações bilaterais entre compradores e vendedores não serem absolutamente eficientes. Nesse compasso, os intermediários se valem de sua posição de maior monitoramento e controle especializado das atividades para facilitar as necessidades e vontades dos agentes financeiros não-institucionais.

Em estreita síntese, a citar Gurley e Shaw (1960), para a existência da intermediação financeira, faz-se necessária a existência da moeda (pecúnia) como demonstrativo do desenvolvimento do sistema econômico, da interrelação entre agentes superavitários e deficitários e da coordenação institucionalizadas dessas atividades financeiras por um intermediador. No entanto, além disso, a atividade de intermediação financeira também deve ser visualizada sob dupla perspectiva, sendo uma a atividade financeira intermediada e outra a atividade financeira desintermediada. A primeira atividade é executada por instituições intermediárias, normalmente instituições financeiras, que captam recursos junto aos agentes econômicos superavitários, assumindo a obrigação de honrar a exigibilidade destes, e os emprestam aos agentes econômicos deficitários. Já a segunda é executada diretamente entre os agentes econômicos superavitários e os agentes econômicos deficitários, onde o papel das instituições financeiras é em regra apenas o de promover a conferência de valores. (CARVALHO; SOUZA, 2000, p. 242).

Entrementes, fruto das mudanças surgidas principalmente após a década de setenta do século passado, especialmente através das inovações tecnológicas e da atuação transnacional dos agentes, alguns sintomas tornaram-se capazes o bastante de ocasionar uma alteração nas estruturas usuais do mercado financeiro. A centralidade de que sempre dispuseram algumas instituições financeiras bancárias na alocação e realocação dos recursos foi mitigada em virtude de um processo de aparecimento de novas práticas e instrumentos que promoveram a transferência das atividades financeiras para outras instituições.

Algumas instituições como fundos de investimento, fundos de pensão, seguradoras e sociedades corretoras começaram a oferecer serviços de investimento e

financiamento para seus clientes, de modo que as atividades antes exercidas exclusivamente pelos antigos bancos passaram também a ser executadas por agentes econômicos considerados não-bancários. (YAZBEK, 2009, p. 151). Assim, o avanço nas relações entre agentes financeiros migrou de um estado de estrita concentração de forças para um patamar de ramificação e flexibilização das atividades a ele relacionadas. Como ressaltam Gary Gastineau e Mark Kritzman (2000, p. 141), um momento de desintermediação onde ocorreu a "queda na relação tradicional depósito-empréstimo entre bancos e clientes e aumento na relação direta entre poupadores e investidores."

Quando se fala que o mercado se tornou desintermediado financeiramente, quer-se dizer na verdade a readequação de poder existente na financeirização da riqueza. Isso não significa, necessariamente, um caminho de total perda da intermediação financeira, antes apenas a formação de uma nova roupagem no ambiente institucional, agora disperso ante o aparecimento de novos sujeitos capazes de também se envolverem na aproximação da captação à aplicação de recursos.

A exemplo do que ocorre no mercado de valores mobiliários, ou de capitais, mesmo que não se possa falar de uma intermediação financeira que aloca e realoca capital, há uma atividade, no mínimo, anguladora das prestações de ambas as partes da relação. Nesse sentido, melhor classificar o processo em destaque como provocador do surgimento da prestação de um *pool* de serviços antes apenas ofertados pelas instituições de crédito bancário. A (inter)mediação se faz presente, apenas condicionada a um novo *modus operandi*, intrinsecamente relacionado com a readequação institucional do mercado.

3 DELIMITAÇÃO INSTITUCIONAL DO MERCADO FINANCEIRO

O mercado financeiro passou por um processo de evolução que guarda íntima relação com o contexto de transformações sentidas pelo próprio sistema capitalista. Considerando o importante papel da intermediação no sistema de poupança-investimento, em vistas da acumulação de capital, referido mercado se tornou um imponente sujeito nas relações entre o mercado e a sociedade.

De acordo com Roberto Mosquera (1999, p. 258):

> O mercado financeiro e o mercado de capitais surgiram em decorrência do fluxo de capitais que é inerente a todas as comunidades sociais. Com efeito, os homens desde os primórdios d civilização começaram a relacionar-se e dentre as diferentes espécies de relacionamento temos as relações financeiras e de troca. Para suprir

> suas necessidades pessoais e familiares, o ser humano acaba por prestar serviços em troca de uma remuneração. Tal contrapartida se dava mediante o pagamento de bens de consumo ou, quando do surgimento da moeda, por intermédio de pagamento em pecúnia. Desse dado social, começa a emergir na sociedade um conjunto de relações de cunho comercial e financeiro que revelaram a circulação da riqueza entre os homens.

Contudo, embora no sentido depreendido do texto acima algumas práticas financeiras possam ser datadas mesmo da Antiguidade, o mercado financeiro como espaço próprio somente começou a estruturar-se institucionalmente a partir do surgimento dos bancos. Na fase pioneira, estes se limitavam a pequenas operações de depósitos e empréstimos, longe de qualquer atuação estatal, permeando as figuras de simples cobradores e emprestadores de moeda. Mais adiante, o mercado especializou sua própria gestão, oferecendo, em conseqüência, produtos condizentes com uma capacidade cada vez maior de atração do público. Nesse quadro, a intermediação de recursos financeiros começou a se valer da ajuda de bancos mais interessados em ofertar uma multiplicidade de produtos capazes de intermediar o crédito entre depositantes e tomadores de recursos.

Finalmente, chega-se ao mercado financeiro atual, financeirizado economicamente. Com o desenvolvimento do mercado de capitais, além dos bancos, surgem também as Bolsas de valores, as seguradoras e os chamados investidores institucionais, inflamados pelo processo de globalização econômico-financeira. A estrutura do mercado financeiro ganha novos atores, novos espaços de negociação e, portanto, novos arranjos. A economicidade típica às operações financeiras do mercado atinge, portanto, estágios diferentes de organização. Por conseguinte, as bases estruturais do sistema são também constantemente realinhadas, de acordo com padrões institucionais que continuamente são reenquadrados de acordo com as funções e os objetivos preteridos pelos agentes do mercado.

3.1 DEMARCAÇÃO JURÍDICO-ECONÔMICA

Como lócus destinado à circulação de moeda (mesmo fictícia) e à transferência de bens e serviços, ou, à própria criação da riqueza, o mercado financeiro abarca todo o fluxo de capitais entre agentes carentes de recursos e outros destes providos. É um ambiente que, reflexivamente, apresenta um perfil econômico muito denso - haja vista a escassez de mercadorias *lato sensu* – e de cunho jurídico relevante na relação negocial.

Por isso, a expressão "mercado financeiro" guarda consigo delimitações semânticas que, a depender do contexto, oferecem diferentes significados. Termos como

mercado financeiro, mercado de crédito, mercado de capitais, mercado de valores mobiliários etc., são, por exemplo, utilizadas sem o devido cuidado científico, do que precisa, portanto, de uma exata compreensão.

De acordo com Juliano Pinheiro (2007, p.74), os mercados financeiros são "o mecanismo ou ambiente através do qual se produz um intercâmbio de ativos financeiros e se determinam seus preços." Acrescentando, segundo Otavio Yazbek (2009, p. 126), "tal mercado cumpre as suas funções a partir de uma progressiva 'financeirização' das relações econômicas, ou seja, de um processo pelo qual essas relações são, em certa medida, 'monetizadas' e incorporadas a instrumentos negociáveis."

Em termos classificatórios, enquanto Paulo Sandroni (2004, p. 387) identifica no mercado financeiro o conjunto de operações dos mercados monetário e de capitais, Andréa Andrezo e Iran Lima (1999, p. 3) aceitam a divisão do mercado financeiro propriamente dito segundo os prazos das operações, do que resultam os mercados de crédito e de capitais.

Não obstante, na concepção econômica mais usual, o mercado financeiro é conceituado de acordo com os tipos de operações nele desempenhadas, subdividindo-se em quatro submercados, quais sejam o monetário, o de crédito, o de câmbio e o de capitais. De acordo com o primeiro, controla-se a liquidez da moeda disponibilizada, através de atividades típicas de política monetária governamental. Em relação ao segundo, a concessão de crédito e financiamento destaca-se para suprir as necessidades do consumo e do capital de giro das empresas, por meio de instrumentos de curto em médio prazos. Pelo mercado de câmbio, releva-se a compra e venda de moedas estrangeiras, englobando também atividades de financiamento à importação e à exportação. Por fim, através do mercado de capitais, denotam-se as operações de crédito de longo e médio prazo com o objetivo de fornecer ao setor produtivo (ou empresarial) o financiamento de suas atividades.

Todavia, como bem alerta a Comissão Nacional de Bolsas (2005, p. 15), "em termos didáticos, esses mercados são apresentados de maneira estanque, embora na realidade a interação entre eles seja total, com mudanças nas variáveis de um deles se propagando imediatamente por todos os outros." A despeito de a última classificação ser mais satisfatória que as outras relatadas, ela também apresenta restrições, na medida em que mostra uma situação inflexível; é importante para a dissecação de soluções complexas, mas inválida se desconsiderada estática.

Nesse sentido, como sustenta Luiz Rudge e Francisco Cavalcante (1996, p. 36), "o mercado financeiro é o mercado local onde o dinheiro é gerido, intermediado, oferecido e procurado, por meio de canais de comunicação que se entrelaçam na formação de sistemas."

Em termos econômicos, a condição de liquidez que deve ser estabelecida no mercado será evidenciada a partir da combinação institucional entre instituições e instrumentos financeiros, com a finalidade de possibilitar a transferência de recursos advinda da canalização e mobilização da poupança nacional.

Contudo, a compreensão econômica não resolve todo o problema conceitual acerca do mercado financeiro. O jurista necessita de uma delimitação própria acerca dos institutos, inclusive condizente com a peculiar consideração sistemática que carrega consigo. Até porque, como ressaltado alhures, em suas mais diferentes expressões o mercado financeiro gera elementos que influenciam os processos decisórios intrínsecos ao Direito.

Desse modo, do ponto de vista jurídico, o mercado financeiro compreende a gama de relações negociais onde as instituições financeiras exercem influente papel de angulação das avenças jurídicas. Nesse caso, a assunção do princípio da autonomia da vontade privada enaltece a formação de uma contratação que ocorre nomeadamente sobre o viés financeiro, para adquirir direitos ou contrair obrigações, bem assim para extingui-los ou transferi-los.

As instituições financeiras como os fundos de investimento são verdadeiras partes ou centros de interesse nessa relação, de modo que, ao manifestarem suas vontades como fundamento ético da negociação, instrumentalizam as operações do mercado em destaque. Na realidade, muitas vezes percebe-se até mais atos ou fatos jurígenos que jurídicos, haja vista a peculiar capacidade de o mercado em apreço formar e autorregular um direito por ele próprio criado.

Diante desse quadro, a maioria dos doutrinadores da ciência jurídica estabelece o marco jurídico do mercado financeiro de acordo com o papel desempenhado pelas instituições financeiras nas transações, diferenciando-o do de capitais. Segundo eles, enquanto no mercado financeiro *stricto sensu* a mobilização de recursos se dá através de uma entidade financeira que intermedia a negociação entre o detentor e o tomador de capitais, no mercado de capitais as operações financeiras ocorrem, em regra, diretamente entre os agentes superavitários e deficitários, estando a entidade financeira apenas na condição de interveniente obrigatória para amoldar as relações.

No mercado financeiro, o fluxo de recursos se vale da intermediação das instituições financeiras, de modo que o poupador e o necessitado da riqueza estabelecem uma relação indireta de negociação. Como destaca Luciana Dias (2005, p. 16):

> Em outras palavras, neste mercado, as instituições financeiras captam moeda com os agentes superavitários, remunerando-os com certos juros, e emprestam aos deficitários, cobrando deles outra taxa de juros, via de regra superior à primeira, sem

> que o detentor e o tomador da moeda excedente tenha qualquer relação direta entre si.

Por isso, referido mercado também é denominado de mercado da intermediação financeira ou mercado de crédito, visto que as entidades financeiras atuam como parte ativa ou passiva principal da transação, assumindo riscos e mantendo uma relação capaz de unir o detentor ao tomador de recursos.

Ao contrário, no mercado de capitais a instituição financeira revela-se somente enquanto parte anguladora das prestações existentes entre agentes superavitários e deficitários. Nesse quadro há a intervenção obrigatória da entidade financeira nas relações, embora na qualidade de coadjuvante. Ou, como ressalta Roberto Mosquera (1999, p. 260):

> No mercado de capitais, a pessoa jurídica financeira é prestadora de serviços por excelência. Não terá ela, como no mercado financeiro, operações de crédito ativas e passivas. No mercado de capitais a entidade financeira se apresenta como interveniente obrigatória nas operações onde haja fluxo de capitais. Sua função primeira é prestar serviços que viabilizem a mobilização da poupança, a transferência de recursos do detentor para o tomador de poupança ou, ainda, a aquisição por parte do poupador de participação em negócios de propriedade do necessitado de recursos.

A não participação das instituições financeiras como parte ativa ou passiva principal do negócio, e as consequentes (i) não existência de relação direta entre poupador e tomador de capitais, e, (ii) não assunção de risco por parte de tais entidades, caracterizariam, portanto, o mercado de capitais.

Todavia, mencionadas ponderações devem ser vistas com as devidas ressalvas e zelo. Isso porque, em relação ao primeiro ponto, embora as instituições financeiras realmente não sejam os principais sujeitos de direito na efetivação dos negócios no mercado de capitais, não deixam, entretanto, de serem partes, ou centros de interesse que viabilizam a harmonização das vontades contrapostas dos contratantes, assumindo direitos e obrigações que as qualificam também como importante vetor dessa relação contratual financeirizada.

Consequentemente, ao passo em que se verifica uma relação menos direta na relação entre poupadores e tomadores de recursos, isso também não significa que não haja uma intermediação financeira. O contato entre os pólos extremos da negociação, quase sempre, não ocorre de forma direta, mas com, no mínimo, o auxílio de uma entidade no manejo das prestações. Assim, um espaço de desintermediação só pode ser cogitado atento à figura dos bancos, e mesmo assim de modo relativo, haja vista, ainda, a necessidade de especialistas como figura-meio da efetivação das negociações no mercado de capitais.

Por último, a despeito de não assumirem riscos que comumente são acolhidos pelas instituições do mercado financeiro propriamente dito, as entidades do mercado de capitais também adotam parcela de risco em suas negociações. Seja pela subscrição, para posterior venda, dos valores mobiliários recém-criados, ou mesmo na garantia da solvência de algumas operações realizadas nas Bolsas de Valores brasileiras, referidos entes participam da alocação de parte dos riscos inerentes ao processo, embora não nas mesmas espécies dos sujeitos do mercado financeiro.

Desta feita, mercado financeiro *stricto sensu* e de capitais, na acepção jurídica, diferenciam-se somente de acordo com a importância atribuída aos contextos analisados, pesando mais sobre o primeiro em relação ao segundo. Entretanto, são relevantes instituições do sistema jurídico, recebendo regramentos condizentes com a boa ordenação das normas de conduta neles envolvidas, com o fim especial de favorecer a mobilização da poupança nacional e proteger, ao mesmo tempo, a economia popular.

3.2 ESTRUTURA DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

O Sistema Financeiro expressa o conjunto de agentes econômicos que se relacionam com os poupadores e tomadores de recursos. É formado pelo mercado financeiro *lato sensu*, pelos atores estatais a ele relacionados e, especificamente, por aqueles que se utilizam desse espaço na qualidade de sujeitos-investidores.

De acordo com Eduardo Fortuna (1999, p. 11), "até 1964, o Sistema Financeiro Nacional carecia de uma estruturação racional adequada às necessidades e carências da sociedade como um todo". O ideário até então estruturalista, de formação de instituições para a efetivação das operações financeiras, cedeu lugar a uma política regulamentar de maior estímulo ao desenvolvimento financeiro vertical, relacionada ao aumento da quantidade de ativos financeiros negociados em estreita proporção às atividades econômicas globais. (ANDREZO; LIMA, 1999, p. 13)

Como ressalta Otávio Yazbek (2009, p. 267-268), por este modelo, que combinava os chamados *financial broadening* (correspondente ao número de instituições e modalidades de operações a elas realicionadas) e o *financial deepning (*vinculado ao número de produtos financeiros frutos da era da financeirização):

> Procurava-se atender a algumas necessidades concretas de uma economia que demandava novos instrumentos de financiamento, estando até então atrelada, no

> mais das vezes e por força do pouco refinamento do mercado (ao qual se aplicava ainda a lei da usura) e das altas taxas de inflação, ao financiamento bancário de curto prazo.

Dentro dessa perspectiva, uma série de leis seguiram-se para a efetiva remodelação do sistema financeiro brasileiro, em especial as Leis nº 4.595/1964, 4.728/1965, 6.385/1976 e 6.404/1976, que definiram os traços marcantes das entidades financeiras e os instrumentos de mercado a elas correspondentes, no mercado financeiro *stricto sensu* e no mercado de capitais.

Do ponto de vista estrutural, no caso específico do Brasil, o Sistema Financeiro Nacional (SFN) surgiu como um projeto mais estruturante, para a criação de um verdadeiro mercado financeiro ainda não institucionalizado. Em termos de organização de cúpula, o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil (Bacen/BC) foram consequentemente criados com o fito de desenvolver e organizar o mercado financeiro, antes assistemático e de certa forma arcaico. Posteriormente, pretendendo reordenar os órgãos de gestão do sistema financeiro e ampliar o plexo de atividades e produtos financeiros, foi promulgada a Lei nº. 4.728/1965, nomeadamente para regulação do mercado de capitais e da distribuição de valores mobiliários. Por último, junto à criação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) através da Lei nº. 6.385/1976, uma legislação acionária mais robusta adveio da Lei nº. 6.404/1976, propondo a apresentação de regras consistentes para um mercado até então incipiente no Brasil.

Todavia, com as décadas de setenta e oitenta e o clima de desconfiança gerado pelas crises do petróleo e a queda acentuada da euforia inicial do mercado de capitais, o sistema financeiro passou por uma adequação ao novo ambiente, regulamentando as atividades das instituições de previdência privada, reforçando o sistema de custódia e negociação de títulos públicos e privados (com a criação da SELIC e da CETIP, respectivamente), inaugurando a instância recursal para decisões punitivas do CMN e do Bacen (através do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional-CRSFN) e, principalmente, aprimorando-se de acordo com os regramentos internacionais.

No curso da última década, com o nascimento da estabilidade econômica - embora ainda incipiente - e o ingresso mais forte do país no contexto financeiro internacional, novos regimes são acentuados no intuito de mitigar riscos sistêmicos, mais de acordo com uma regulação prudencial e, igualmente, de condutas, com o alargamento da competência da CVM. Nesse sentido, em um curto espaço de tempo o sistema financeiro nacional passou por profundas reformulações estruturais, adequado às necessidades surgidas *pari passu* no

mercado como um todo, e que fez com que o papel dos agentes institucionais fosse gradativamente remodelado, passando as entidades financeiras por demandas tendentes a garantir um mercado mais sólido, líquido e transparente para o investidor.

Por isso, o sistema financeiro nacional compõe-se hoje das características institucionais aqui traçadas, subdividido entre um subsistema normativo, responsável pelo controle e supervisão do controle das entidades financeiras, e um subsistema operativo, que engloba as instituições financeiras públicas ou privadas que atuam junto ao mercado financeiro.

Acerca dos órgãos de regulação e fiscalização do mercado financeiro e de capitais, as instituições que fazem parte do Sistema Financeiro Nacional são os já mencionados Conselho Monetário Nacional, Banco Central do Brasil, Comissão de Valores Mobiliários e Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

O Conselho Monetário Nacional é um órgão colegiado do SFN, a instituição maior desse sistema, responsável por coordenar as políticas monetária, de crédito, orçamentária e fiscal, a dívida pública interna e externa. É o agente deliberativo máximo do sistema financeiro do país, cabendo a ele, inclusive, a fixação de normas gerais para a constituição, organização e operações dos intermediários financeiros.

Já o Banco Central do Brasil é o órgão executor das políticas traçadas pelo CMN, especialmente de crédito e cambial. Supervisiona as demais instituições que operam no mercado financeiro e garante a solidez do sistema financeiro nacional, sendo igualmente competente para autorizar o funcionamento das instituições financeiras nacionais. É, ademais, o chamado banco dos bancos, o gestor do sistema financeiro brasileiro, executor da política econômica, ou o instrumento financeiro por meio do qual o Estado intervém diretamente no sistema financeiro e, indiretamente, na economia.

Criada através da Lei nº. 6.385/1976, a Comissão de Valores Mobiliários, por sua vez, responsabiliza-se por regular o mercado de capitais e seus agentes econômicos. Disciplina e fiscaliza a emissão e distribuição de valores mobiliários, assim como sua consequente negociação e intermediação, mediante um sistema de regulação que combine a escorreita persecução dos interesses das companhias abertas com a proteção do investidor. É uma entidade de apoio, autônoma e descentralizada, mas vinculada aos escopos governamentais.

Por último, enquanto órgão integrante do Ministério da Fazenda, o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional representa o sujeito competente para principalmente julgar, em segunda e última instância, os recursos que são interpostos das

penalidades aplicadas pela CVM e pelo Bacen.

Além disso, em sede mais específica, atinente às instituições financeiras do subsistema operativo, há de se destacar a sua composição por entidades que atuam no mercado financeiro, que, de acordo com o artigo 17 da Lei n. 4.595/1964, são:

> As pessoas jurídicas públicas ou privadas que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros.

Como instituições com características tipicamente bancárias, existem os bancos comerciais, as caixas econômicas, as cooperativas de crédito e os bancos múltiplos. Formam o subsistema operativo bancário. Noutro norte, as instituições não monetárias (que trabalham com ativos financeiros não monetários) contam com bancos de investimento; sociedades de arrendamento mercantil; sociedades de crédito, investimento e financiamento; e sociedades de crédito imobiliário e associações de poupança e empréstimos. Formam o subsistema operativo não monetário. Por fim, como entidades distribuidoras de títulos e valores mobiliários, relevam-se as bolsas de valores, as bolsas de mercadorias e futuros e as sociedades corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários. Isso sem olvidar, ademais, a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC), o Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC) e a Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP), enquanto instituições do subsistema operativo de liquidação e custódia de ativos e títulos financeiros.

Diante desse cenário, percebe-se que o sistema financeiro nacional caminhou para a efetivação de um mercado aprofundado em termos de instituições financeiras e, ao mesmo tempo, alargado para abranger a maior quantidade de produtos financeiros que pudessem ser disponibilizados ao seu público alvo.

Essa estrutura permitiu que a aplicação financeira se tornasse um importante elo, também, de criação da riqueza, considerada sob o ponto de vista do investimento. A acumulação de capital propiciou mais que a simples transferência de renda entre o tomador e o aplicador, favorecendo o surgimento de uma última espécie institucional do sistema financeiro, condizente com a intermediação da geração de renda adicional advinda do investimento.

Nesse sentido, a participação dos investidores institucionais no cenário estrutural financeiro nacional também se revelou exponencialmente evoluída, enquanto verdadeiras associações concorrentes para a ampliação do universo de investidores no país. Passaram a

participar do sistema financeiro nacional na qualidade de entidades auxiliadoras do subsistema operativo, também sob a supervisão do subsistema normativo, e com importante papel no arranjo institucional desse mercado.

Como ressalta a Comissão Nacional de Bolsas (2005, p. 243), sua importância "deve-se ao seu porte, visão de longo prazo, gestão profissional, perfil de risco diferenciado em relação aos demais e contribuição na eficiência e no desenvolvimento do mercado.

Desde a antiga Companhia das Índias, que nada mais representava que uma associação de capitais nobres e burgueses para expansão dos negócios, passando pela Revolução Industrial e, mais atualmente, chegando-se à formação dos fundos mútuos, os investidores institucionais expressam a forma mais fácil e organizada de investimento coletivo. Captam grande quantidade de recursos junto ao seu respectivo público, fornecendo, em contrapartida, uma gestão especializada na realização das operações preteridas pelos seus clientes.

Em conclusão, são os profissionais da aplicação das poupanças, nomeadamente representados pelos fundos de pensão e entidades de Previdência Complementar, pelas companhias de seguros e capitalização, pelas companhias de investimento, pelos clubes de investimento e pelos fundos de investimento. Estes últimos, aliás, constituídos como objeto de estudo do presente trabalho.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O mercado financeiro contemporâneo aponta para a construção de uma ordem capitalista de acumulação de riqueza especialmente sintetizada na inovação dos instrumentos contratuais de alocação e distribuição de recursos, necessariamente também caracterizada pela reprodução financeira e mesmo fictícia da economia, bem como pela consequente reorganização das estruturas institucionais de poder e capital. Nesse contexto, alinhados a uma conjuntura de financeirização econômica, onde o capital adquire feições independentes e autônomas em relação à sua própria criação, os respectivos fenômenos tornaram-se sistêmicos, interdependentes estrutural e funcionalmente, com patamares inclusive superiores aos da riqueza real.

À medida em que os conceitos de comércio e indústria são absorvidos pelas instituições financeiras, os agentes econômicos demandam um processo de fomento à renda e à sua respectiva capitalização capaz de transformar o adjetivo financeiro em substantivo. Assim, igualmente estribado no aperfeiçoamento tecnológico e na transnacionalização das

redes de cooperação empresariais, o capital adquire feições próprias, desfronteirizadas e evidentemente destinadas ao consumo e à acumulação.

Os consequentes excessos de liquidez do sistema econômico levam, portanto, os centros de interesse a empreenderem os melhores esforços no sentido de aplicar os recursos das suas poupanças em investimentos capazes de aumentar sua renda. A visão perpassa por um quadro essencialmente liberal no que tange à consideração do mercado como instância natural de aplanamento das trocas, facilitado pela intermediação ativa e coordenada de novos arranjos e agentes financeiros institucionais.

Nesse sentido, como elo de ligação entre a oferta e a procura, os fundos de investimento despontam nesse ambiente como verdadeiras instituições financeiras de casamento entre as pretensões de provedores e beneficiários de recursos. Considerados entidades de investimento coletivo representativas da atual onda de globalização econômico-financeira, eles aparecem ao público com nomeadas qualidades em relação ao investimento individual, seja pela qualificação de seus agentes, pela minimização burocrática ou mesmo pela distribuição de riscos entre os cotistas-investidores.

Ou seja, em última instância, o mercado financeiro apresenta-se, assim, com uma sedimentação estrutural que acomoda arranjos jurídico-institucionais propensos, então, a uma conjuntura de relações que estão sistematicamente relacionadas com a nova ordem do capitalismo financeirizado. A perspectiva é, pois, de compreensão de uma conjuntura que implica um novo padrão de regulamentação estrutural do mercado e financeiro e, portanto, do conjunto normativo que envolve as empresas situadas nesse setor.

REFERÊNCIAS

ANDREZO, Andréa Fernandes. LIMA, Iran Siqueira. *Mercado financeiro:* aspectos atuais e conceituais. São Paulo: Pioneira, 1999.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga. Dinheiro e as transfigurações da riqueza. TAVARES, Maria da Conceição; LUIZ, José (Orgs.). *Poder e Dinheiro:* uma economia política da globalização. Petrópolis: Vozes, v.1, p. 151-193, 1997.

DOBB, Maurice. *A evolução do capitalismo.* 9. Ed. Rio de Janeiro: LTC,1987.

CARVALHO, Fernando J. Cardim; SOUZA, FRANCISCO Eduardo Pires de; SICSU, João*;* PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de; STUDART, Rogério. *Economia monetária e financeira.* Rio de Janeiro: Campus, 2000.

COMISSÃO NACIONAL DE BOLSAS. *Mercado de capitais:* o que é, como funciona. 5. Reimpr. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

CORAZZA, Gentil. Globalização financeira: a utopia do mercado e a re-invenção da política. *Economia – Ensaios*, Universidade federal de Uberlândia, Uberlândia, v. 19, n. 02, p. 125-140, 2005, p. 125. Disponível em: <http://www.anpec.org.br/encontro2003/artigos/A24.pdf>. Acesso em: 17 jul. 2016.

DIAS, Luciana Pires. *Regulação e auto-regulação no mercado de valores mobiliários.* Dissertação (Mestrado e, Direito Comercial). Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.

FORTUNA, Eduardo. *Mercado financeiro:* produtos e serviços. 12. Ed. rev. e ampl. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.

GASTINEAU, Gary L.; KRITZMAN, Mark P. *Dicionário de administração de risco financeiro.* São Paulo: Bolsa de Mercadorias & Futuros, 2000.

GURLEY, J. G.; SHAW, E. S. *Money in a Theory of Finance.* Washington: Brookings Institution, 1960.

HARVEY, David. *Condição pós-moderna:* uma pesquisa sobre as origens da mudança cultural. São Paulo: Loyola, 1994.

HELSTER, Donald D. On the theory of financial intermediation. *The economist.* Volume 142, Number 2, May, 1994. p. 133-149. p. 1. "Financial intermediation is the activity of coming between borrows and lenders in order to effect the allocation of resources in a market economy. A financial intermediary is an industry of similar firms which make and enforce financial arrangements in an imperfect world".

MARX, Karl; ENGELS, Friecrich. *Capital:* o processo de produção capitalista como um todo. Vol. III. Disponível em: <http://translate.google.com.br/translate?hl=pt-BR&langpair=en%7Cpt&u=http://www.marxists.org/archive/marx/works/1894-c3/index.htm>. Acesso em: 06 fev. 2016.

MOSQUERA, Roberto Quiroga. Os princípios informadores do direito do mercado financeiro e de capitais. MOSQUERA, Roberto Quiroga (Coord.). *Aspectos atuais do direito do mercado financeiro e de capitais.* São Paulo: Dialética, 1999.

PINHEIRO, Juliano Lima. *Mercado de capitais:* fundamentos e técnicas. 4. Ed. São Paulo: Atlas, 2007.

RUDGE, Luiz Fernando; CAVALCANTE, Francisco. *Mercado de capitais.* Belo Horizonte: CNB, 1996.

SANDRONI, Paulo. *Novíssimo dicionário de economia.* 14. Ed. São Paulo: Best Seller, 2004.

TAVARES, Maria da Conceição. *Da substituição de importações ao capitalismo financeiro:* ensaios sobre economia brasileira. 10. Ed. Rio de Janeiro: Zahar editores, 1982.

YAZBEK, Otávio. *Regulação do mercado financeiro e de capitais.* Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.