RAFAEL BIANCHINI ABREU PAIVA

**Deveres de informação e adequação: responsabilidade civil dos
intermediários financeiros**

Tese de Doutorado

Orientador: Professor Dr. Rodrigo Octávio Broglia Mendes

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo - SP

2020

RAFAEL BIANCHINI ABREU PAIVA

**Deveres de informação e adequação: responsabilidade civil dos
intermediários financeiros**

Tese apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Doutor em Direito, na área de concentração de Direito Comercial, sob orientação do Professor Dr. Rodrigo Octávio Broglia Mendes.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo - SP

2020

Catálogo da Publicação
Serviço de Biblioteca e Documentação
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

Paiva, Rafael Bianchini Abreu

Deveres de informação e adequação: responsabilidade

civil dos intermediários financeiros / Rafael Bianchini

Abreu Paiva; orientador Rodrigo Octávio Broglia Mendes -

- São Paulo, 2020.

271

Tese (Doutorado - Programa de Pós-Graduação em

Direito Comercial) - Faculdade de Direito,

Universidade de São Paulo, 2020.

1. Instituições financeiras. 2. Suitability. 3. Instrumentos complexos.
4.

Hedge. 5. Especulação. I. Mendes, Rodrigo Octávio Broglia, orient. II.
Título.

There is nothing so disastrous as a rational investment policy in an irrational world

Frase atribuída a John Maynard Keynes

Rafael Bianchini Abreu Paiva. Deveres de informação e adequação: responsabilidade civil dos intermediários financeiros. 270 páginas. Doutorado, Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, Janeiro de 2020.

Resumo: O objetivo desta tese é apresentar, em perspectiva comparada entre Brasil e União Europeia, quais deveres devem ser impostos aos intermediários financeiros para que seus clientes não profissionais adquiram produtos e serviços adequados aos seus conhecimentos, experiências, necessidades, objetivos e situação financeira e, em caso de descumprimento desses deveres, as hipóteses e a extensão da responsabilidade civil dos intermediários financeiros. Nesse sentido, a crise financeira internacional de 2008 foi um divisor de águas por evidenciar problemas na distribuição de diversos instrumentos financeiros e resultar em diversos processos administrativos e judiciais, bem como reação de reguladores em diferentes jurisdições. Este trabalho está dividido em quatro Capítulos, cuja estrutura é a seguinte: I. Processo decisório e mercados financeiros: 1. As decisões individuais segundo a Teoria Neoclássica; 2. Risco, retorno e a Hipótese dos Mercados Eficientes (HME); 3. Falhas de mercado; 4. Racionalidade limitada: vieses cognitivos e emocionais do processo decisório; 5. Agentes quase racionais e Hipótese da Instabilidade Financeira (HIF); II. Intermediação e inovações financeiras: 1. A atividade de intermediação financeira; 2. Inovações financeiras de primeira geração e ciclo de endividamento privado; 3. Inovações financeiras recentes: moeda eletrônica, pagamentos instantâneos, criptoativos e *stablecoins*; III. Deveres de informação e adequação (*suitability*): 1. Princípios gerais e recomendações das organizações internacionais; 2. Deveres de informação e adequação na União Europeia; 2.1. Antes da crise financeira de 2008; 2.2. Reformas a partir da crise financeira de 2008; 3. Deveres de informação e adequação no Brasil; 3.1 Crédito rotativo; 3.2 Jurisprudência; 3.3 Decisões da CVM; IV. Responsabilidade civil. Considerações finais.

Palavras-chave: *suitability*; instituições financeiras; inovações financeiras; produtos financeiros complexos; moeda eletrônica; criptoativos; criptomonedas; *stablecoins*.

Rafael Bianchini Abreu Paiva. Information and suitability requirements: liability of financial intermediaries. 270 pages. Doctorate, Faculty of Law, University of São Paulo, São Paulo, January, 2020.

Abstract: The purpose of this thesis is to present, in a comparative perspective between Brazil and the European Union, which duties should be imposed on financial intermediaries so that their non-professional clients acquire products and services that are suitable for their knowledge, experience, needs, objectives and financial situation. In the event of non-compliance with these duties, the hypothesis and the extent of financial intermediaries' liability. In this sense, the international financial crisis of 2008 was a watershed because it highlighted problems in the distribution of various financial instruments and, consequently, many lawsuits, as well as regulators' reaction in different jurisdictions. This thesis is divided into four chapters, structured as follows: I. Decision making and financial markets: 1. Individual decisions according to the Neoclassical Theory; 2. Risk, return and the Efficient Markets Hypothesis (EMH); 3. Market failures; 4. Bounded rationality: decision making's cognitive and emotional biases; 5. Quasi-rational agents and Financial Instability Hypothesis (FIH); II. Financial intermediation and innovations: 1. The financial intermediation activity; 2. First generation financial innovations and private debt cycle; 3. Recent financial innovations: e-money, instant payments, cryptoassets and stablecoins; III. Duties of information and suitability: 1. General principles and recommendations from international organizations; 2. Suitability in the European Union; 2.1. Before the 2008 financial crisis; 2.2. Reforms from the 2008 financial crisis; 3. Suitability in Brazil; 3.1 Credit cards and overdraft; 3.2 Courts and suitability; 3.3 Suitability at CVM; 3.3 Considerations about decisions mentioning suitability; IV. Tort law. Final remarks.

Keywords: suitability; financial institutions; financial innovations; complex financial products; e-money; cryptoassets; cryptocurrencies; stablecoins.

Rafael Bianchini Abreu Paiva. Deberes de información e idoneidad: responsabilidad civil de los intermediarios financieros. 270 páginas. Doctorado, Facultad de Derecho, Universidad de São Paulo, São Paulo, Enero del 2020.

Resumen: El objetivo de esta tesis es presentar, en una perspectiva comparativa entre Brasil y la Unión Europea, cuales obligaciones se deben imponer a los intermediarios financieros para que sus clientes no profesionales adquieran productos y servicios que sean idóneos a su conocimiento, experiencia, necesidades, objetivos y situación financiera. Y, en caso de incumplimiento de estas obligaciones, los supuestos y el alcance de la responsabilidad civil de los intermediarios financieros. En este sentido, la crisis financiera internacional del 2008 fue un punto de inflexión porque puso en evidencia los problemas en la distribución de instrumentos financieros y tuvo como consecuencia diversos procesos administrativos y judiciales, así como la reacción de los reguladores en diferentes jurisdicciones. La tesis se divide en cuatro capítulos, cuya estructura es la siguiente: I. Toma de decisiones y mercados financieros: 1. Decisiones individuales de acuerdo con la teoría neoclásica; 2. Riesgo, retorno y la hipótesis de los mercados eficientes (HME); 3. Fallas del mercado; 4. Racionalidad limitada: sesgos cognitivos y emocionales en la toma de decisiones; 5. Agentes cuasi racionales e hipótesis de la inestabilidad financiera (HIF); II Intermediación financiera e innovaciones: 1. La actividad de intermediación financiera; 2. Innovaciones financieras de primera generación y ciclo de endeudamiento privado; 3. Innovaciones financieras recientes: dinero electrónico, pagos instantáneos, criptoactivos y monedas estables; III. Deberes de información e idoneidad: 1. Principios generales y recomendaciones de organizaciones internacionales; 2. Deberes de información e idoneidad en la Unión Europea; 2.1. Antes de la crisis financiera de 2008; 2.2. Reformas de la crisis financiera de 2008; 3. Deberes de información e idoneidad en Brasil; 3.1 Tarjeta de crédito y descubierto tácito; 3.2 Jurisprudencia; 3.3 Decisiones CVM; IV. Responsabilidad civil. Consideraciones finales.

Palabras clave: suitability; instituciones financieras; innovaciones financieras; productos financieros complejos; dinero electrónico; criptoactivos; criptomonedas; monedas estables.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	1
CAPÍTULO I: PROCESSO DECISÓRIO E MERCADOS FINANCEIROS	5
1.1 As decisões individuais segundo a Teoria Neoclássica	7
1.2 Risco, retorno e a Hipótese dos Mercados Eficientes (HME)	11
1.3 Falhas de mercado	19
1.4 Racionalidade limitada: vieses cognitivos e emocionais do processo decisório	34
1.5 Agentes quase racionais e Hipótese da Instabilidade Financeira (HIF)	50
1.6 Conclusão parcial.....	54
CAPÍTULO II: INTERMEDIACÃO E INOVAÇÕES FINANCEIRAS.....	56
2.1 A atividade de intermediação financeira	58
2.2 Inovações financeiras de primeira geração e ciclo de endividamento privado.....	69
2.3 Inovações financeiras recentes: moeda eletrônica, pagamentos instantâneos, criptoativos e <i>stablecoins</i>	82
2.4 Conclusão parcial.....	102
CAPÍTULO III: DEVERES DE INFORMAÇÃO E ADEQUAÇÃO (<i>SUITABILITY</i>)	104
3.1 Princípios gerais e recomendações de organizações internacionais	106
3.2 Deveres de informação e adequação na União Europeia.....	120
3.2.1 Normas vigentes no início da crise financeira de 2008	125
3.2.1.1 Diretiva 87/102, relativa a contratos de crédito aos consumidores	125
3.2.1.2 Diretivas 2004/39 e 2006/73 (DMIF/MiFID I), relativas aos mercados de instrumentos financeiros	131
3.2.1.3 Diretivas 2002/92 e 2002/83, relativas, respectivamente, à mediação de seguros e aos seguros de vida	151
3.2.2 Reformas induzidas pela crise financeira de 2008.....	156
3.2.2.1 Diretivas 2008/48 e 2014/17, relativas aos contratos de crédito de consumo e financiamento de imóveis de habitação	156
3.2.2.2 Diretiva 2014/65 (DMIF/MiFID II) e Regulamento Delegado 2017/565 (RMIF/MiFIR), relativos aos mercados de instrumentos financeiros	162
3.2.2.3 Diretiva 2016/97 e Regulamento Delegado 2017/2359, relativos à distribuição de seguros	178
3.3 Deveres de informação e adequação no Brasil	186
3.3.1 Mudanças recentes nas normas do crédito rotativo	199

3.3.2 Jurisprudência	210
3.3.3 Decisões da CVM	214
3.4 Conclusão parcial	218
CAPÍTULO IV: RESPONSABILIDADE CIVIL POR VIOLAÇÃO DOS DEVERES DE INFORMAÇÃO E ADEQUAÇÃO	220
4.1 Invalidade	221
4.2 Responsabilidade civil	224
4.3 Conclusão parcial	241
CONSIDERAÇÕES FINAIS	242
BIBLIOGRAFIA	245
DECISÕES ADMINISTRATIVAS	267
JURISPRUDÊNCIA	268

SIGLAS E ABREVIATURAS

ABCD	Associação Brasileira de Crédito Digital
ABFINTECHS	Associação Brasileira de Fintechs
ANBIMA	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
BCB	Banco Central do Brasil
BCE	Banco Central Europeu
BIS	<i>Bank for International Settlements</i>
BNDES	Banco de Desenvolvimento Econômico e Social
BoE	<i>Bank of England</i>
BRL	real brasileiro
BSM	BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados
B3	Brasil Bolsa Balcão
CC	Código Civil
CDC	Código de Defesa do Consumidor
CDO	<i>Collateralized Debt Obligations</i>
CDS	<i>Credit-default swap</i>
CESR	<i>Committee of European Securities Regulators</i>
CFTC	<i>Commodity Futures Trading Commission</i>
CGFS	<i>Committee on the Global Financial System</i>
CHF	franco suíço
CME	<i>Chicago Mercantile Exchange</i>
CMN	Conselho Monetário Internacional
CNSP	Conselho Nacional de Seguros Privados
COE	Certificado de Operações Estruturadas
CONSOB	<i>Commissione Nazionale per le Società e la Borsa</i>
CPC	Contraparte Central
CPMI	<u><i>Committee on Payments and Market Infrastructures</i></u>
CRSFN	Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional
CTVM	Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários

CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DDS	Diretiva de Distribuição de Seguros
DLT	<i>Distributed Ledger Technology</i>
DMIF	Diretiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros
DOL	Contrato futuro de dólar comercial
DTVM	Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários
EBA	<i>European Banking Authority</i>
ECB	<i>European Central Bank</i>
ECU	<i>European Currency Unit</i>
EIOPA	<i>European Insurance and Occupational Pensions Agency</i>
ESMA	<i>European Securities and Markets Authority</i>
ETF	<i>Exchange-traded Fund</i>
EUR	euro
Euribor	<i>Euro Interbank Offered Rate</i>
FCA	<i>Financial Conduct Authority</i>
FECOMERCIOSP	Federação do Comércio de Bens, Serviços e Turismo do Estado de São Paulo
FED	<i>Federal Reserve</i>
FGTS	Fundo de Garantia do Tempo de Serviço
FIDC	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios
FINE	<i>Finnish Financial Ombudsman Bureau</i>
FIN-FSA	<i>Finnish Financial Services Authority</i>
FINMA	<i>Swiss Financial Market Supervisory Authority</i>
FINRA	<i>Financial Industry Regulatory Authority</i>
FSB	<i>Financial Stability Board</i>
GBP	libra esterlina
HME	Hipótese dos Mercados Eficientes
HIF	Hipótese da Instabilidade Financeira
HUF	forinte húngaro
IAIS	<i>International Association of Insurance Supervisors</i>

IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IBrX-50	Índice Brasil 50
ICAEC	Índice de Condições Atuais do Empresário do Comércio
ICC	Índice de Confiança do Consumidor
ICO	<i>Initial Coin Offering</i>
ICEA	Índice de Condições Econômicas Atuais
ICEC	Índice de Confiança do Empresário do Comércio
IDD	<i>Insurance Distribution Directive</i>
IEC	Índice de Expectativas do Consumidor
IEEC	Índice de Expectativas do Empresário do Comércio
IIEC	Índice de Investimento do Empresário do Comércio
IMF	Infraestruturas do Mercado Financeiro
IND	Contrato futuro de Ibovespa
INPC	Índice Nacional de Preços ao Consumidor
IOSCO	<i>International Organization of Securities Commissions</i>
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
IRHP	<i>interest rate hedging products</i>
KWh	Kilowatt-hora
Libor	<i>London Interbank Offered Rate</i>
MB	<i>Megabyte</i>
MiFID	<i>Markets in Financial Instruments Directive</i>
MiFIR	<i>Markets in Financial Instruments Regulation</i>
MTF	<i>Multilateral Trading Facility</i>
NASAA	<i>North American Securities Administrators Association</i>
NTN-B	Notas do Tesouro Nacional - Série B
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
OICV	Organização Internacional das Comissões de Valores
P2P	<i>Peer-to-peer</i>
PAS	Processo Administrativo Sancionador
PF	Pessoa Física

PGBL	Plano Gerador de Benefícios Livres
PIB	Produto Interno Bruto
PIBB	Papéis de Índice Brasil Bovespa
PJ	Pessoa Jurídica
PME	Pesquisa Mensal de Emprego
PNAD	Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios
REB	Relatório de Economia Bancária
RMIF	Regulamento dos Mercados de Instrumentos Financeiros
SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i>
SEBRAE	Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas
SFH	Sistema Financeiro da Habitação
SFN	Sistema Financeiro Nacional
SGS	Sistema Gerenciador de Séries Temporais
STJ	Superior Tribunal de Justiça
STR	Sistema de Transferência de Reservas
TAEG	Taxa Anual de Encargos Efetiva Global
TLP	Taxa de Longo Prazo
TJRS	Tribunal de Justiça do Rio Grande do Sul
TJSP	Tribunal de Justiça de São Paulo
TJUE	Tribunal de Justiça da União Europeia
TR	Taxa Referencial
TRF	Tribunal Regional Federal
TWh	Terawatt-hora
USD	Dólar dos Estados Unidos da América
VGBL	Vida Gerador de Benefícios Livres
WDO	Contrato futuro mini de dólar comercial
WIN	Contrato futuro mini de Ibovespa

GRÁFICOS

Gráfico 1: Rendimento acumulado – ETF PIBB IBrX-50 x Selic

Gráfico 2: Rendimentos anualizados entre ago/04 e ago/19 e taxas de administração em jun/19

Gráfico 3: Saldo do crédito concedido no SFN/PIB

Gráfico 4: Taxa de juros (% a.a.) x inadimplência (% carteira) por segmento e tomador

Gráfico 5: Taxa de juros (% a.a.) x inadimplência (% carteira) no segmento livre para tomadores PJ

Gráfico 6: Taxa de juros (% a.a.) x inadimplência (% carteira) no segmento livre para tomadores PF

Gráfico 7: Índice de Confiança do Consumidor (ICC)

Gráfico 8: Índice de Confiança do Empresário do Comércio (ICEC)

Gráfico 9: Derivativos - valor nocional (USD trilhões)

Gráfico 10: Derivativos de balcão - valor de mercado (USD trilhões)

Gráfico 11: Derivativos de balcão - exposição após compensação bilateral (USD trilhões)

Gráfico 12: Endividamento privado e preço de imóveis residenciais nos Estados Unidos

Gráfico 13: Prêmios brutos de seguro em países da OCDE (USD trilhões)

Gráfico 14: Endividamento do setor privado não financeiro/PIB em 1970

Gráfico 15: Endividamento do setor privado não financeiro/PIB em 1998

Gráfico 16: Endividamento do setor privado não financeiro/PIB em 2008

Gráfico 17: Endividamento do setor privado não financeiro/PIB em 2018

Gráfico 18: Participação dos pagamentos instantâneos nas ordens de pagamentos efetuadas sem meio circulante

Gráfico 19: Rendimento acumulado – Bitcoin x ETF PIBB IBrX-50

Gráfico 20: Número de transações por segundo (2017)

Gráfico 21: Consumo de energia elétrica - KWh por transação (dez/19)

Gráfico 22: Consumo de energia elétrica - TWh por ano (fev/17 a dez/19)

Gráfico 23: Consumo de energia elétrica em países selecionados - TWh por ano (dez/19)

Gráfico 24: Desvio-padrão dos rendimentos diários nos últimos 12 meses

Gráfico 25: Libor 3 meses (% a.a.)

Gráfico 26: Dólar comercial de venda (direita) e efetivo (esquerda: jun/94 = 100)

Gráfico 27: IPCA e Selic acumulados em 12 meses (%)

Gráfico 28: Cartão de crédito - parcelado e rotativo

Gráfico 29: Composição do saldo devedor do cartão de crédito

Gráfico 30: Cheque especial para pessoa física

Gráfico 31: Percentual do tempo de uso do cheque especial por faixa de renda

Gráfico 32: Percentual do tempo de uso do cheque especial por escolaridade

Gráfico 33: Percentual do tempo de uso do cheque especial por idade

INTRODUÇÃO

A globalização tem sido marcada por crises financeiras, com destaque para ataques especulativos contra moedas de países emergentes entre a segunda metade da década de 1990 e o início da década de 2000 e pânico generalizado a partir da quebra do *Lehman Brothers*, em setembro de 2008. O aspecto comum à maioria dessas crises é serem precedidas por períodos de excessivo otimismo, nos quais a tomada excessiva de riscos é incentivada e a precaução penalizada. Nessa fase do ciclo econômico, até mesmo agentes econômicos prudentes se veem forçados a seguir o consenso para não perder participação no mercado. Mesmo quando os sinais de fragilidade financeira se tornam evidentes, a profundidade das crises tende a ser subestimada pelas expectativas dominantes.

Quando a crise se instaura, o equilíbrio econômico de diversos negócios jurídicos é afetado. Mesmo que a mudança nos fundamentos estivesse formalmente compreendida pela álea dos negócios jurídicos, parcela considerável, talvez a maioria, dos agentes econômicos subestimou, negligenciou ou não conhecia os riscos incorridos, resultando em intensa judicialização. Como os agentes econômicos interagem em mercados formatados juridicamente, a compreensão das crises demanda enfoque interdisciplinar entre as Ciências Econômicas e Jurídicas. Assim como a análise macroeconômica das crises financeiras pressupõe microfundamentos, a análise jurídica requer exame dos negócios jurídicos realizados. Nesse sentido, a questão central é compreender o que leva agentes econômicos racionais, sujeitos ativos e probos, a assumir riscos que, analisados de uma perspectiva *ex-post*, são notoriamente excessivos.

Como em quase todas as crises financeiras das últimas décadas os derivativos têm desempenhado papel preponderante, minha pesquisa de mestrado foi sobre esses instrumentos financeiros, resultando na dissertação intitulada “*Natureza jurídica, regulação e tutela dos instrumentos derivativos*”, defendida em 1º de julho de 2015. Ao investigar a doutrina e jurisprudência europeia, constatei que os atributos dos derivativos que se revelaram problemáticos após a crise de 2008 eram muito similares aos do Brasil. Na União Europeia, os aumentos sucessivos das taxas de juros aumentavam os custos dos

financiamentos a taxas flutuantes, ao passo que, no Brasil, a apreciação progressiva do real frente ao dólar prejudicava a situação dos exportadores. Como as expectativas de mercado eram de continuidade na tendência de apreciação do real e de alta das taxas de juros europeias, derivativos que proporcionassem proteção total eram caros e eventualmente inviáveis. Uma forma de baratear a proteção eram contratos que proporcionassem proteção apenas para variações limitadas do dólar e dos juros, respectivamente. Nos dois casos, a mudança abrupta e contrária às expectativas dominantes nas variáveis de mercado acarretou perdas consideráveis com esses instrumentos financeiros. Paradoxalmente, a alta do dólar acarretou grandes dificuldades a diversos exportadores brasileiros e a queda nas taxas de juros prejudicou inúmeros prestatários europeus, forte indício de que havia algo mais que imprudência e erros de estratégia.

No Brasil, a jurisprudência relativa aos derivativos foi amplamente favorável às instituições financeiras, enquanto que, na União Europeia, houve diversas decisões de invalidade e revisão contratual. Uma importante razão para isso é que, em mercados emergentes, o acesso a derivativos de balcão costuma ser limitado a empresas de grande porte, em oposição aos mercados avançados, nos quais o acesso a instrumentos financeiros mais complexos é mais amplo. Outra razão é que, na União Europeia já estavam vigentes normas prevendo a obrigação de que os intermediários financeiros verificassem, previamente à oferta e contratação, a adequação de produtos e serviços ofertados às necessidades de seus clientes (*suitability*), criando parâmetros objetivos de avaliação para os julgadores. As normas brasileiras de *suitability* são posteriores a 2008.

Como em todo processo negocial, há deveres informacionais que recaem com mais intensidade sobre aqueles que exercem atividade econômica especializada, no caso, os intermediários financeiros. Entretanto, nas últimas décadas, tornou-se evidente para organismos internacionais, legisladores e reguladores que o cumprimento do dever de informar é condição necessária, mas não suficiente, para que clientes não profissionais adquiram produtos e serviços adequados. Devido à sua situação informacional privilegiada, cabe aos intermediários financeiros assegurar que os produtos e serviços ofertados sejam condizentes com os conhecimentos, experiências, necessidades, objetivos e situação

financeira de seus clientes. Nesse sentido, o dever de adequação pressupõe o dever de informação.

A hipótese inicial da tese era que, por dizerem respeito à fase pré-negocial, o descumprimento dos deveres de informação e de adequação resultaria na anulabilidade fundada no erro substancial ou dolo. Embora isso possa ocorrer, há três razões pelas quais essa hipótese não abrange todas as situações de inadequação de produtos e serviços: i. os deveres de informação e adequação não se restringem à fase pré-negocial, pois mudanças nos atributos dos produtos e serviços adquiridos e/ou dos clientes geram a necessidade de reavaliação periódica; ii. frequentemente, diferentes agentes criam, emitem e distribuem produtos e serviços financeiros, de modo que a declaração de invalidade pode penalizar quem não cometeu ilícito e/ou não responsabilizar quem cometeu o ilícito; iii. a invalidade nem sempre resulta em compensação apropriada à extensão do dano: nos casos de sobreendividamento, o benefício que o tomador obteve com o crédito deve ser levado em conta e, nos casos de investimentos inadequados aos clientes, a extensão do dano é o custo de oportunidade de investir em um produto adequado. Portanto, a anulabilidade por erro ou dolo são casos particulares do regime de responsabilidade civil dos intermediários financeiros.

Os quatro capítulos da tese refletem o percurso lógico do argumento desenvolvido. O Capítulo I trata da relação entre agentes econômicos e mercados, apresentando diferentes abordagens sobre o processo decisório e hipóteses sobre a dinâmica dos mercados financeiros. O Capítulo II visa a identificar os intermediários financeiros – regulados e não regulados – e as inovações financeiras de primeira e de segunda geração. O objetivo desses capítulos é identificar o fundamento econômico da imposição, aos intermediários financeiros, do dever de adequação.

O Capítulo III aborda as recomendações de organismos internacionais, a legislação comunitária europeia e a legislação brasileira relativas à adequação de produtos e serviços financeiros aos clientes, além de algumas decisões administrativas e judiciais relativas ao tema. O que se busca responder é quais deveres de conduta devem ser cumpridos pelos

intermediários financeiros para assegurar a adequação de produtos e serviços adquiridos pelos clientes não profissionais e quais lições podem ser aprendidas a partir da crise financeira de 2008. Por fim, o Capítulo IV tem como objetivo sistematizar as situações nas quais o intermediário financeiro deve ser responsabilizado pela inadequação de produtos e serviços contratados pelos seus clientes e, sendo o intermediário responsável, qual a extensão do dano.

Em suma, o primeiro capítulo explica o porquê de se impor deveres de informação e de adequação, o segundo capítulo responde sobre quem recaem esses deveres e quais produtos e serviços trazem os maiores desafios para clientes não profissionais, o terceiro capítulo descreve em que consistem os deveres de informação e de adequação e o último capítulo sistematiza as consequências, na esfera cível, do descumprimento dos referidos deveres.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A atividade de intermediação financeira propicia às pessoas naturais e jurídicas não financeiras meios eficientes, devido à mitigação das falhas de mercado e ganhos de escala, para a transferências, intemporais e entre pessoas, de recursos e riscos. Desse modo, mesmo quando tecnicamente possível, a desintermediação tende a ser economicamente ineficiente. Por essa razão, não acreditamos que as tecnologias de registro distribuído, criptoativos e *stablecoins* irão eliminar a intermediação financeira, mas sim modificar e introduzir novos produtos, serviços e intermediários financeiros, trazendo desafios para a manutenção da estabilidade sistêmica e proteção de investidores.

As experiências brasileira e europeia das últimas décadas têm demonstrado que, apesar das especificidades nacionais, a oferta de produtos e serviços financeiros tende a ser correlacionada com o nível de desenvolvimento. Em países emergentes de moedas inconversíveis, deficiência das fontes de *funding* interno e mercados de capitais menos desenvolvidos, o acesso a produtos e serviços mais complexos tende a ser restrito a grandes empresas e investidores profissionais e produtos referenciados em moedas de grandes centros financeiros internacionais tendem a ser mais importantes. Nos países desenvolvidos, o acesso a produtos e serviços mais complexos é mais amplo e taxas de juros em moedas nacionais tendem a ser mais relevantes. Dois aspectos são comuns a várias jurisdições: i. após crises econômicas, as instituições financeiras tendem a aumentar taxas de juros de financiamentos de curto prazo e créditos rotativos como estratégia defensiva para compensar a queda de rentabilidade, o que reforça o efeito da recessão sobre o sobreendividamento de famílias e empresas e ii. conjunturas econômicas de baixas taxas de juros favorecem a expansão do crédito e a tomada de riscos.

A legislação vigente no Brasil oferece nível de proteção aos clientes dos intermediários financeiros significativamente inferior ao das normas de conduta vigentes na União Europeia antes da crise de 2008, especialmente no que diz respeito aos produtos de crédito e seguros com componente de investimento. Por um lado, isso reflete o menor grau de desenvolvimento dos mercados financeiros e de capitais brasileiros, de outro significa que, atualmente, o nível de proteção aos clientes de intermediários financeiros está muito

aquém do requerido para mercados mais desenvolvidos. A conjuntura macroeconômica dos últimos anos, caracterizada por taxas de juros e de inflação em patamares historicamente baixos, tende a aumentar o apetite ao risco, tornando mais urgente a necessidade de aprimoramentos na legislação brasileira.

Devido às inovações financeiras, sempre haverá intermediários e/ou produtos e serviços não regulados, o que ocorre atualmente com algumas *fintechs*, especialmente as envolvidas com as tecnologias de registro distribuído, criptoativos e *stablecoins*. Neste sentido, seria desejável que, conjuntamente a uma legislação estipulando deveres de conduta mais detalhados para os intermediários financeiros, lei delegasse ao CMN competência para atribuir ao BCB e à CVM a regulação e supervisão de produtos, serviços e intermediários financeiros ainda não regulados.

Embora a imposição de deveres de conduta mais rígidos aos intermediários financeiros pareça intervenção excessiva nas relações negociais, é importante ter em mente que, em alguns casos, como no Brasil, as entidades privadas de autorregulação foram pioneiras na regulamentação do dever de oferta adequada de produtos e serviços financeiros. Além disso, a incorporação dos vieses cognitivos e emocionais na análise econômica do processo decisório leva à conclusão de que a maneira como a informação é transmitida não é neutra e que, mesmo suficientemente informados e livres, agentes econômicos nem sempre maximizam a própria utilidade esperada. Em relações paritárias, esses limites à racionalidade tendem a se compensar, justificando enfoque libertário. Nas relações entre indivíduos e organizações, os últimos tendem a levar vantagem por possuírem meios mais eficientes de mitigar os vieses cognitivos e emocionais no processo decisório. Os limites à racionalidade tendem a ser mais relevantes em produtos e serviços mais complexos, devido à dificuldade intrínseca de compreensão do binômio risco e retorno, e inovações financeiras, nas quais o público ainda não acumulou experiência.

Como mencionado no item 3 do Capítulo III, os deveres de conduta têm custos. Ademais, quando um intermediário financeiro deixa de ofertar um produto ou serviço a um cliente potencial, seu concorrente pode fazê-lo. Desse modo, os deveres de informação e de

adequação só serão efetivos se adotados por todos os concorrentes. Além disso, significarão estreitamente da cooperação entre intermediários financeiros e seus clientes, com potencial de ganhos de eficiência e mitigação da inerente instabilidade financeira.

Além de descrever a legislação e a jurisprudência brasileira, o último capítulo desta tese procurou desenvolver método para se avaliar a responsabilidade civil dos intermediários financeiros caso a oferta de produtos e serviços inadequados cause danos aos clientes. Ainda assim, é forçoso reconhecer que a responsabilidade civil, por si, não é apta a inibir práticas indesejadas.

BIBLIOGRAFIA

AGLIETTA, Michel (2004). *Macroeconomia financeira: mercado financeiro, crescimento e ciclos (V.I)*. São Paulo: Edições Loyola, 2004.

ALDASORO, Iñaki & EHLERS, Torsten (2018). *The credit default swap market: what a difference a decade makes*. BIS Quarterly Review, June 2018. Disponível em https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1806b.pdf . Acesso em 28.06.2018.

ALONSO, Luis López; MONGE, Patricia Guillén (2017). *Evolución legal en los deberes de conducta y de información en materia de contratación de productos de inversión*. Actualidad Civil, Nº 4, Sección Derecho de los contratos. Editorial Wolters Kluwer, abril de 2017.

AKERLOF, George Arthur (1970). *The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism*. The Quarterly Journal of Economics, Volume 84, Issue 3: August 1970, pp. 488-500.

AKERLOF George Arthur & SHILLER, Robert James (2015). *Phishing for Phools: The economics of manipulation and deception*. Pinceton University Press, 2015.

AMSDEN, Zachary et al (2019). *The Libra Blockchain*. Libra.org: September, 2019. Disponível em <https://developers.libra.org/docs/assets/papers/the-libra-blockchain.pdf> . Acesso em 05.11.2019.

ANTUNES, José Engrácia (2017). *Deveres e Responsabilidade do Intermediário Financeiro - Alguns Aspectos*. Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários. Número 56, abril de 2017, pp. 31-52. Disponível em <http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/Cadernos%20MVM%2056.pdf> . Acesso em 17.04.2018.

ARROW, Kenneth Joseph (1951). *Social Choice and Individual Values*. New Haven and London: Yale University Press, 1951, 2nd Edition.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS (2019). *Consolidado Histórico de Fundos de Investimentos – Julho de 2019*. Disponível em https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/estatisticas/fundos-de-investimento/fi-consolidado-historico.htm . Acesso em 11.09.2019.

AZEVEDO, Antonio Junqueira de (1996). *Responsabilidade pré-contratual no Código de Defesa do Consumidor: Estudo comparativo com a responsabilidade pré-contratual no*

Direito Comum. Revista de Direito do Consumidor, Vol. 18, abril/junho de 1996, pp. 23-31.

BACIC, Miguel Juan; FRANCO DA SILVEIRA, Rodrigo Lanna; FERREIRA DE SOUZA, Maria Carolina de Azevedo (2010). *Gestão imprudente do risco financeiro como elemento de destruição de valor: uma reflexão a partir do uso de derivativos por empresas líderes brasileiras*. Revista Digital del Instituto Internacional de Costos Nº 6, enero/junio 2010, pp. 49-68. Disponível em http://www.revistaaiic.org/articulos/num6/articulo3_esp.pdf. Acesso em 10.10.2019.

ÁVILA, Flávia & BIANCHI, Ana Maria (Org.) (2015). *Guia de economia comportamental e experimental*. Tradução Laura Teixeira Motta e Paulo Futagawa. São Paulo: EconomiaComportamental.org, 2015. Licença: Creative Commons Attribution CC-BY-NC – ND 4.0. Disponível em <http://www.economiacomportamental.org/guia-economia-comportamental.pdf>. Acesso em 13.07.2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (1999). *A Evolução do Sistema Financeiro Brasileiro (1994 - 1998)*. Publicado na Internet em 29/09/1999, p. 3. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/?REVSNF199812C2>. Acesso em 05.06.2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (2018). *Upgrade tecnológico do STR eleva velocidade de processamento para até 500 mil mensagens por hora*. Conexão real com o BC, 6 de junho de 2018, Ano 2, Edição 111.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (2019a). *Relatório de Economia Bancária 2018*. Data de publicação: 28.05.2019. Disponível em https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/reb_2018.pdf. Acesso em 12.08.2019.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (2019b). *Recolhimento Compulsório/Encaixe Obrigatório - Quadro Resumo Atualizado em: 4.9.2019*. Disponível em https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/Documents/sistema_pagamentos_brasileiro/Resumo_aliquotas_compuls%C3%B3rios.pdf. Acesso em 15.09.2019.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (2019c). *Quantitativo de instituições autorizadas por segmento*. 30.11.2019. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/evolucaosfnmes/201911%20-%20Quadro%2001%20-%20>

[%20Quantitativo%20de%20institui%C3%A7%C3%B5es%20por%20segmento.pdf](#) .

Acesso em 16.12.2019.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (2019d). *STR - Giro - Evolução Diária*. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/legado?url=https:%2F%2Fwww.bcb.gov.br%2Fpom%2Fspb%2FEstatistica%2FPort%2FgirodiarioPlandd.asp> . Acesso em 30.10.2019.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (2019e). *Relação de participantes do STR - Ambiente de Produção*. Atualizado em 29.10.2019. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/pom/spb/estatistica/port/ASTR003.pdf> . Acesso em 29.10.2019.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (2019f). *BC põe em consulta pública regras para funcionamento do Open Banking*. Brasília, 05.12.2019, atualizado 10.12.2019. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/392/noticia> . Acesso em 19.12.2019.

BANCO DE ESPAÑA (2009). *Memoria del Servicio de Reclamaciones 2008*. Madrid, 2009. Disponível em <https://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/MemoriaServicioReclamaciones/08/Fic/2008msr.pdf> . Acesso em 01.11.2019.

BANCO DE ESPAÑA (2010). *Memoria del Servicio de Reclamaciones 2009*. Madrid, 2010. Disponível em <https://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/MemoriaServicioReclamaciones/09/Fich/MSR2009.pdf> . Acesso em 01.11.2019.

BANCO DO BRASIL (2019). *Banco do Brasil isentará seus clientes de tarifa no cheque especial*. 24.12.2019. Disponível em <https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/imprensa/n/60666/Banco%20do%20Brasil%20isentara%C3%A1%20seus%20clientes%20de%20tarifa%20no%20cheque%20especial#/> . Acesso em 26.12.2019.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (1986). *RECENT INNOVATIONS IN INTERNATIONAL BANKING*. April 1986. Disponível em <https://www.bis.org/publ/ecsc01.htm> . Acesso em 26.06.2018.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS – BIS (2009). *International banking and financial market developments. Quarterly Review, June 2009*. Disponível em http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0906.pdf . Acesso em 03.03.2018.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (2015). *Introduction to BIS statistics. Quarterly Review*, pp. 35. 51. Basel: September 2015. Disponível em https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1509e.pdf . Acesso em 22.10.2019.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (2018). *Annual Economic Report 2018*. Chapter V. Cryptocurrencies: looking beyond the hype, pp. 91-114. Disponível em <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2018e5.pdf> . Acesso em 29.10.2019.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (2019a). *Exchange-traded derivatives statistics*. Basel, Updated 22 September 2019. Disponível em <https://www.bis.org/statistics/extderiv.htm?m=6%7C32%7C616> . Acesso em 30.09.2019.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (2019b). *OTC derivatives outstanding*. Basel, Updated 22 September 2019. Disponível em <https://www.bis.org/statistics/derstats.htm?m=6%7C32%7C71> . Acesso em 30.09.2019.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (2019c). *Residential property prices: detailed series (nominal)*. Basel, Updated 26 September 2019. Disponível em https://www.bis.org/statistics/pp_detailed.htm?m=6%7C288%7C593 . Acesso em 26.10.2019.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (2019d). *Credit to the non-financial sector*. Updated 22 September 2019. Disponível em <https://www.bis.org/statistics/totcredit.htm?m=6%7C380%7C669> . Acesso em 24.06.2018.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (2019e). *Payments and financial market infrastructures*. Updated: 16/04/2019. Disponível em <https://stats.bis.org/statx/toc/CPMI.html> . Acesso em 28.10.2019.

BAZERMAN, Max Hal & CHUGH, Dolly (2005). *Bounded Awareness: Focusing Failures in Negotiation*. FRONTIERS OF SOCIAL PSYCHOLOGY: NEGOTIATIONS, L. Thompson, Ed., Psychological Press, 2005. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=627482. Acesso em 22.05.2018.

BECH, Morten; GARATT, Rodney (2017). *Central bank cryptocurrencies*. Basel: BIS Quarterly Review, September 2017. Disponível em https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1709f.pdf . Acesso em 01.11.2019.

BHASKARAN, Suparna (2016). *PINKLING – HOW WALL STREET’S PREDATORY PRODUCTS PILLAGE WOMENS’S WEALTH, OPPORTUNITIES & FUTURES*. June, 2016. Disponível em https://d3n8a8pro7vhmx.cloudfront.net/acceinstitute/pages/100/attachments/original/1466121052/acce_pinkling_VIEW.pdf?1466121052 . Acesso em 15.09.2019.

BITCOIN WIKI (2019). *Controlled supply*. Disponível em https://en.bitcoin.it/wiki/Controlled_supply . Acesso em 29.10.2019.

BITCOINCHAIN.COM (2019) *Bitcoin Money Supply*. Disponível em <https://bitcoinchain.com/> . Acesso em 23.12.2019.

BLOCKCHAIN.COM (2019a). *The number of daily confirmed Bitcoin transactions*. Disponível em <https://www.blockchain.com/pt/charts/n-transactions?timespan=all> . Acesso em 23.12.2019.

BLOCKCHAIN.COM (2019b). *Average USD market price across major bitcoin exchanges*. Disponível em <https://www.blockchain.com/pt/charts/market-price> . Acesso em 23.12.2019.

BOBROV, Liron Hakim (2018). *Mobile Messaging App Map – February 2018*. Market Intelligence Insights February 5, 2018. Disponível em <https://www.similarweb.com/blog/mobile-messaging-app-map-2018> . Acesso em 28.09.2019.

BONINI, Carlo (2010). *Carte di credito nella bufera stop Bankitalia a Amex e Diners*. La Repubblica: 09.04.2010. Disponível em https://www.repubblica.it/economia/2010/04/09/news/carte_credito-3212159/?refresh_ce . Acesso em 01.10.2019.

BORGES, Sofia Leite; OLIVEIRA, Catarina Gonçalves de O (2008). *A TRANSPOSIÇÃO EM PORTUGAL DA DMIF E DA DIRECTIVA DA TRANSPARÊNCIA*. Actualidad Jurídica Uría Menéndez / 19-2008, pp. 25-40. Disponível em <http://www.uria.com/documentos/publicaciones/1925/documento/articuloUM.pdf?id=3170> . Acesso em 05.07.2018.

BRAGA NETTO, Felipe Peixoto; CHAVES DE FARIAS, Cristiano; ROSENVALD, Nelson (2019). *Novo tratado de responsabilidade civil*. 4ª Ed. São Paulo, Saraiva Educação, 2019.

BURGOS, Aldenio de Vilça; OLIVEIRA FILHO, Jose Deodoro de; SUARES, Marcus Vinicius Cursino; ALMEIDA, Rafael Sarres de (2017). *Distributed ledger technical research in Central Bank of Brazil*. Brasília: Central Bank of Brazil, 31st August 2017. Disponível em https://www.bcb.gov.br/htms/public/microcredito/Distributed_ledger_technical_research_in_Central_Bank_of_Brazil.pdf . Acesso em 01.11.2019.

BUSCH, Danny (2017). *The private law effect of MiFID: the Genil case and beyond*. Disponível em

https://www.law.ox.ac.uk/sites/files/oxlaw/busch_private_law_effect_mifid_ii_ercl_2017-1.pdf . Acesso em 01.11.2019.

CÂMARA, Paulo (2008). *O dever de adequação dos intermediários financeiros*. Estudos em Honra do Professor Doutor José de Oliveira Ascensão. Volume II, pp. 1307-1324. Almedina, 2008.

CAMDESSUS, Michel (1999). *International Financial and Monetary Stability: A Global Public Good?* International Monetary Fund, May 28, 1999. Disponível em <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sp052899> . Acesso em 29.09.2019.

CAMPOS, Álvaro (2019). *Mais de 90% das pessoas que tentam viver de 'day trade' têm prejuízo*. São Paulo, Valor Econômico, 07.03.2019. Disponível em <https://valor.globo.com/financas/noticia/2019/03/07/mais-de-90-das-pessoas-que-tentam-viver-de-day-trade-tem-prejuizo.ghtml> . Acesso em 13.10.2019.

CARRO, Rodrigo (2019). *Denúncias sobre criptomoedas dão um salto na CVM*. Valor Econômico, 10.09.2019. Disponível em <https://valorinveste.globo.com/mercados/cripto/noticia/2019/09/10/denuncias-sobre-criptomoedas-dao-um-salto-na-cvm.ghtml> . Acesso em 11.09.2019.

CATALINI, Christian et al (2019). *A Reserva*. Libra.Org. Disponível em https://libra.org/pt-BR/about-currency-reserve/?noredirect=pt-BR#the_reserve . Acesso em 05.11.2019.

CAVALIERI FILHO, Sergio (2007). *Programa de Responsabilidade Civil*. 7ª Ed. 3ª reimpr. São Paulo: Atlas.

CENTRAL BANK OF IRELAND (2010a). *Financial Regulator concerned about delays in paying home insurance claims*. Dublin: May, 2010. Disponível em <https://www.centralbank.ie/docs/default-source/regulation/consumer-protection/compliance-monitoring/themed-inspections/retail-intermediaries/gns4-2-1-2-info-rel-rev-mtgges-ref-spec-ldrs-m-int.pdf?sfvrsn=6> . Acesso em 10.10.2019.

CENTRAL BANK OF IRELAND (2010b). *Press Releases January – June 2010*. Disponível em <https://www.centralbank.ie/docs/default-source/news-and-media/press-releases/press-release-archive/press-release-2010-jan-jun.pdf> . Acesso em 1.12.2019.

CHAGUE, Fernando; GIOVANNETTI, Bruno (2019). *É possível viver de day-trading?* 05.03.2019. Disponível em <https://cointimes.com.br/wp-content/uploads/2019/03/Viver-de-day-trading.pdf> . Acesso em 08.10.2019.

CHAN, Edwin (2019). *China Plans to Ban Cryptocurrency Mining in Renewed Clampdown*. Bloomberg, 9 de abril de 2019. Disponível em <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-04-09/china-plans-to-ban-cryptocurrency-mining-in-renewed-clampdown> . Acesso em 30.10.2019.

CHATER, Nick (2015). *A REVOLUÇÃO DA CIÊNCIA COMPORTAMENTAL NAS POLÍTICAS PÚBLICAS E EM SUA IMPLEMENTAÇÃO* (2015). In: ÁVILA, Flávia & BIANCHI, Ana Maria (Org.). *Guia de economia comportamental e experimental*. Tradução Laura Teixeira Motta Paulo Futagawa. São Paulo: EconomiaComportamental.org, 2015. Licença: Creative Commons Attribution CC-BY-NC – ND 4.0. Disponível em <http://www.economiacomportamental.org/guia-economia-comportamental.pdf> . Acesso em 13.07.2018.

CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE (2019). *2017 Product Anniversaries*. Chicago, S/D. Disponível em <https://www.cmegroup.com/company/product-anniversaries.html> . Acesso em 19.10.2019.

COASE, Ronald Harry (1960). *The Problem of Social Cost*. Journal of Law and Economics, Vol. 3 (Oct. 1960), pp. 1-44. Published by: The University of Chicago Press. Disponível em <http://www.jstor.org/stable/724810?origin=JSTOR-pdf> . Acesso em 26.09.2019.

COINDESK (2019). *CoinDesk ICO Tracker*. Disponível em <https://www.coindesk.com/ico-tracker> . Acesso 01.05.2019.

COINMARKETCAP.COM (2019). *Percentage of Total Market Capitalization (Dominance)*. Disponível em <https://coinmarketcap.com/charts/#dominance-percentage> . Acesso em 23.12.2019.

COLANDER, David; HOLT, Hic; ROSSER, Barkley (2003). *The Changing Face of Mainstream Economics*. Middlebury College Economics Discussion Paper N° 03-27, november 2003.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (2013). *Marketing Multinível e Pirâmides Financeiras*. Boletim de Proteção do Consumidor/Investidor CVM/Senacon, vol. 6, 17.09.2013. Disponível em

<https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Boletim/BoletimConsumidorInvestidor-6.pdf> . Acesso em 29.09.2019.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (2017a). *Pesquisa CVM sobre novas tecnologias financeiras (FINTECH)*. Rio de Janeiro, 06.06.2017. Disponível em http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/noticias/anexos/2017/20170606_relatorio_pesquisa_FINTECH.pdf . Acesso em 17.05.2019.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (2017b). *Initial Coin Offering (ICO) - Nota da CVM a respeito do tema*. 11 de outubro de 2017. Disponível em <http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2017/20171011-1.html> . Acesso em 01.05.2019.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS; INSTITUTO DE TECNOLOGIA E SOCIEDADE (2019). *Cadastro de Investidores: Desafios Operacionais, Inovações Tecnológicas e Proposta*. Coordenação do Estudo: Rafael Hotz Arroyo. Rio de Janeiro, 18.12.2019. Disponível em <http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2019/20191218-5.html> . Acesso em 19.12.2019.

COMMITTEE OF EUROPEAN SECURITIES REGULATORS – CESR (2009). *MiFID complex and non-complex financial instruments for the purposes of the Directive's appropriateness requirements*. Ref.: CESR/09-559, November, 2009. Disponível em https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/09_559.pdf . Acesso em 19.06.2018.

COMMITTEE ON PAYMENTS AND MARKET INFRASTRUCTURES (2015). *CPMI report on digital currencies*. Basel: Bank for International Settlements, November, 2015. Disponível em <https://www.bis.org/cpmi/publ/d137.pdf> . Acesso em 01.11.2019.

COMMITTEE ON THE GLOBAL FINANCIAL SYSTEM & THE FINANCIAL STABILITY BOARD (2019). *FinTech credit: Market structure, business models and financial stability implications*. May, 2017. Disponível em https://www.bis.org/publ/cgfs_fsb1.pdf . Acesso em 17.05.2019.

COOTER, R & ULEN, T (2019). *Law and Economics*. 6th edition. Berkeley: Hardcover, 2016. Disponível em https://scholarship.law.berkeley.edu/books/2/?utm_source=scholarship.law.berkeley.edu%2Fbooks%2F2&utm_medium=PDF&utm_campaign=PDFCoverPages . Acesso em 31.10.2019.

COUTO E SILVA, Clóvis V. do (2007). *A Obrigação Como Processo*. Reimpressão. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2007. Originalmente apresentado como tese de livre-docência à Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul em 1964.

COTIAS, Adriana (2019). *Menos da metade dos fundos de ações batem a bolsa*. Valor Econômico, 09.09.2019. Disponível em <https://valorinveste.globo.com/produtos/fundos/acoes/noticia/2019/09/09/menos-da-metade-dos-fundos-de-acoes-batem-a-bolsa.ghtml> . Acesso em 09.09.2019.

DATA.BITCOINITY.ORG (2019a). *Bitcoin mining difficulty*. Disponível em <https://data.bitcoinity.org/bitcoin/difficulty/all?t=1> . Acesso em 23.12.2019.

DATA.BITCOINITY.ORG (2019b). *Average time to mine a block in minutes*. Disponível em https://data.bitcoinity.org/bitcoin/block_time/all?f=m10&t=1 . Acesso em 23.12.2019.

DÍAZ RUIZ, Emilio; RUIZ BACHS, Salvador (2008). *TRANSPOSICIÓN DE MIFID EN ESPAÑA*. Actualidad Jurídica Uría Menéndez / 19-2008, pp. 15-24. Disponível em <http://www.uria.com/documentos/publicaciones/1924/documento/articuloUM.pdf?id=3171> . Acesso em 05.07.2018.

DIGICONOMIST (2019a). *Bitcoin Energy Consumption Index*. Disponível em <https://digiconomist.net/bitcoin-energy-consumption> . Acesso em 23.12.2019.

DIGICONOMIST (2019b). *Ethereum Energy Consumption Index (beta)*. Disponível em <https://digiconomist.net/ethereum-energy-consumption> . Acesso em 23.12.2019.

DOVERN, Jonas; JANNSEN, Nils (2015). *Systematic Errors in Growth Expectations over the Business Cycle*. Kiel Institute for the World Economy, 2015. Disponível em <https://www.ifw-kiel.de/datenmigration/publikationen/document-store/systematic-errors-in-growth-expectations-over-the-business-cycle-8055/> . Acesso em 13.07.2018.

EICHENGREEN, Barry Julian (2000). *A globalização do capital – Uma história do Sistema Monetário Internacional*. São Paulo: Editora 34, 2000.

EUROPEAN CENTRAL BANK (2015). *Eurosystem expectations for clearing infrastructures to support panEuropean instant payments in euro*. Frankfurt, 26.11.2015. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/paym/retpaym/instant/html/index.en.html> . Acesso em 28.10.2019.

EUROPEAN COMMISSION (2010). *Consumer Decision-Making in Retail Investment Services: A Behavioural Economics Perspective*. Final Report. November 2010. Disponível em

https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/retail_investment_services_2010_en.pdf . Acesso em 20.04.2018.

EUROPEAN COMMISSION (2011). *IMPACT ASSESSMENT ANNEXES 1–5*. Brussels: 31.03.2019, pp. 48-49. Disponível em https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:b29bfb32-f8e5-4aef-97ab-666593cccdad.0001.01/DOC_1&format=PDF . Acesso em 01.11.2019.

FAMA, Eugene Francis (1970). *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*. The Journal of Finance Vol. 25, No. 2, Papers and Proceedings of the Twenty-Eighth Annual Meeting of the American Finance Association New York, N.Y, 28-30.12.1969 (May 1970), pp. 383-417. Disponível em <https://www.jstor.org/stable/2325486> . Acesso em 10.07.2018.

FAMA, Eugene Francis; THALER, Richard H. (2016). *Are markets efficient?* Chicago Booth Review, 30.06.2016. Disponível em <http://review.chicagobooth.edu/economics/2016/video/are-markets-efficient> . Acesso em 10.07.2018.

FARIA, Emerson (2018) *Fintechs de crédito e intermediários financeiros: uma análise comparativa de eficiência*. São Paulo, Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, 2018. Dissertação de Mestrado. Disponível em <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12142/tde-07012019-112337/publico/CorrigidoEmerson.pdf> . Acesso em 18.10.2019.

FEDERAL RESERVE (2019). *Federal Reserve announces plan to develop a new round-the-clock real-time payment and settlement service to support faster payments*. New York, 05.08.2019. Disponível em <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/other20190805a.htm> . Acesso em 28.10.2019.

FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY (2016a). *IRHP: claims for consequential loss*. Last updated: 26.05.2016. Disponível em <https://www.fca.org.uk/consumers/interest-rate-hedging-products/redress> . Acesso em 28.11.2019.

FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY (2016b). *IRHP: claims for consequential loss*. Last updated: 04.11.2016. Disponível em <https://www.fca.org.uk/consumers/interest-rate-hedging-products/claims-consequential-loss> . Acesso em 28.11.2019.

FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY (2018a). CP18/28: *Brexit: proposed changes to the Handbook and Binding Technical Standards – first consultation*. October, 2018. Disponível em <https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp18-28.pdf> . Acesso em 18.02.2019.

FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY (2018b). *Interest rate hedging products (IRHP)*. Last updated: 10/12/2018. Disponível em <https://www.fca.org.uk/consumers/interest-rate-hedging-products> . Acesso em 28.11.2019.

FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY (2019). *Temporary Transitional Power directions and Brexit policy statement (PS19/5)*. FCA, 28 de fevereiro de 2019, atualizado em 26.09.2019. Disponível em <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps19-05-appendix-1.pdf> . Acesso em 03.11.2019.

FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION, THE (2011). *The Financial Crisis Inquiry Report: Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States*. OFFICIAL GOVERNMENT EDITION. pp. xxiii e xxiv. February 25, 2011. Disponível em <https://www.govinfo.gov/content/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf> . Acesso em 23.10.2019.

FINANCIAL STABILITY BOARD (2019). *FinTech and market structure in financial services: Market developments and potential financial stability implications*. 14 february 2019. Disponível em <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P140219.pdf> . Acesso em 29.10.2019.

FRANKENFIELD, Jake (2019). *What Is a Hash?* Investopedia, 15.08.2019. Disponível em <https://www.investopedia.com/terms/h/hash.asp> . Acesso em 04.01.2020.

FRIEDMAN, Milton (1953). *Essays in Positive Economics*. Chicago: University of Chicago Press.

G-7 WORKING GROUP ON STABLECOINS (2019). *Investigating the impact of global stablecoins*. Basel: G7, IMF and CPMI, October, 2019. Disponível em <https://www.bis.org/cpmi/publ/d187.pdf> . Acesso em 01.11.2019.

G-20 (2009). *LEADERS' STATEMENT THE PITTSBURGH SUMMIT SEPTEMBER 24 – 25 2009*, p. 9. Disponível em <https://www.oecd.org/g20/summits/pittsburgh/G20-Pittsburgh-Leaders-Declaration.pdf> . Acesso em 21.10.2019.

GABURRI, Fernando; ARAÚJO, Vaneska Donato de (2008). *Responsabilidade Pré e Pós-Contratual*. In: ARAÚJO, Vaneska Donato de (Coord.). *Responsabilidade civil*.

Orientação Giselda M. F. Novaes Hironaka, pp. 216-227. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2008.

GONZALEZ, Pedro; VENTURA, João (2014). *Contrato de swap e alteração de circunstâncias – Anotação ao acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, Processo No 1387/11.5TBBCL.G1.S1*. Cadernos do Mercado dos Valores Mobiliários, número 48, agosto de 2014, pp. 63-87. Disponível em <https://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/CadernosMVM%2048d.pdf> . Acesso em 27.11.2019.

GOODHART, Charles Albert Eric (1989). *Money, Information and Uncertainty. V. Principles of Intermediation*. pp. 104-128. The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1989.

GRIFFIN, John M.; SHAMS, Amin (2019). *Is Bitcoin Really Un-Tethered?* October 28, 2019, Last revised: 5 Nov 2019. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3195066 . Acesso em 07.11.2019.

HILEMAN, Garrick; RAUCHS, Michel (2017). *Global Cryptocurrency Benchmarking Study*. Cambridge: Cambridge Centre for Alternative Finance, 2017. Disponível em https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-global-cryptocurrency-benchmarking-study.pdf . Acesso em 31.10.2019.

HODGSON, Geoffrey Martin (2013). *From Pleasure Machines to Moral Communities - An Evolutionary Economics without Homo Economicus*. Chicago: The University of Chicago Press Books, 2013.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (2018a). *Síntese de indicadores sociais: uma análise das condições de vida da população brasileira: 2018*. Rio de Janeiro: IBGE, 2018. Disponível em <https://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/livros/liv101629.pdf> . Acesso em 15.09.2019.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (2018b). *Estatísticas do Registro Civil: 2017*. Rio de Janeiro, v. 44, 2018. Atualizado em 16.01.2019. Disponível em https://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/periodicos/135/rc_2017_v44_informativo.pdf . Acesso em 07.10.2019.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (2019). *Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua - PNAD Contínua / Mercado de Trabalho Brasileiro*. 1º trimestre de 2019, 16 de maio de 2019. Disponível em https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/media/com_mediaibge/arquivos/8ff41004968ad36306430c82eece3173.pdf . Acesso em 16.09.2019.

INTERNATIONAL ASSOCIATION OF INSURANCE SUPERVISORS – IAIS (2003). *IAIS PAPER ON CREDIT RISK TRANSFER BETWEEN INSURANCE, BANKING AND OTHER FINANCIAL SECTORS PRESENTED TO THE FINANCIAL STABILITY FORUM*. March, 2003. Disponível em <https://www.iaisweb.org/page/supervisory-material/other-supervisory-papers-and-reports#> . Acesso em 25.06.2018.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (2019). *The Global Debt Database (GDD)*. Washington D.C.: International Monetary Fund. Disponível em <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/GDD/1> . Acesso em 26.10.2019.

INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (2013a). *Suitability Requirements with Respect to the Distribution of Complex Financial Products*. January, 2013. Disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD400.pdf> . Acesso em 06.04.2018.

INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (2013b). *Regulation of Retail Structured Products. Final Report*. December, 2013. Disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD434.pdf> . Acesso em 25.04.2018.

INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (2017). *IOSCO Task Force Report on Wholesale Market Conduct*. June, 2017. Disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD563.pdf> . Acesso em 25.04.2018.

INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSION (2018). *Regulators' Statements on Initial Coin Offerings*. Disponível em <https://www.iosco.org/publications/?subsection=ico-statements> . Acesso em 01.05.2019.

INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (2019). *The Application of Behavioural Insights to Retail Investor Protection: Final Report*. FR05/2019, April, 2019. Disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD626.pdf> . Acesso em 04.10.2019.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. Journal of Financial Economics, Volume 3, Issue 4, October 1976, pp. 305-360.

JHERING, Rudolf Von (2008). *Culpa in Contrahendo, ou Indemnização em Contratos Nulos ou Não Chegados à Perfeição*. Tradutor: Paulo Cardoso C. Mota Pinto. Coleção Monografias. Coimbra: Almedina, 2008.

JOINT FORUM, The (2008). *Customer suitability in the retail sale of financial products and services*. April, 2008. Disponível em <https://www.bis.org/publ/joint20.pdf> . Acesso em 06.04.2018.

JOINT FORUM, The (2011). *Report on asset securitisation incentives*. Basel: July, 2011. Disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD355.pdf> . Acesso em 01.05.2018.

JOINT FORUM, The (2014). *Point of Sale disclosure in the insurance, banking and securities sector*. April, 2014. Disponível em <https://www.bis.org/publ/joint35.pdf> . Acesso em 25.04.2018.

KAHNEMAN, Daniel (2012). *Rápido e devagar: duas formas de pensar*. Tradução Cássio de Arantes Leite. Rio de Janeiro: Objetiva, 2012.

KATZ, Michael L; SHAPIRO. Carl. *Network Externalities, Competition, and Compatibility*. The American Economic Review, v. 75, n. 3, p. 424–440, 1985. Disponível em <http://idv.sinica.edu.tw/kongpin/teaching/io/KatzShapiro1.pdf> . Acesso em 27.09.2019.

KINDLEBERGER, Charles Poor (2000). *Manias, pânico e crashes: um histórico das crises financeiras*. Tradução (da 3a Ed. Original americana) Vânia Conde, Viviane Castanho. – Ed. Revista e atualizada. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2000.

KHUN, Daniel (2019) *Two Israeli Brothers Arrested for Phishing Fraud, Bitfinex Hack*. Coindesk, Jun 24, 2019. Disponível em <https://www.coindesk.com/two-israeli-brothers-arrested-for-phishing-fraud-bitfinex-hack> . Acesso em 01.01.2019.

LACERDA, André Yukio Iochida (2018). *NEXO CAUSAL: um estudo à luz do cenário atual da responsabilidade civil*. Dissertação de Mestrado sob orientação de Francisco Paulo De Crescenzo Marino. São Paulo: Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo.

LIU, Shanhong (2019). *Size of the Bitcoin blockchain from 2010 to 2019, by quarter (in megabytes)*. Statista, 01.10.2019. Disponível em

<https://www.statista.com/statistics/647523/worldwide-bitcoin-blockchain-size/> . Acesso em 30.10.2019.

LÔBO, Paulo (2019). *Direito civil: volume 2: obrigações*. 7ª Ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2019.

MALKIEL, Burton G (1999). *A random walk down Wall Street: including a life-cycle guide to personal investing*. Completely revised and updated. New York: W. W. Norton & Company, 1999.

MANSILLA-FERNÁNDEZ, José Manuel (2017). *Numbers*. In. EUROPEAN ECONOMY BANKS, REGULATION, AND THE REAL SECTOR *FINTECH AND BANKING. FRIENDS OR FOES?* European Economy: Banks, Regulation, and the Real Sector, 2017.2. pp. 31-40. Disponível em http://european-economy.eu/wp-content/uploads/2018/01/EE_2.2017-2.pdf . Acesso em 17.05.2019.

MARJOSOLA, Heikki (2014) *What role for courts in protecting investors in Europe: a view from Finland*. *European Review of Contract Law*, 10 (4). *European Review of Contract Law*, pp. 545-570. ISSN 1614-9920. Disponível em <http://eprints.lse.ac.uk/68721/> . Acesso em 05.11.2018.

MARKOWITZ, Harry (1952). *Portfolio Selection*. *The Journal of Finance*, Vol. 7, No. 1. (Mar., 1952), pp. 77-91. Disponível em https://www.math.ust.hk/~maykwok/courses/ma362/07F/markowitz_JF.pdf . Acesso em 07.09.2019.

MARQUES, Claudia Lima (2005). *Violação do dever de boa-fé de informar corretamente. Atos negociais omissivos afetando o direito/liberdade de escolha. Nexo causal entre a falha/defeito de informação e defeito de qualidade nos produtos de tabaco e dano final morte. Responsabilidade do fabricante do produto, direito a ressarcimento dos danos materiais e morais. Sejam preventivos, reparatórios ou satisfatórios*. São Paulo: Revista dos Tribunais, Vol. 835, maio de 2005, pp. 75-133.

MARQUES, C. L; BENJAMIN, A. H.; BESSA, L. R. (2013). *Manual de Direito do Consumidor*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 5ª ed.

MARTINS-COSTA, Judith (2008). *Um aspecto da obrigação de indenizar: notas para uma sistematização dos deveres pré-negociais de proteção no Direito Civil brasileiro*. São Paulo: Revista dos Tribunais, Vol. 867, janeiro de 2008, pp. 11-51.

MELAMED, Leo. *THE BIRTH OF FX FUTURES*. Chicago, S/D. Disponível em <https://www.cmegroup.com/company/files/the-birth-of-fx-futures.pdf> . Acesso em 19.10.2019.

MIGALHAS (2015). *Número de pacto antenupcial lavrados cresceu 36% no país*. 19.06.2015. Disponível em <https://www.migalhas.com.br/Quentes/17,MI223491,61044-Numero+de+pacto+antenupcial+lavrados+cresceu+36+no+pais> . Acesso em 07.10.2019.

MINSKY, Hyman Philip (1986). *Stabilizing an unstable economy*. New Haven: Yale University Press, 1986.

MOUZAS, Stefanos & FURMSTON, Michael (2013). *A Proposed Taxonomy of Contracts*. Journal of Contract Law.

MULLER, Patrice; DEVNANI, Shaan; HEYS, Richard; SUTER, James (2014). *Consumer Protection Aspects of Financial Services*. DIRECTORATE GENERAL FOR INTERNAL POLICIES. POLICY DEPARTMENT A: ECONOMIC AND SCIENTIFIC POLICY: February 2014. Disponível em [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/etudes/join/2014/507463/IPOL-IMCO_ET\(2014\)507463_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/etudes/join/2014/507463/IPOL-IMCO_ET(2014)507463_EN.pdf) . Acesso em 16.06.2018.

MURPHY, Hannah; STACEY, Kiran (2019). *Mastercard, Visa, eBay and Stripe quit Facebook's Libra*. São Francisco e Washington, 11.10.2019. Disponível em <https://www.ft.com/content/a3e952dc-ec5c-11e9-85f4-d00e5018f061> . Acesso em 07.11.2019.

NAKAMOTO, Satoshi (2009). *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*. Disponível em <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf> . Acesso em 29.10.2019.

NATIONAL DEVELOPMENT AND REFORM COMMISSION (2019). *产业结构调整指导目录 (2019 年本, 征求意见稿)*. República Popular da China, 08.04.2019, p. 120, item 6. Disponível em <http://gys.ndrc.gov.cn/cyjgtzzdml20190408.pdf> . Acesso em 31.10.2019.

OFFICE OF FAIR TRADING (2013). *Payday lending: Compliance review: final report*. March, 2013. Disponível em https://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20140402161746/http://oft.gov.uk/shared_oft/Credit/oft1481.pdf. Acesso em 01.11.2019.

ORGANIZATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT (2009). *CATASTROPHE-LINKED SECURITIES AND CAPITAL MARKETS*. 2nd Conference organized under the auspices of the OECD International Network on Financial Management on Large-Scale Catastrophes. Bangkok, 2009. Disponível em <https://www.oecd.org/finance/insurance/43730967.pdf>. Acesso em 18.10.2019.

ORGANIZATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT (2019). *OECD.Stat*. Disponível em <https://stats.oecd.org/#>. Acesso em 26.10.2019.

PAIVA, Rafael Bianchini Abreu (2015). *Natureza jurídica, regulação e tutela dos instrumentos derivativos*. Dissertação de mestrado. São Paulo: Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito, pp. 17-18; 85-98. Disponível em <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-06082015-151224/publico/INTEGRAL.pdf>. Acesso em 03.03.2018.

PARTINGTON, Richard (2017). *Bitcoin bubble? The warnings from history*. The Guardian, 02.12.2017. Disponível em <https://www.theguardian.com/business/2017/dec/02/bitcoin-bubble-the-warnings-from-history>. Acesso em 12.07.2018.

PEREIRA, Régis Fichtner (2001). *A responsabilidade civil pré-contratual: teoria geral e responsabilidade pela ruptura das negociações contratuais*. Rio de Janeiro: Renovar, 2001.

PIGOU, Arthur Cecil (1920). *The Economics of Welfare*. London: Macmillan.

PINDYCK, R.S. & RUBINFELD, D.L (2006). *Microeconomia*. Sexta Edição. Tradução Eleutério Prado, Thelma Guimarães. São Paulo, Pearson Prentice Hall

POON, Joseph; DRYJA, Thaddeus (2016). *The Bitcoin Lightning Network: Scalable Off-Chain Instant Payments*. DRAFT Version 0.5.9.2, January 14, 2016. Disponível em <https://lightning.network/lightning-network-paper.pdf>. Acesso em 29.10.2019.

POPPER, Nathaniel (2017) *Warning signs about another giant bitcoin exchange*. New York Times: November 21, 2017. Disponível em <https://www.nytimes.com/2017/11/21/technology/bitcoin-bitfinex-tether.html> . Acesso em 01.01.2019.

POSNER, Richard A. (2004). *The Law and Economics of Contract Interpretation*. 83 Texas Law Review, pp. 1581-1614. Disponível em https://chicagounbound.uchicago.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2893&context=journal_articles . Acesso em 30.08.2019.

PRICEWATERHOUSECOOPERS BRASIL (2019). *A nova fronteira do crédito no Brasil: Pesquisa Fintechs de Crédito 2019*. Disponível em <https://www.pwc.com.br/pt/estudos/setores-atividades/financeiro/2019/pesquisa-credito-digital-19.pdf> . Acesso em 18.10.2019.

RABELO JUNIOR, Tarcísio Saraiva; IKEDA, Ricardo Hirata (2004). *Mercados eficientes e arbitragem: um estudo sob o enfoque das finanças comportamentais*. São Paulo: Revista Contabilidade & Finanças, vol.15 nº 34 jan./apr. 2004. Disponível em http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772004000100007 . Acesso em 30.08.2019.

RAGAZZI, Ana Paula (2010). *STJ define FIDC como instituição financeira e cria desconforto*. Valor Econômico, 09.09.2019. Disponível em <https://valor.globo.com/financas/noticia/2019/09/09/stj-define-fidc-como-instituicao-financeira-e-cria-desconforto.ghtml> . Acesso em 15.10.2019.

REUTERS (2018). *Valor do bitcoin despencou após ataque a bolsa coreana Coinrail*. Notícias de tecnologia, 11 de junho de 2018. Disponível em <https://br.reuters.com/article/internetNews/idBRKBN1J71J5-OBRIN> . Acesso em 01.11.2019.

RHOR, Altieres (2018). *Bitcoin Gold sofre 'ataque de 51%' e hacker pode ter roubado até 65 milhões*. Blog do Altieres Rhor, 27 de maio de 2018. Disponível em <https://g1.globo.com/economia/tecnologia/blog/altieres-rohr/post/2018/05/27/bitcoin-gold-sofre-ataque-de-51-e-hacker-pode-ter-roubado-ate-65-milhoes.ghtml> . Acesso em 01.11.2019.

- ROCHET, Jean-Charles; TIROLE, Jean (2004). *Two-sided Markets: an overview*. mimeo, IDEI, University of Toulouse. Disponível em http://web.mit.edu/14.271/www/rochet_tirole.pdf . Acesso em 27.09.2019.
- ROPPO, Vincenzo (2013). *Causa concreta: una storia di successo? Dialogo (non reticente, né compiacente) con la giurisprudenza di legittimità e di merito*. Ed. CEDAM, Rivista di Diritto Civile – 4/2013, pp. 957-988.
- RODRIGUES JÚNIOR, Otávio Luiz (2014). *A Revisão Judicial dos Contratos de Consumo no Brasil*. In: GOUVEIA, Jorge Bacelar & SILVA, Heraldo de Oliveira (Coord.) *I Congresso Luso-Brasileiro de Direito*. Lisboa: Almedina, 2014, pp. 41-77. Disponível em http://www.direitocontemporaneo.com/wp-content/uploads/2014/01/A-revisa%CC%83o-judicial-dos-contratos-de-consumo_Otavio-Rodrigues.pdf . Acesso em 11.10.2019.
- ROSON, Roberto. (2005). *Two-Sided Markets: A Tentative Survey*. Review of Network Economics, v. 4, n. 2, p. 142-160, 2005. Disponível em http://www.rnejournal.com/articles/roson_RNE_june05.pdf . Acesso em 28.09.2019.
- SAMUELSON, Paul. A. (1954) *The Pure Theory of Public Expenditure*. Review of Economics and Statistics 36: 387–389. Disponível em https://courses.cit.cornell.edu/econ335/out/samuelson_pure.pdf . Acesso em 29.09.2019.
- SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS (2014). *Causa Mortis: o sucesso e o fracasso das empresas nos primeiros cinco anos de vida*. São Paulo, jul. 2014. Disponível em https://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/UFs/SP/Pesquisas/causa_mortis_2014.pdf . Acesso em 07.10.2019.
- SEBRAE & ABFINTECHS (2018). *Catálogo de Fintechs 2018 – De A a Z*. Disponível em https://docs.wixstatic.com/ugd/df26d6_c8fda5031ccd45638b3ff71d1a743dda.pdf . Acesso em 15.10.2019.
- SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (2019). *SEC Halts Alleged \$1.7 Billion Unregistered Digital Token Offering*. Washington D.C., oct. 11, 2019. Disponível em <https://www.sec.gov/news/press-release/2019-212> . Acesso em 20.10.2019.
- SHILLER, Robert James (1984). *Stock Prices and Social Dynamics*. Brookings Papers on Economic Activity, 2:1984, pp. 457-498.

SIMON, Herbert A (1978). *RATIONAL DECISION-MAKING IN BUSINESS ORGANIZATIONS*. Nobel Memorial Lecture, 8 December, 1978. Disponível em <https://core.ac.uk/download/pdf/6322096.pdf> . Acesso em 30.09.2019.

STIGLITZ, Joseph Eugene (1983). *Risks, Incentives and Insurance: The Pure theory of Moral Hazard*. The Geneva Papers on Risk and Insurance, 8. (No 26, January 1983, 4-33).

STIGLITZ, Joseph Eugene; WEISS, Andrew (1981). *Credit rationing in markets with imperfect information*. The American Economic Review, vol. 71, nº 3, 1981. Disponível em <https://www.jstor.org/stable/1802787> . Acesso em 12.07.2018.

STIGLITZ, Rubén S. (2008). *Derecho de seguros*. 5ª Ed., Tomo 1. Buenos Aires: La Ley, 2008.

STOCO, Rui (2011). *Tratado de responsabilidade civil: doutrina e jurisprudência*. 8ª ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011.

STRACCA, Livio (2005). *Delegated portfolio management: a survey of the theoretical literature*. European Central Bank: Working Paper Series n. 520, Sep. 2005. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp520.pdf?8c471e71bc3439ea9176dced966d2a0e> . Acesso em 21.09.2019.

TAUHATA, Sérgio (2018). *Brasil tem mais investidor em bitcoins do que pessoa física na bolsa*. São Paulo: Valor, 31.07.2018. Disponível em <https://valor.globo.com/financas/noticia/2018/07/31/brasil-tem-mais-investidor-em-bitcoins-do-que-pessoa-fisica-na-bolsa.ghtml> . Acesso em 31.10.2019.

THALER, Richard H. (2000). *From Homo Economicus to Homo Sapiens*. Journal of Economic Perspectives—Volume 14, Number 1, Winter 2000, pp. 133–141. Disponível em <https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/jep.14.1.133> . Acesso em 22.05.2018

THALER, Richard H. & SUNSTEIN, Cass R (2008). *Nudge: Improving Decisions about Health, Wealth and Happiness*. Yale University Press, 2008.

TECHNICAL COMMITTEE OF THE INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS, The (1990). *International Conduct of Business Principles*. July, 1990. Disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD8.pdf> . Acesso em 14.06.2018.

SHAROT, Tali (2015). *O viés otimista: por que somos programados para ver o mundo pelo lado positivo*. Tradução de Ana Beatriz Rodrigues. 1ª Ed. Rio de Janeiro: Rocco, 2015.

TEIXEIRA, Felipe Canabarro (2008). *Os Deveres de Informação dos Intermediários*

Financeiros em Relação aos seus Clientes e sua Responsabilidade Civil. Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários. Número 31, dezembro de 2008, pp. 50-87. Disponível em

<http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/CadernosMVM31Final2.pdf> . Acesso em 17.04.2018.

VALOR ECONÔMICO (2019). *Bolsa de criptomoedas diz não poder pagar clientes após dono morrer*. São Paulo: Valor, com agências internacionais, 04 de fevereiro de 2019. Disponível em <https://valor.globo.com/financas/noticia/2019/02/04/bolsa-de-criptomoedas-diz-nao-poder-pagar-clientes-apos-dono-morrer.ghtml> . Acesso em 01.11.2019.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc (2010). *Contratos Mercantis e a Teoria Geral dos Contratos: O Código Civil de 2002 e a Crise do Contrato*. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2010.

VERVLOET, Werther; GARCIA, Márcio (2010). *Incentivo Perverso das Reservas Internacionais: O Caso das Empresas Exportadoras Brasileiras*. Revista Brasileira de Comércio Exterior, nº 102. Disponível em <http://www.economia.puc-rio.br/Mgarcia/Artigos/090803%20Vervloet%20Garcia%5B1%5D.pdf> . Acesso em 02.12.2019.

VON NEUMANN, John & MORGENSTERN, Oskar (2004). *Theory of games and economic behavior*. Ed. sixtieth-anniversary, Princeton.

WATTS, Tyler W.; DUNCAN, Greg J.; QUAN, Haonan (2018). *Revisiting the Marshmallow Test: A Conceptual Replication Investigating Links Between Early Delay of Gratification and Later Outcomes*. Psychological Science, Vol 29, Issue 7, 2018, pp. 1-19. First Published May 25, 2018. Disponível em <https://www.parentshop.com.au/important/uploads/Marshmallow-Experiment-Report-2018.pdf> . Acesso em 05.10.2019.

WINTERBOTHAM, Andrew (2012). *The Solutions to Externalities: From Pigou to Coase*. The Student Economic Review Vol. XXVI. Dublin, The Trinity College, 2012.

WORLD BANK (2018). *Cryptocurrencies and Blockchain*. World Bank Office of the Chief Economist Economic Update, May 2018. Disponível em <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/29763/9781464812996.pdf> . Acesso em 29.10.2019.

WORLD BANK (2019a). *Interest rate spread (lending rate minus deposit rate, %)*. Disponível em

https://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.LNDP?most_recent_value_desc=false .

Acesso em 18.10.2019.

WORLD BANK (2019b). *Inflation, consumer prices (annual %) – Spain*. Disponível em <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2018&locations=ES&start=1960> . Acesso em 27.11.2019.

WORLD BANK (2019c). *GDP growth (annual %) - Finland*. Disponível em <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=FI> . Acesso em 27.11.2019.

YAZBEK, Otávio (2009). *Regulação do mercado financeiro e de capitais*. 2. Ed. Elsevier, Rio de Janeiro, 2009.

ZANETTI, Cristiano de Souza (2008). *Princípios*. Pp. 59-77. In. MORRIS, Amanda Zoe; BARROSO, Lucas Abreu (Coord.) *Direito dos Contratos*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2008. [Direito Civil: 3 / Orientação Giselda M. F. Novaes Hironaka]

DECISÕES ADMINISTRATIVAS

CVM. *Processo Administrativo Sancionador RJ2006/9070*. Diretor-Relator Sergio Weguelin, Data do julgamento 23.01.2008.

CVM. *Processo Administrativo Sancionador 22/2005*. Diretor-Relator Gustavo Machado Gonzalez, Data do julgamento 26.08.2008.

CVM. *Processo Administrativo Sancionador 18/08*. Diretor-Relator Alexsandro Broedel Lopes, 14.12.2010.

CVM. *Processo Administrativo Sancionador SP2012/480*. Diretor-Relator Roberto Tadeu Antunes Fernandes, Data do julgamento 06.10.2015.

CVM. *Processo Administrativo Sancionador SP2014/383*. Diretor-Relator Roberto Tadeu Antunes Fernandes, Data do julgamento 02.08.2016.

CVM. *Processo Administrativo Sancionador RJ2014/12921*. Diretor-Relator Pablo W. Renteria, Data do julgamento 18.04.2017.

CVM. *Recurso em processo de mecanismo de ressarcimento de prejuízos – Reg. nº 0993/18*. Relator SMI/GME, 20.03.2018.

CVM. *Processo Administrativo Sancionador 11/2013*. Diretor-Relator Gustavo Machado Gonzalez, Data do julgamento 09.04.2018.

CVM. *Processo Administrativo Sancionador SP2014/46*. Diretor-Relator Pablo W. Renteria, Data do julgamento 06.11.2018.

CVM. *Recurso em processo de mecanismo de ressarcimento de prejuízos - Reg. nº 1406/19*. Relator SMI/GME, 21.05.2019.

CRSFN. *ACÓRDÃO/CRSFN 10020/10*. Conselheiro-Relator Luiz Eduardo Martins Ferreira, Publicação no DOU em 17.10.2010.

CRSFN. *ACÓRDÃO CRSFN 325/2017*. Conselheiro-Relator Antonio Augusto de Sá Freire Filho, 17.08.2017.

JURISPRUDÊNCIA

Brasil

STF. *Ação Direta de Inconstitucionalidade 4 – DF*. Relator Min. Sydney Sanches, Pleno, Julgamento 07.03.1991.

STJ. *Recurso Especial 268.661 – RJ*. Relatora Min. Nancy Andrichi, 3ª Turma, DJ 24.09.2001, p. 296.

STJ. *Recurso Especial 293.864 – SE*. Relator Min. Antônio de Pádua Ribeiro, 3ª Turma, DJ 08.04.2002 p. 210.

STJ. *AgRg no Ag 430.393 – RJ*. Relator Min. Antônio de Pádua Ribeiro, 3ª Turma, DJ 05.08.2002, p. 339.

STJ. *AgRg no Recurso Especial 944.571 – SP*. Relator Min. Paulo de Tarso Sanseverino, 3ª Turma, DJe 26.04.2011.

STJ. *EDcl no Recurso Especial 742.717 – SP*. Relatora Min. Maria Isabel Gallotti, 4ª Turma, DJe 16.11.2011.

STJ. *Recurso Especial 1.194.627 – RS*. Relator Min. Marco Buzzi, 4ª Turma, DJe 19.12.2011.

STJ. *Recurso Especial 1.313.725 – SP*. Relator Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, 3ª Turma, DJe 29.06.2012.

STJ. *Recurso Especial 1.195.642 – RJ*. Relatora Min. Nancy Andrichi, 3ª Turma, Data de julgamento 13.11.2012

STJ. *Recurso Especial 1367955 – SP*. Relator Min. Paulo de Tarso Sanseverino, 3ª Turma, DJe 24.03.2014, RB vol. 606 p. 35.

STJ. *Recurso Especial 1.419.697 – RS*. Relator Min. Paulo de Tarso Sanseverino, 2ª Turma, DJe 17.11.2014.

STJ. *Recurso Especial 1.479.039 – MG*. Relator Min. Humberto Martins, 2ª Turma, DJe 16.10.2015.

STJ. *Recurso Especial 1.599.535 – RS*. Relatora Min. Nancy Andrichi, 3ª Turma, DJe 21.03.2017.

STJ. *Recurso Especial 1.309.972 – SP*. Relator Min. Luis Felipe Salomão, 4ª Turma, DJe 08.06.2017.

STJ. *Recurso Especial 1.586.910 – SP*. Relator Min. Luis Felipe Salomão, 4ª Turma, DJe 03.10.2017.

STJ. *Recurso Especial 1.641.868 – SP*. Relator Min. Moura Ribeiro, 3ª Turma, DJe 06.09.2018.

STJ. *Recurso Especial 1.689.225 – SP*. Relator Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, 3ª Turma, DJe 29.05.2019.

STJ. *Recurso Especial 1.634.958 – SP*. Relator Min. Luis Felipe Salomão, 4ª Turma, 06.08.2019.

STJ. *AgInt no Recurso Especial 1.543.150 – DF*. Relator Min. Antônio Carlos Ferreira, 4ª Turma, DJe 14.10.2019.

TJRS. *Apelação 0039535208/2010*. Relator Des. Paulo Sergio Scarparo, 16ª Câmara Cível, 27.01.2011.

TJSP. *Apelação 1001438-12.2015.8.26.0360*. Relator Des. Jacob Valente, 12ª Câmara de Direito Privado, Data do julgamento 25.11.2016.

TJSP. *Agravo de Instrumento 2021800-60.2017.8.26.0000*. Relator Des. Salles Vieira, 24ª Câmara de Direito Privado, Data do julgamento 09.03.2017.

TJSP. *Apelação 1009658-13.2014.8.26.0011*. Relator Des. Artur Marques, 35ª Câmara de Direito Privado, Data do julgamento 13.03.2017.

TJSP. *Agravo de Instrumento 2037281-63.2017.8.26.0000*. Relator Des. Salles Vieira, 24ª Câmara de Direito Privado, Data do julgamento 12.07.2017.

TJSP. *Agravo de Instrumento 2236851-30.2017.8.26.0000*. Relator Des. Francisco Giaquinto, 13ª Câmara de Direito Privado, Data do julgamento 13.03.2018.

TJSP. *Apelação 1091006-43.2015.8.26.0100*. Relator Des. Edgard Rosa, 25ª Câmara de Direito Privado, Data do julgamento: 31.08.2018.

TJSP. *Apelação 1061768-08.2017.8.26.0100*. Relatora Des. Lucila Toledo, 15ª Câmara de Direito Privado, Data do julgamento 12.11.2018.

TJSP. *Apelação 1000099-36.2017.8.26.0396*. Relator Des. Salles Vieira, 24ª Câmara de Direito Privado, Data do julgamento 25.02.2019.

TJSP. *Apelação 2007685-63.2019.8.26.0000*. Relator designado Des. Ricardo Negrão, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Data de publicação 12.04.2019.

TJSP. *Apelação 1008274-05.2015.8.26.010*. Relatora Des. Maria Cristina de Almeida Bacarim, 29ª Câmara de Direito Privado, Data do julgamento: 19.07.2019.

Espanha

TRIBUNAL SUPREMO. *Sentencia 840/2013*. Pleno de la Sala Primeira, Madrid, 20.01.2014. Disponível em <https://supremo.vlex.es/vid/financieras-informacion-test-idoneidad-494125630> . Acesso em 01.11.2019.

TRIBUNAL SUPREMO. *Sentencia 323/2015*. Pleno de la Sala Primera, Madrid, 30.06.2015.

TRIBUNAL SUPREMO. *Sentencia 608/2017*. Pleno de la Sala Primera, Madrid, 15.11.2017.

Portugal

SUPREMO TRIBUNAL DE JUSTIÇA. *Recurso de Revista 1387/11.5TBBCL.G1.S1*. Relator Granja da Fonseca, 7ª Secção, 10.10.2013. Disponível em <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/83a1d4ae8a10876180257c0600300716?OpenDocument> . Acesso em 27.11.2019.

SUPREMO TRIBUNAL DE JUSTIÇA. *Recurso de Revista 309/11.8TVLSB.L1.S1*. Relator Sebastião Póvoas, 1ª Secção, 11.02.2015. Disponível em <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/76eaf0a4abf294f580257de9005732a7?OpenDocument> . Acesso em 27.11.2019.

SUPREMO TRIBUNAL DE JUSTIÇA. *Recurso de Revista 540/11.6TVLSB.L2.S1*. Relator Tomé Gomes, 2ª Secção, 22.06.2017. Disponível em <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/7c66b8d7b670fdb80258147005997f3?OpenDocument> . Acesso em 27.11.2019.

União Europeia

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DA UNIÃO EUROPEIA. *Acórdão no processo C-604/11*.
Relator U. Lõhmus, 4ª Seção, 30.05.2013.

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DA UNIÃO EUROPEIA. *Acórdão no processo C-26/13*.
Relatora A. Prechal, 4ª Seção, 30.04.2014.

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DA UNIÃO EUROPEIA. *Acórdão no processo C-51/1*.
Relator E. Juhász e D. Šváby, 5ª Seção, 29.04.2015.

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DA UNIÃO EUROPEIA. *Acórdão no processo C-312/14*.
Relatora A. Prechal, 4ª Seção, 03.12.2015.