**ANNA LYGIA COSTA REGO**

# ASPECTOS JURÍDICOS DA CONFIANÇA DO INVESTIDOR ESTRANGEIRO NO BRASIL

**TESE DE DOUTORADO**

DEPARTAMENTO DE DIREITO ECONÔMICO, FINANCEIRO E TRIBUTÁRIO

ORIENTADOR: PROF. TITULAR DR. HERMES MARCELO HUCK

**FACULDADE DE DIREITO DA USP**

**SÃO PAULO**

**2010**

**ANNA LYGIA COSTA REGO**

# ASPECTOS JURÍDICOS DA CONFIANÇA DO INVESTIDOR ESTRANGEIRO NO BRASIL

Tese de Doutorado apresentada ao Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo para a obtenção do título de Doutor em Direito Econômico e Financeiro.

Orientador: Professor Titular Dr. Hermes Marcelo Huck

**FACULDADE DE DIREITO DA USP**

**SÃO PAULO**

**2010**

# INTRODUÇÃO

## 1. A centralidade da confiança

Em 1975, o Prêmio Nobel de Economia Keneth Arrow resumiu em frase lapidar uma ideia bastante intuitiva, que serve de inspiração para a tese: "it can be plausibly argued that much of the economic backwardness in the world can be explained by the lack of mutual confidence".[1] Em outras palavras, na sabedoria popular o segredo talvez seja a alma do negócio, mas a confiança[2] é, sem dúvida, a espinha dorsal das transações econômicas.

Algum tempo depois, em 2008,[3] Alan Greenspan, com base em sua experiência como presidente do Federal Reserve, o Banco Central americano, também identificou o fenômeno da confiança nas economias ocidentais, ao comentar as dificuldades econômicas enfrentadas pela Rússia:

> Não obstante o direito individual de mover ações judiciais para exercer direitos e para se proteger contra ofensas [...] se mais que uma fração insignificante dos contratos fosse submetida à apreciação judicial, nossos tribunais ficariam abarrotados, a ponto de não darem conta da sobrecarga. Nas sociedades livres, quase todas as transações são, por necessidade, espontâneas. Esses intercâmbios voluntários, por sua vez, exigem confiança. Sempre me impressionei com o fato de, nos mercados financeiros ocidentais, transações envolvendo centenas de milhões de dólares muitas vezes não passarem de simples acordos verbais, confirmados por escrito apenas em data posterior e, às vezes, depois de muitos movimentos de preços. Mas a confiança precisa ser conquistada; a reputação é, em geral, o ativo mais valioso de uma empresa.[4]

---

[1] A frase de Keneth Arrow pode ser (livremente) traduzida como: "pode ser plausivelmente argumentado que muito do atraso econômico no mundo pode ser explicado pela falta de confiança mútua" (CHAMI, Ralph; FULLMENKAMP, Connel. Trust and efficiency. Disponível em: <http: //www. ssrn.com>).

[2] Propositalmente, não iniciaremos o trabalho com uma definição de confiança, pois esta noção será construída ao longo deste, especialmente mediante as contribuições obtidas dos entrevistados durante a fase empírica da pesquisa.

[3] O livro de Greenspan *A era da turbulência*, de caráter autobiográfico, foi lançado antes da crise sistêmica que assolou a economia mundial no ano de 2008. Interessante notar que alguns comentaristas atribuem a crise justamente a uma falta de confiança generalizada no sistema financeiro internacional, seguindo a linha de raciocínio sugerida pelo referido autor. Outros comentaristas, no entanto, atribuem parcela da Crise de 2008 à gestão do próprio Greenspan, que esteve à frente do Federal Reserve, na função de *chairman* de 1987 a 2006.

[4] GREENSPAN, Alan. *A era da turbulência*: aventuras em um novo mundo, p. 135.

Pode-se compreender definitivamente a importância da confiança justamente pela falta que fez aos mercados em determinados momentos históricos.[5] A crise financeira internacional eclodida em 2008 ("Crise de 2008"), por exemplo, caracterizou-se por uma repentina escassez de crédito no mercado imobiliário americano, e teve como uma de suas origens a subestimação do risco de determinados produtos financeiros.[6] Os investidores, erroneamente, acreditaram no valor e risco atribuídos a estes ativos, bem como na probidade e solidez de atuação dos agentes financeiros.[7] A desconfiança quanto à realização de novos financiamentos, à colocação de determinados papéis do mercado e à manutenção dos níveis de crescimento e emprego instalou-se em praticamente todos os mercados do mundo.

A Crise de 2008[8] funciona como um laboratório para observar o efeito da confiança. A regulação e as medidas que se seguiram à Crise visaram justamente a restaurar a confiança no sistema financeiro, mediante regras mais sofisticadas e vultosos aportes de recursos.

Alguns anos antes, outro caso de quebra de confiança mostrou ter repercussão mundial. Em 2002, a maior empresa de energia dos Estados Unidos, a Enron, envolveu-se em intrincado esquema de fraudes que resultou em emblemática quebra da confiança depositada por investidores e funcionários. O escândalo Enron levou consigo uma das instituições que buscavam transmitir confiança ao público: os auditores externos. Envolvida com o caso Enron de forma espúria, a Arthur Andersen, uma das maiores firmas de auditoria do mundo, teve sua

---

5 Ao analisarmos a Crise de 2008 (*Credit Crunch*), fica muito evidente que a escassez repentina de crédito e boa fama caracterizaram a tempestade. Voltando algumas décadas no tempo, a Grande Depressão (1928-1933), guardadas as diferenças e proporções com a Crise de 2008, foi calcada também em crédito e reputação. Naquele contexto de 1929, a noção popularizada por John Maynard Keynes, *animal spirits* (já abordada em capítulos anteriores), foi um elemento explicativo importante para caracterizar o comportamento dos agentes econômicos perante aquela crise. Não custa lembrar aqui que um dos elementos essenciais ao *animal spirits* seria justamente confiança.

6 Refere-se aqui às estruturas de securitização de recebíveis lastreados em dívidas hipotecárias. Títulos de alto risco (*subprime*), em razão do perfil dos devedores e das garantias insuficientes nos contratos de financiamento, eram classificados de forma pouco conservadora.

7 KRUGMAN, Paul. *A crise de 2008 e a economia da depressão,* e TETT, Gillian. *O ouro dos tolos*.

8 A cronologia da crise mostra a crescente necessidade de reavaliar a postura dos agentes do mercado financeiro, o papel dos reguladores e a própria adequação da teoria econômica conducente dos formuladores de políticas públicas. Neste sentido, vale a leitura dos seguintes números da revista *The Economist* entre 2007 e 2009: *Lessons from the credit crunch. A special report on central banks and the world economy*; *Wall Street: a ten-page special report on the crisis*; *Twin twisters: Fannie Mae, Freddie Mac and the market chaos*; *Saving the system. The panic, the resources and a special report on the world economy. Where it went wrong – and how the crisis is changing it. Wall Street. One year on, what's changed?*.

marca extinta em poucos dias. E, até o escândalo eclodir, as pessoas de fato confiavam[9] na Enron. Isto mostra que os agentes, mesmo bem informados (como era o caso dos analistas financeiros que acompanhavam a companhia) e extremamente racionais, podem ser iludidos e podem errar. E muito.

Para restaurar a confiança nos mercados financeiros e de capitais, o governo dos Estados Unidos empreendeu uma reviravolta regulatória: promulgaram em 2002 a Lei Sarbanes-Oxley.[10] Trata-se de um vasto regulamento que visa a estabelecer normas de conduta e melhores práticas a serem seguidas por funcionários, diretores e assessores (como advogados e auditores, por exemplo). De forte cunho ético, reforçando o valor das declarações dadas e das informações levadas a público, a intenção da norma seria tornar mais custosa a violação da confiança dos investidores. Existe um forte debate acerca da eficácia desta norma,[11] porém novos parâmetros de atuação foram definidos para as companhias abertas.

---

[9] A confiança é revelada no fato de que os funcionários destinavam parte dos seus proventos à aquisição de direitos na Enron. MCLEAN, Bethany; ELKIND, Peter. *Smartest guys in the room*: the amazing rise and scandalous fall of Enron. Os escândalos no início da década de 2000 não se restringiram à Enron, vale mencionar os casos Merck (2001), WorldComm (2002), Xerox (2002), Bristol-Meyers-Squibb (2002), Tyco (2002), ImClone Systems (2002), ocorridos nos Estados Unidos e Parmalat (2003), ocorrido na Itália, todos relacionados a práticas corporativas lesivas ao investidor, em sua maioria, de natureza contábil.

[10] O *Sarbanes-Oxley Act*, de autoria dos senadores americanos Paul Sarbanes e Michael Oxley, foi uma lei promulgada nos Estados Unidos em 23 de janeiro de 2002, produzindo efeitos a partir de 30 de julho de 2002. Teve como objetivo "estabelecer sanções que coíbam procedimentos não éticos e em desacordo com as boas práticas de governança corporativa por parte das empresas atuantes no mercado norte-americano. O objetivo final é de restabelecer o nível de confiança nas informações geradas pelas empresas". BORGERTH, Vânia Maria da Costa. *Sox*: entendendo a Lei Sarbanes-Oxley, p. 19. Segundo um serviço de esclarecimento à população a respeito da referida norma, "The intent of the Sarbanes-Oxley Act is to protect investors by improving the accuracy and reliability of corporate disclosures made pursuant to the securities laws, and for other purposes. The Sarbanes-Oxley Act created new standards for corporate accountability as well as new penalties for acts of wrongdoing. It changes how corporate boards and executives must interact with each other and with corporate auditors. It removes the defense of 'I wasn't aware of financial issues' from CEOs and CFOs, holding them accountable for the accuracy of financial statements. The Act specifies new financial reporting responsibilities, including adherence to new internal controls and procedures designed to ensure the validity of their financial records". Disponível em: <http://www.sox-online.com/basics.html>. Para outras referências vide ainda PETERS, Marcos. *Implantando e gerenciando a Sarbanes-Oxley* e o *website* do regulador americano dos mercados de valores mobiliários, a *Securities and Exchange Comission (SEC)*, www.sec.gov.

[11] A opinião dos pesquisadores a respeito dos efeitos da Sarbanes-Oxley é controvertida, vide levantamento feito por Geoffrey Smith, da Universidade de Illionois: "A growing number of studies look into the effects of the Sarbanes-Oxley Act of 2002 (Sox), yet evidence regarding the Act's net benefits remains mixed. On one hand, Akhigbe and Martin (2006) and that Sox-related transparency improvements increase value in the financial services industry. Li et al. (2008) find positive and significant stock returns associated with SOX-related events and a positive relation between the returns and previous earnings management. Chhaochharia and Grinstein

A confiança é um fenômeno dinâmico, e o caso particular do Brasil parece confirmar esta percepção. Em 2009, a participação do País no noticiário internacional de forma eminente positiva, precisa e rica em detalhes cresceu de modo notável em relação a períodos anteriores.[12] Nestas reportagens, fatores antes considerados ameaças à atividade econômica, tais como a corrupção, passaram a ser vistos não mais como risco (como ainda ocorre em relação a outros países da América Latina), mas como um problema a ser administrado pela democracia. Curiosamente, o nível de investimentos no Brasil alcançou níveis inéditos, cujo volume tão expressivo motivou a adoção pelo governo de políticas extrafiscais na tentativa de conter a entrada de capitais.

Comparando-se o momento atual com as décadas de 1980 e 1990 (especialmente a sua primeira metade), tanto a representação do Brasil pela imprensa internacional quanto o próprio otimismo dos brasileiros apresentavam-se de maneira diversa: experimentaram-se amargas percepções sobre a confiabilidade do Brasil tanto sob o ponto de vista institucional quanto econômico.

Se a credibilidade junto à imprensa internacional decorre do aumento do nível de investimentos, ou vice-versa, é difícil comprovar. Contudo, a intuição aponta no sentido de que as influências se alimentam mutuamente.

---

(2007) find that large firms needing to make more Sox-related changes respond favorably to Sox-related announcements. On the other hand, Engel et al. (2007) find that the quarterly frequency of going-private transactions increases after the enactment of Sox and that small firms with relatively illiquid shares respond less favorably to Sox than others do. Kamar et al. (2007) find that Sox induces small firms to exit the US capital markets. Chhaochharia and Grinstein (2007) find that some provisions of Sox are detrimental to small firms. Zhang (2007) finds that US firms experience negative and significant abnormal returns around key Sox events. Leuz et al. (2008) find that about 300 US companies go \dark in response to Sox. Cohen et al. (2007) find that Sox-related liability exposure a ects executives' willingness to take risk. Linck et al. (2008) find that board of director workload and risk increase, director and officer insurance premiums more than double, that boards are larger and more independent, and that director pay and overall director costs increase in response to SOX. Zingales (2008) finds that the market share of global IPOs on US exchanges drops dramatically from 2000 to 2005 because of increases in compliance costs for publicly traded companies". SMITH, Geoffrey. What are the effects of Sarbanes-Oxley on cross-listed companies?, p. 2.

[12] As inserções do Brasil em reportagens publicadas na imprensa internacional passaram de 770, em fevereiro de 1009 a 1274, em novembro do mesmo ano. Segundo a mesma fonte, o jornal *Valor Econômico*, "entre os 43 textos diários publicados em média sobre o Brasil, nos 49 principais veículos internacionais, o destaque tem sido o fato de a economia e a estabilidade político-institucional promoverem o desenvolvimento do País. A dúvida que emerge, entretanto é se esse desenvolvimento será sustentável diante de grandes fragilidades de infraestrutura, de desenvolvimento humano e de questões ambientais, principalmente as ligadas ao desmatamento da Amazônia". O Brazil virou manchete. *Valor Econômico*, ano 10, n. 479, 18, 19 e 20 dez. 2009, p. 4.

Estes são apenas alguns exemplos do que muitas vozes, oriundas de diversas áreas, já destacaram: confiança é crucial às transações econômicas. Um ambiente econômico em que há ausência de confiança entre os agentes torna-se mais complexo, e, por consequência, os custos de transação,[13] os riscos e a incerteza[14] a ele inerentes podem se tornar sobremaneira elevados.

Por vezes, tais custos tornam-se tão altos que não há incentivo nem mesmo para que as trocas econômicas se realizem. Em outras palavras, não se fecha negócio.

Tais custos ("Custos de Transação") podem ser definidos, nas palavras de Douglass North, como aqueles necessários, no âmbito de uma troca econômica, para aferir os atributos (i.e., valor) daquilo que está sendo trocado e os custos de proteção dos direitos, monitoramento (no sentido de fiscalização) e cumprimento dos contratos relacionados a esta troca.

---

[13] Na acepção fornecida pela Nova Economia Institucional, especialmente a partir do trabalho de Douglass North (*Institutions, institutional change and economic performance*), que se preocupou não apenas em apontar a importância dos custos de transação nas relações econômicas, como também em quantificar tais riscos. De forma não surpreendente, esta linha de pesquisa é também conhecida como Economia dos Custos de Transação (ECT). Embora alguns trabalhos da NEI analisem a relevância da confiança na redução de custos de transação, o autor analisado no Capítulo 3, Oliver Williamson, possivelmente o atual maior expoente desta linha de pesquisa, é bastante cético quanto ao papel e à utilidade do conceito de confiança.

[14] Risco pode ser definido como uma chance, a probabilidade (quantificável) de que um evento hipotético se concretize. Já a incerteza diz respeito à ignorância quanto ao futuro, é intrínseca à realidade humana, e segundo Frank Knight não é passível quantificação ou completa remoção, a dúvida sempre existe. Nos dizeres o autor: "the term risk designates measurable uncertainty and 'uncertainty', the unmeasurable risk. The word 'risk' is ordinarily used in a loose way to refer any sort of uncertainty viewed from the standpoint of the unfavorable contingency, and the term uncertainty similarly with reference to the favorable outcome; we speak of the 'risk' of a loss and the 'uncertainty' of a gain. [..]. We can also employ the terms 'objective' and 'subjective' probability to designate the risk and uncertainty respectively, as these expressions are already in general use with a signification akin to that proposed. The practical differences between the two categories, risk and uncertain, is that in the former the distribution of the outcome in a group of instances is know (either through calculation a priori or from statistics of past experience), while in the case of uncertainty this is not true, the reason being in general that it is impossible to form a group of instances , because the situation dealt with is in a high degree unique. The best example of uncertainty is in connection with the exercise of judgement or the formation of those opinions as to the future course of events, which opinions (and not scientific knowledge) actually guide most of our conduct. Now if the distribution of the different possible outcomes in a group of instances is known, it is possible to get rid any real uncertainty by the expedient of grouping or 'consolidating' instances". KNIGHT, Frank H. *Risk, Uncertainty and Profit*, p. 121. Para uma discussão a respeito do risco sob o ponto de vista regulatório, vide: YAZBEK, Otavio. *Critérios materiais para a regulação das atividades financeiras* – dos riscos negociáveis à "sociedade do risco".

Estas considerações sugerem a centralidade do tema da confiança. O presente trabalho propõe, neste contexto, uma discussão acerca da ideia de confiança, a fim de extrair dela conteúdo jurídico.

## 2. Objetivo da tese

A ideia central da tese é discutir as bases econômicas e jurídicas da confiança no Brasil, tendo como pano de fundo os mercados financeiros e de capitais brasileiros. Preocupa-se o trabalho em analisar os elementos determinantes para a confiança do investidor estrangeiro no País. A discussão possui duas linhas mestras, uma teórica, desenvolvida nos quatro primeiros capítulos, e outra empírica, objeto dos dois últimos capítulos.

Pretende-se explorar o conceito de confiança para que se possa aplicá-lo de modo instrumental ao estudo da regulação do capital estrangeiro no Brasil, seja ele investido no País sob a modalidade produtiva, tecnicamente chamada de "Investimento Direto", ou sob a modalidade especulativa,[15] denominada "Investimento em Carteira",[16] ou "Investimento em Portfólio". Neste sentido, busca-se avaliar o arcabouço regulatório na qualidade de promotor de confiança.

Propõe-se aqui, portanto, a utilização do sentimento de confiança como uma espécie de "bússola", um indicador para a formulação e avaliação de políticas públicas neste setor. Isto significa, primeiramente, explorar: (i) como a doutrina capta, verbaliza e interpreta o sentimento de confiança; (ii) o seu tratamento jurídico no Brasil; e (iii) os determinantes jurídicos da confiança para o público do mercado financeiro e de capitais. As conclusões a partir desta análise podem ser úteis para verificar até que ponto a regulação em vigor está voltada para a tutela da confiança e em que medida os investidores estrangeiros consideram haver necessidade de mudanças.

---

[15] É uma preocupação deste trabalho amenizar o sentido pejorativo e ideológico que a expressão "capital especulativo" recebeu ao longo do tempo. A ideia é apresentar suas características intrínsecas e analisar o processo heurístico que enseja esta modalidade de investimento.

[16] "Carteira" é a tradução escolhida para o vocábulo anglo-saxão Portfólio, que significa investimentos em títulos públicos e privados, utilizado como categoria excludente do investimento em propriedade.

Em termos de metodologia, serão aplicadas as contribuições sobre comportamento econômico fornecidas pela Economia Comportamental[17] (especificamente aquelas determinadas pelo programa de pesquisa denominado Heuristics and Biases, doravante "H&B"). Com base nesse método, discute-se o processo de tomada de decisão do homem econômico, bem como as suas respectivas falhas. Assume-se como premissa que a confiança é resultado de um processo de convencimento, tem caráter cognitivo.

A partir análise de determinados processos mentais (denominados "heurísticas") desempenhados pelos agentes,[18] identificam-se os fatores jurídicos determinantes na formação da sua confiança nos mercados brasileiros. Tal identificação é realizada pela via empírica, mediante entrevista qualitativa junto aos agentes. As heurísticas funcionam como regras de bolso, atalhos mentais que facilitam as decisões num mundo repleto de incertezas, relações de alta complexidade e falta de tempo.

A metodologia desenvolvida pelo programa H&B sustenta que tais processos decisórios estão sujeitos a falhas (vieses ou biases). Por isso, a decisão de um agente de confiar ou não em outrem está, também, sujeita a erros.

Estes erros, segundo o programa H&B, são previsíveis e sistemáticos, sendo passíveis de estudos e previsões. E são precisamente esses vieses cognitivos, identificados e estudados pela Economia Comportamental, utilizados pela tese para criticar os determinantes jurídicos dos agentes no Brasil. O enfoque proposto neste estudo é compreender o papel do Direito na construção da confiança no Brasil por parte dos investidores estrangeiros.

Estabelece-se inicialmente, nos dois primeiros capítulos, uma discussão sobre o homem econômico e as limitações de sua racionalidade, bem como são apresentadas as bases do programa H&B. A razão deste início é demonstrar as falhas no processo cognitivo humano, que podem afetar o seu julgamento em relação à confiança e, por conseguinte, as suas decisões de investimento.

---

[17] Definida doutrinariamente mais adiante neste trabalho.

[18] A definição de agentes é bastante genérica, são "tomadores de decisões econômicas. Utilizam-se indistintamente neste trabalho os termos "agentes" e "agentes econômicos".

Apresentadas algumas definições metodológicas importantes, os capítulos posteriores fazem a incursão no mundo jurídico propriamente dito. Primeiramente, coteja-se a noção de boa-fé, hoje bastante estudada, com descrições extrajurídicas[19] do fenômeno da confiança. A intenção é ressaltar as diferenças entre confiança e boa-fé. Não se pretende definir confiança como um conceito (estritamente) jurídico, dado que ela depende de outros elementos, inclusive afetivos, financeiros, conjunturais, entre outros vários, que não são necessariamente jurídicos.

A tese pretende trazer algumas definições de confiança para ilustrar o conceito, mas não pretende fixá-lo, até mesmo porque encerra variáveis emocionais e afetivas – não jurídicas –, que ultrapassam o escopo proposto. Por exemplo, podemos definir confiança,[20] em algumas situações, como um sentimento que leva alguém a assumir determinados riscos perante outrem. Em outras palavras, nesta acepção, confiar é prostrar-se vulnerável de alguma forma à malícia ou à volição de alguém. Analisada sob outra perspectiva, confiança é uma expectativa positiva a respeito do desempenho de algo. A definição da confiança nem sempre envolve aspectos técnicos, tampouco homogêneos. É por esta razão que uma definição hermética de confiança não é pretendida neste trabalho, que por ser eminentemente jurídico-econômico não teria condições de esgotar e fixar um conceito que envolve múltiplas disciplinas. Pretendemos, de fato, extrair os sentidos jurídicos da confiança, o que não significa defini-la como conceito jurídico.

Jogam-se assim algumas luzes sobre a ideia de confiança, extraindo-se entre os seus múltiplos motivadores aqueles especificamente relacionados ao ordenamento jurídico. Desta forma, pode-se analisar o papel do Direito como promotor da confiança no País.

Pretende-se identificar estes motivadores mediante a realização de testes empíricos (entrevistas qualitativas) junto a agentes econômicos (advogados e não advogados, nacionais e não nacionais) que trabalhem de forma intensiva[21] com investimentos estrangeiros. Busca-se

---

[19] Especificamente oriundas da Economia e da Psicologia.

[20] A literatura é vasta em conceitos sobre confiança. Por exemplo, citemos Khan (On trust as a commodity and on the grammar of trust, p. 1719-1766) e Guido Möllering (*Trust*: reason, routine and reflexivity), que descrevem com desenvoltura e erudição várias das acepções possíveis para confiança.

[21] Isto é, que a assessoria a investidores estrangeiros, no caso dos advogados brasileiros, seja parte central de suas atividades. Para os advogados estrangeiros, significa que eles assessorem de forma recorrente agentes

apreender junto a eles o conteúdo jurídico de confiança. A investigação principal a ser feita é: quais são os fatores jurídicos destacados pelos agentes como determinantes na formação de confiança nos mercados?

Os desdobramentos desta ideia central são, respectivamente, a diferenciação entre a noção de confiança e de boa-fé, já consagrada no Direito Civil, bem como a análise dos elementos jurídicos que revestem a noção de confiança, de acordo com a visão dos agentes econômicos.

Este exame dos elementos jurídicos é um mergulho nas respostas fornecidas pelos agentes. Sendo assim, a título exemplificativo, caso a morosidade do Judiciário seja indicada como elemento redutor do nível de confiança no Brasil, analisa-se em que medida isto tem respaldo fático.[22] A parte final da análise avalia em que medida diferenças entre as evidências fáticas e as respostas podem ser explicadas por algum tipo de viés ou percepção equivocada por parte dos agentes.

## 3. Divisão do trabalho

Ante o exposto, a tese compõe-se de seis capítulos, que podem ser agrupados em três partes. A Primeira Parte, teórica e metodológica, explora (i) o debate sobre a racionalidade do homem econômico; (ii) o arcabouço metodológico em Economia Comportamental e a ideia de confiança como resultado de um processo cognitivo; e (iii) diferentes visões da literatura interdisciplinar sobre confiança. São estes os objetos, respectivamente, dos Capítulos 1, 2 e 3.

A Primeira Parte discute assim o processo heurístico da confiança, critica o homem econômico "hiper-racional" da teoria neoclássica e apresenta o programa de pesquisa em Economia que servirá de apoio (método) para a análise do Direito[23] que se empreende: o

---

econômicos estrangeiros que sejam investidores potenciais ou efetivos nos mercados brasileiros. Já no caso dos não advogados pretendemos entrevistar profissionais de instituições financeiras ou investidores.

[22] Uma possibilidade para a realização desta verificação é cotejar a percepção fornecida pelo entrevistado com pesquisas e dados estatísticos já produzidos a respeito do tempo médio de uma lide no Brasil.

[23] Definida por Rowley (1989, apud MACKAAY, E. History of law and economics, p. 65-117) como a aplicação da Teoria Econômica e dos métodos econômicos no exame da formação, estrutura, processos e impacto das leis e instituições legais. No mesmo sentido existe a definição de Caliendo (SILVEIRA, Paulo A. Caliendo. Direito internacional privado e análise econômica do direito), para quem a Análise Econômica

programa *Heuristics and Biases* – melhor descrito nas seções a seguir. Além disso, faz uma revisão de literatura sobre o tema da confiança. Assim, esta etapa inicial traz os alicerces teóricos e metodológicos para análise empírica desenvolvida no restante do trabalho.

Busca-se também trazer algumas luzes à determinação do que significa confiança, mas desde já resta claro que o tema não é passível de definição puramente objetiva e não será exaurido por completo.

A Segunda Parte trata das relações entre confiança e Direito. Traz elementos teóricos e empíricos. Neste sentido, o Capítulo 4 discute teoricamente como a disciplina jurídica recebe a ideia de confiança e apresenta suas aplicações práticas. Já o Capítulo 5 ambienta a confiança ao contexto em que é elaborada esta tese: os investimentos estrangeiros . Para tanto, realiza-se uma breve descrição dos determinantes do investimento estrangeiro no Brasil, bem como dos aspectos jurídicos básicos das suas duas modalidades básicas.[24]

Assim, a Segunda Parte constrói o possível vínculo entre Economia e Direito, com base nas doutrinas brasileira e portuguesa, buscando as peculiaridades do seu tratamento jurídico e diferenciando-a da ideia já consagrada de boa-fé. Em um segundo momento, aumenta a especificidade da abordagem, passando a analisar o status jurídico da confiança no âmbito dos investimentos estrangeiros.

A Terceira e última Parte traz uma proposta de aplicação prática para a teoria revisada até então. Realiza esta etapa do trabalho três modalidades de atividade empírica (survey, grupo focal e entrevista qualitativa) com o objetivo de levantar junto aos agentes os elementos considerados chave no processo heurístico que determina a formação de confiança para investir no Brasil.

---

do Direito é definível como a utilização da *teoria econômica e métodos econométricos para o exame do Direito e instituições jurídicas.* Ressalta o autor que, apesar de seus resquícios poderem ser encontrados já em Adam Smith, no iluminismo escocês, entre outros, entende-se que ela se desenvolve particularmente nos EUA com os estudos realizados na Universidade de Chicago, especialmente a partir de 1940 (Coase, Stigler, Posner, entre outros). No entanto, não temos a intenção de filiar o presente trabalho à Análise Econômica do Direito, preferindo classificá-lo num ambiente mais amplo, que é o da pesquisa em Direito e Economia.

[24] O Investimento Externo Direto (IED) e o Investimento em Portfólio, ambos definidos mais adiante.

Busca-se identificar eventuais vieses deste processo heurístico, questionando-se a acuidade da percepção do investidor estrangeiro, a partir de uma análise crítica do seu processo decisório. Para tanto, aplica-se a metodologia do programa em Economia Comportamental (H&B), abordada na Primeira Parte do trabalho

Em outras palavras, analisam-se criticamente os elementos que os agentes apontam como motivos para (des)confiar do País como destinação para seus investimentos. Será interessante também conhecer a opinião dos reguladores a este respeito. Alguns representantes de entes reguladores estatais e privados (autorreguladores) foram ouvidos em entrevistas qualitativas.

## 4. Pergunta de pesquisa e principais questões a serem analisadas

Como dito, pretende-se, com base em metodologia fornecida pela Economia Comportamental, estudar os determinantes *jurídicos* da confiança nos mercados brasileiros. Isto é, busca-se responder às seguintes perguntas de pesquisa (que não correspondem necessariamente às perguntas das entrevistas a serem realizadas junto aos agentes):

(i) Quais aspectos jurídicos condicionam o investidor estrangeiro a confiar (ou não confiar) no Brasil para investir os seus recursos?

i.1 Qual o conteúdo jurídico do conceito de confiança?

i.2 Existe homogeneidade de percepção a respeito do que os brasileiros creem ser os motivos de confiança no Brasil ?

i.3 Existe homogeneidade de percepção entre os estrangeiros a respeito das variáveis jurídicas que condicionam a sua confiança no Brasil?

(ii) Os brasileiros conhecem de forma precisa a fonte de confiança/ desconfiança no País por parte do investidor estrangeiro?

(iii) Existem falhas no processo heurístico dos investidores estrangeiros a respeito do ordenamento brasileiro (em outras palavras, eles desconfiam do que realmente deveriam desconfiar)?

Em termos práticos, utilizando metodologia de pesquisa empírica, procura-se identificar o revestimento jurídico do conceito de confiança, a partir da visão dos sujeitos cognoscentes entrevistados. *Indaga-se, assim: quais os determinantes da confiança no Brasil, na visão dos investidores estrangeiros?* Esta mesma pergunta será direcionada a estrangeiros e a brasileiros (ou seja, na visão deles quais são os determinantes da confiança no Brasil por parte dos investidores estrangeiros).

A noção de confiança pode parecer vaga, intuitiva, romântica, abstrata e até mesmo, para alguns, ter sentido religioso. Além disso, é frequentemente utilizada fora de contextos científicos, permeando os debates mais diversos.

Contudo, a pesquisa bibliográfica demonstra que há outros sentidos, menos retóricos e literários, para a confiança e que há boas razões para a realização de pesquisa sobre o tema, inclusive no âmbito jurídico. Diversos autores, oriundos de várias tradições e áreas do conhecimento, com posições muitas vezes antagônicas, tratam-na de forma bastante sistemática, quando não mesmo científica, tais como Robert Putnam, Russel Hardin, Niklas Luhmann, Oliver Williamson, Francis Fukuyama, Amartya Sen, Eduardo Gianetti da Fonseca,[25] entre outros. Para alguns, como Alain Peyrefitte, a noção de confiança é o ângulo escolhido para a análise da história e das sociedades (bem como de seus sistemas de produção).[26] A tese examina o trabalho de alguns destes autores e lança mão de suas conclusões para o encadeamento da pesquisa.

No campo de administração de empresas/organização empresarial, por exemplo, a noção de confiança é também recorrente, sendo aplicada à resolução de dilemas corporativos, tais como a estruturação de governança interna, geração de incentivos, gestão de pessoas e ética corporativa.

---

[25] WILLIAMSON, Oliver E. Transaction cost economics: the governance of contractual relations, p. 233-261; Idem. Public and private bureaucracies: a transaction cost economics perspective, p. 306-342; Idem. Strategy research: governance and competence perspectives, p. 1087-1108; Idem. Transaction cost economics and business administration, p. 19-40; Idem. Why law, economics and organization?, p. 369-396; Idem. The economics of governance, p. 1-18; FUKUYAMA, Francis. *Confiança*; SEN, Amartya. *Sobre ética e economia*; FONSECA, Eduardo Gianetti da. *Mercado das crenças:* filosofia econômica e mudança social; PUTNAM, Robert D. *Bowling Alone*.

[26] A citação dos dois lado a lado é exemplificativa, sabe-se das profundas divergências de pensamento entre os dois autores. A ideia é apenas apresentar um pequeno rol de autores proeminentes sobre o tema.

Sob um seu possível sinônimo, “crença”, outro manancial bibliográfico vasto é encontrado no campo das Ciências Sociais, na História e na Psicologia. Não se pretende revisar estes trabalhos por conta da necessidade de delimitação da pesquisa. Contudo, sempre que pertinente para o estudo da ordem jurídica, buscar-se-á referência em outras áreas de conhecimento.

Alguns estudos de fôlego[27] já se propuseram a compilar a ideia de confiança. No entanto, este tipo de pesquisa tem indicado que, no mundo jurídico, a abordagem ainda é tímida,[28] para não dizer escassa, especialmente no tocante à pesquisa de campo.

Especificamente, será observado o processo de tomada de decisão do investidor estrangeiro de Portfólio e ao investidor “produtivo”[29] (“Investimento Externo Direto – IED”).

Define-se como “de Portfólio” o investimento que não se destina diretamente ao circuito produtivo local. Os fluxos de capitais de Portfólio correspondem aos investimentos em ativos financeiros, como títulos, ações, derivativos, debêntures, etc., chamados doravante de Investimento de Portfólio, disciplinados hodiernamente principalmente pela Resolução 2.689/2000, do Banco Central do Brasil, sendo conhecidos nos mercados financeiros e de capitais também como “Investimentos 2.689”.

Os fluxos para IED,[30] por sua vez, são regidos pela Lei 4.131/1962 e destinam-se à criação ou à ampliação da capacidade produtiva ou aquisição de empresas em processo de privatização. Designam um investimento que visa a adquirir um interesse duradouro em uma empresa cuja exploração ocorre em outro país que não o do investidor e com o objetivo de influir efetivamente na gestão da empresa em questão. Uma das principais características do

---

[27] O trabalho de Guido Möllering (*Trust*) se debruça sobre a definição de confiança, *trust*, nas mais diversas correntes econômicas. O autor, inclusive, faz uma crítica à imprecisão da utilização do conceito em pesquisas empíricas diversas.

[28] Neste sentido, vale mencionar o trabalho de Tara A. Ebert (*Interdisciplinary trust meta-analysis*, da Universidade de Munique, publicado em 2007. Disponível em <http://epub.ub.uni-muenchen.de>), que identificou que as áreas de estudos comportamentais, organizações, *marketing*, psicologia e estratégia lideram o *ranking* de publicações e estudos a respeito de confiança; o campo jurídico, interessante constatar, não figura nesse *ranking*.

[29] Exclui-se a referência a uma terceira modalidade de capital estrangeiro, que seriam os empréstimos internacionais.

[30] AMAL, Mohamed; SEABRA, Fernando. Determinantes do investimento direto externo (IDE) na América Latina: uma perspectiva institucional, p. 231-247.

IED é de que os seus ativos apresentam baixa liquidez, se comparados aos Investimentos de Portfólio.

Considerando que a própria distinção entre estes dois tipos de investimento tem se mostrado cada vez mais tênue, discute-se no presente trabalho a fronteira (se é que atualmente existe alguma) entre o Investimento de Portfólio e o IED. Em decorrência da crescente sofisticação dos mercados financeiros, torna-se ainda mais complexo estabelecer categorias estanques para as duas modalidades de investimento. Formas híbridas de investimento (tais como os Fundos de Investimentos em Participações e demais estruturas de *Private Equity*) mesclam características dos dois tipos de investimento.

Esta diferenciação é relevante para a tese, pois os determinantes para a decisão de investimento sob cada uma das modalidades e, em última análise, para a decisão – confiar ou não – são distintos.

Em teoria, a decisão do investidor em Portfólio é condicionada aos retornos dos investimentos e à segurança jurídica – especificamente, à possibilidade de retirada dos recursos a qualquer tempo. Já a racionalidade econômica do IED está bastante ligada também aos retornos e à segurança jurídica, mas os primeiros diferem nos prazos (o investidor produtivo se sujeita de forma mais direta aos riscos inerentes ao negócio e tolera, via de regra, um horizonte temporal mais longo para recuperar seus investimentos). Diferenças são notáveis também quanto à segurança jurídica e as questões referentes à propriedade[31] ("direito de propriedade") dos ativos.

A definição é claramente controvertida. A tese buscará, dentro do seu contexto analítico, enfrentar a questão. As diferenças entre o *animus* do investidor produtivo e do

---

[31] Na acepção da Nova Economia Institucional (*property rights*), direitos de propriedade são definidos como "the ability (or expected ability) of an economic agent to use an asset (Allen 1999, Barzel 1997, Shavell 2004). As Demsetz (1967) notes in one of the classic early economic analyses, property rights represent a social institution that creates incentives to efficiently use assets, and to maintain and invest in assets. They may or may not be enforced by courts and because the actions of courts are costly, legal rights are but a subset of economic property rights. In addition to law (and statutorily-based regulations enforced by administrative agencies), property rights may be enforced by custom and norms (e.g., Ellickson 1991), and by markets through repeated transactions" (LUECK, Dean; MICELI, Thomas J. Property law. In: POLINSKY, Mitchell; SHAVELL, Steven (Ed.). *Handbook of law and economics*. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=895141>). Sob o ponto de vista estritamente jurídico, chamaríamos de forma ampla, de titularidade jurídica dos ativos (inclui a propriedade, como, em diversas situações, também a posse de bens tangíveis ou não).

investidor em Portfólio têm, de fato, esmaecido e talvez, em essência, possam ter desaparecido por completo.

Ainda no campo empírico, resultados da importância da confiança na realização dos negócios foram encontrados em trabalhos econômicos focados tanto no desempenho agregado da economia quanto no desempenho dentro das organizações.[32] Algumas pesquisas indicam categoricamente que arranjos de governança baseados em confiança, em detrimento de estruturas de controle e monitoramento, apresentam resultados superiores em eficiência.[33]

São relatados, com base na bibliografia revisada, alguns dos efeitos deletérios da sua ausência no ambiente econômico, tais como: redução ou estagnação do nível de investimentos; falta de comprometimento dos agentes na consecução dos contratos; redução da velocidade da circulação de riqueza; aumento dos custos de transação; recrudescimento das assimetrias informacionais; manutenção das externalidades negativas; entraves à inovação; distorções na alocação de investimento externo; elevação da ocorrência de risco moral e oportunismo, sem prejuízo de muitos outros.

É relevante destacar que o presente trabalho analisa um híbrido entre a confiança existente *entre* os agentes ("mutual confidence" or "trust") e dos agentes nas instituições, nas suas expressões jurídicas e econômicas. Considerando que o *ato de confiar em outrem* é um fenômeno cognitivo e comportamental, a tese, como não poderia ser diferente, recorre a conceitos e ferramentas de outras áreas, tais como Antropologia, Sociologia, História e Psicologia. É inexorável, portanto, que esta pesquisa seja estruturada de forma interdisciplinar.

Contudo, apesar de referenciado em diversas áreas, o trabalho tem aplicabilidade e deve manter sua linha condutora calcada no âmbito da Ciência do Direito, buscando trazer contribuições originais em termos conceituais e metodológicos para a análise do ordenamento jurídico brasileiro.

---

[32] CHAMI, Ralph; FULLMENKAMP, Connel. Trust and efficiency.

[33] Especialmente na resolução dos chamados problemas de Agência, em que o agente não tem incentivos para comungar dos interesses de seu contratante (o principal). Sistemas propulsores de confiança mostram-se mais eficazes para fazer com que o agente aja de forma convergente aos objetivos do principal. MECKLING, William H.; JENSEN, Michael C. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=94043 or DOI: 10.2139/ssrn.94043>.

As questões examinadas neste trabalho, apesar de apresentarem, indiscutivelmente, contexto econômico, também analisarão variáveis[34] de natureza jurídico-institucional (*e.g.*, morosidade do Judiciário, cumprimento de contratos, cláusulas contratuais, arbitragem, entre outros). A parte conclusiva da tese buscará, portanto, apresentar considerações sobre o nível de confiança nos mercados brasileiros, utilizando o Direito como canal de mudança social/comportamental. Adicionalmente, propõe-se a aplicação de uma metodologia econômica para identificar fatores relevantes que condicionam a decisão do investidor estrangeiro de "confiar" ou "não confiar" no Brasil para a finalidade de aplicação dos seus recursos.

## 5. Limites da pesquisa

Abaixo, delimitamos o tema definido a partir de três fronteiras básicas: (i) premissas gerais (ii) hipóteses, (iii) contexto empírico (objeto de pesquisa) e (iv) referencial teórico.

### *5.1 Premissas gerais*

Nesta tarefa de delimitação do tema, apresentam-se as premissas iniciais do trabalho, fundamentadas na revisão de bibliografia pretendida.

1.1) A noção de confiança permeia e sustenta as relações econômicas, tendo especial importância no âmbito dos mercados financeiros;

1.2) A confiança do investidor nos mercados é uma variável de natureza cultural e comportamental;

1.3) O nível de confiança aumenta a eficiência (e o retorno) das relações econômicas, reduzindo custos de transação: confiar é "mais barato" que desconfiar;

1.4) Em diversas relações econômicas ou jurídicas, confiar na outra parte torna-se a única solução factível: o custo de monitoramento ou supervisão é alto demais.

---

[34] Estas variáveis serão analisadas como elementos propulsores ou mitigadores da confiança, e não se pretende esgotar estes temas individualmente. A sua utilização, nesta tese, é instrumental. A ideia, como mencionado anteriormente, é cotejar a percepção dos entrevistados com os aspectos fáticos referentes a estas variáveis.

## *5.2 Hipóteses*

Apresentadas as premissas do trabalho, desenvolvem-se agora as hipóteses de trabalho, que se aplicam, eminentemente, à parte empírica da tese e auxiliam na resposta à pergunta básica de pesquisa: “quais os determinantes jurídicos da confiança no País?”.

HIPÓTESE 1: As pesquisas empíricas devem revelar elementos referentes, em larga medida, relacionados ao ambiente institucional.

HIPÓTESE 2: Existem dissonâncias cognitivas entre residentes e não residentes a respeito dos determinantes jurídicos da confiança no Brasil. Em outras palavras, os investidores estrangeiros preocupam-se com aspectos jurídicos distintos do que os brasileiros.

HIPÓTESE 3: Os agentes possuem vieses em seu processo heurístico, que influenciam a identificação dos determinantes jurídicos da confiança e podem dificultar a identificação dos fatores, levando-os a pautar sua confiança em temas não necessariamente primordiais.

## *5.3 Contexto empírico*

Uma outra limitação proposta ao escopo é quanto ao objeto de análise empírica, qual seja o investimento internacional realizado por não residentes nos mercados brasileiros atualmente. Este será dividido em duas categorias: investimento em Portfólio (“especulativo”) e IED (“produtivo”). A divisão se justifica, conforme mencionado anteriormente, em razão de suas características distintas, tais como determinantes, prazos, objetivos, etc.

De forma abrangente, pode-se definir como investimento internacional “a aquisição de direitos por parte de residentes no País, do qual se origina o capital, sobre residentes de

outro país, ao qual se destina o capital, significando a transferência de ativos monetários contra ativos financeiros ou reais".[35]

### *5.4 Referencial teórico*

O tema está compreendido na área de pesquisa interdisciplinar de Direito e Economia, especificamente situado na disciplina normativa da atividade econômica ("Regulação Econômica"), adotando o enfoque proposto pela Economia Comportamental[36] (*Behavioral Economics*). O quadro teórico, apesar de contar com referências de outras disciplinas, será composto centralmente pelo binômio Economia-Direito.

Em termos sucintos,[37] o objeto de estudo da Economia Comportamental é o comportamento econômico dos indivíduos, dos grupos e da população econômica em geral. Entre as diversas linhas em Economia Comportamental, interessa à tese, em especial, a Economia Psicológica ou Psicologia Econômica, que tem com principal representante o programa de pesquisa *Heuristics & Biases*, que, deforma simplificada, estuda o processo heurístico que tem como resultado a tomada de decisões econômicas, entre as quais encontram-se as decisões de investimento. O trabalho apoia-se assim, em sua vertente econômica, no programa de pesquisa fundado por Daniel Kahneman e Amos Tversky, sob o nome *Heuristics & Biases* ("H&B"). Este programa une as ciências cognitivas e as ciências econômicas para estudar o comportamento do agente econômico e, de forma mais específica, o seu processo de tomada de decisão e os problemas e incoerências a ele inerentes.

Aplica-se este instrumental para identificar as variáveis jurídicas com maior relevância no processo deliberativo que leva, em última instância, o investidor estrangeiro a confiar ou não no Brasil.

---

[35] GONÇALVES, R. et al. *A nova economia internacional*. Uma perspectiva brasileira. Rio de Janeiro: Campus, 1998 apud SCHLEE, Paula C. Investimento internacional e desenvolvimento, p. 259-288.

[36] Dentro da área econômica, embora recursos de outras correntes sejam também utilizados, seja subsidiariamente, seja a título de comparação, a linha analítica do trabalho advém de um ramo da Economia, conhecido como Psicologia Econômica, mais especificamente a sua subdivisão Economia Comportamental (*Behavioral Economics*).

[37] Esta definição que considera a Economia Comportamental como um ramo da Psicologia Econômica é proposta por FERREIRA, Vera Rita de Mello. *Decisões econômicas*: você já parou para pensar?.

Outras correntes como a (Nova) Economia Institucional, a (Macro) Economia Keynesiana, a Economia Ortodoxa (em especial a Teoria dos Jogos e a Teoria de Contratos) também tratam de forma mais ou menos direta de confiança e oferecerão interessantes contrapontos para a interpretação dos dados analisados e para justificar algumas das opções metodológicas do trabalho. Contudo, tais correntes não compõem a linha mestra da pesquisa.

Em outro pólo, dentro do quadro teórico-jurídico, exploram-se algumas das ramificações do Direito, tais como o Direito Administrativo, o Administrativo Econômico (Regulação de Mercados Financeiros) e Econômico Internacional (Regulação de Capitais Internacionais e de Mercados de Câmbio). Além disso, o Direito Civil oferecerá importantes subsídios para a análise, especialmente sob o ponto de vista de Teoria dos Contratos e Obrigações, tendo como aspecto de maior relevância a ideia de boa-fé.

É relevante destacar, por exclusão, temas correlatos à noção de confiança, mas que não constituem objeto central da tese, como risco, incerteza, corrupção, oportunismo, segurança jurídica, assimetria de informação e boa-fé. Estes são elementos que podem interferir no nível de confiança, porém com ela não se confundem.

Pode-se, em última análise, sustentar que a confiança resulta de um processo cognitivo que leva em consideração diversos destes fatores, com peso e relevância variáveis, dependendo do agente e de seu contexto de inserção. A confiança aqui analisada é subjetiva (embora não se trate da autoconfiança propriamente), tem origem naquele que confia em sua contraparte, que deposita confiança em outrem. Embora haja autores[38] que considerem que a confiança, para que gere ganhos em eficiência (seja esta eficiência do tipo alocativa ou distributiva) num contexto econômico, precisa ser mútua, a primeira parte da tese sustenta que nem sempre isto é verdade. De fato, a construção da confiança pode ocorrer mesmo que de forma não recíproca, e ainda assim gerar efeitos econômicos positivos.

Nesta linha, é relevante destacar que confiança não se confunde com “conduta confiável” (ou de boa-fé). Isto se confirma na formulação de Chami e Fullenkamp (2002):

---

[38] CHAMI, Ralph; FULLMENKAMP, Connel. Trust and efficiency.

> [...] the distinction between trusting a person and acting trustworthy is important because there is a temptation to create a model of trustworthy behavior and call it a model of trust. A model of trustworthy behavior – promise keeping or truth telling is an incomplete model of trust.[39]

A primeira é atributo do sujeito (confia ou não) e a segunda, da contraparte deste sujeito (se age ou não de forma confiável) ou do seu objeto depositário de confiança (por exemplo, determinado mercado – se é ou não confiável).

Não se contesta que confiança e boa-fé podem ser eventos complementares em determinado contexto, mas são fenômenos que podem ocorrer de forma independente e, mais importante, são diferentes no seu referencial subjetivo. A confiança é ato de quem confia (sujeito cognoscente), independentemente se o depositário da confiança é, ou age, realmente de forma correta, ou merecedor de confiança.

Esta distinção é importante para delimitar a presente pesquisa. Não é seu objetivo aferir de forma *objetiva* níveis de eficiência, corrupção, transparência, etc. Avaliaremos, outrossim, a *percepção dos investidores a respeito destes fatores – um fenômeno subjetivo, de natureza cognitiva*. Embora os fatores objetivos mencionados sejam levados em consideração pelos agentes neste processo decisório (que os leva a confiar e, por conseguinte, a investir), não se confundem com o resultado do processo, que é o estabelecimento da confiança. A prova disto é que as mesmas variáveis podem ser vistas de forma diferente pelos agentes, que diante dos mesmos elementos objetivos podem ter decisões opostas.

Existe, contudo, um esforço internacional no sentido de homogeneizar as percepções. Uma representação disto, institucionalmente arraigada, é a prática do *rating* por agências privadas que atribuem notas e "percepções técnicas" quanto ao nível de risco associado a cada ordenamento. Ainda assim, os agentes recebem esta nota como mais um *input* em seu processo decisório, que considerará este dado à luz de outros elementos, como orçamento disponível, características produtivas, custo de oportunidade, experiências anteriores e seu próprio perfil ("apetite") de risco.

---

[39] A distinção entre uma pessoa que confia e uma pessoa que age de forma confiável é importante, pois há uma tendência para que se crie um modelo de comportamento confiável e chamá-lo de um modelo sobre confiança (tradução livre). CHAMI, Ralph; FULLMENKAMP, Ibidem.

A produção científica (e empírica) no campo econômico dá sustentação a essa proposição de que *as decisões econômicas são baseadas em crenças*. São diversos os autores e correntes que buscaram estudar o conceito de confiança, bem como os seus impactos nas relações econômicas e sociais. Nas palavras de Daniel Kahneman e Amos Tversky, autores fundadores do programa de pesquisa *Heuristics and Biases*:

> Many decisions are based on *beliefs* concerning the likelihood of uncertain events such the outcome of an election, the guilt of a defendant or the future value of the dollar. These *beliefs* are usually expressed in statements such as "I think that", "chances are". [...] *What determines such beliefs*? [...][40] (grifo nosso).

Cabe lembrar que a confiança pesquisada é relacionada ao processo de tomada de decisões *econômicas no âmbito de relações jurídicas*. Em outras palavras, trata-se de uma confiança com *finalidade econômica*. Espera-se assim excluir análises de cunho puramente emocional e afetivo.

Para analisar o processo de construção da confiança, especialmente ao criticá-lo, é necessário, preliminarmente, afastar-se do modelo neoclássico[41] para quem o homem econômico, perfeitamente racional e maximizador, não tem objetivos puramente éticos, mas busca apenas os níveis mais elevados de utilidade. Não haveria razão para questionar um processo decisório como o imaginado pelo modelo neoclássico, em que a informação é perfeita e a racionalidade processa toda a informação disponível, sendo maximizadora de utilidade em todas as escolhas realizadas.

Uma das discussões que interseccionam o tema é a natureza ética (ou, segundo alguns, eticamente neutra) do comportamento econômico. Alguns, como Amartya Sen, defendem que a ética deve estar sempre presente no debate econômico. Por outro lado, a tese decerto não resolverá a questão, mas não perderá a oportunidade de discuti-la.

---

[40] "Muitas decisões são baseadas em crenças a respeito da probabilidade de eventos incertos como o resultado de uma eleição, culpa de um réu ou o valor futuro do dólar. Estas crenças são usualmente expressas mediante frases como 'eu acho que', 'há chances de que' [...] O que determina tais crenças?" (tradução livre). TVERSKY, Amos; KAHNEMAN, Daniel. Rational choice and the framing of decisions, p. 3.

[41] A Primeira Parte da tese explora a vertente neoclássica, destacando autores e posicionando a crítica dentro da História do Pensamento Econômico.

Para tanto, buscaremos apoio, por exemplo, nas críticas ao modelo neoclássico desenvolvidas por Douglass North, para quem as premissas rígidas e tradicionais do comportamento econômico, no qual se apoia o *mainstream*, privaram os economistas do contato científico com algumas questões econômicas fundamentais, visto que, para o estudo destas, precisariam modificar estas premissas iniciais. Por exemplo, as motivações de atuação dos agentes são mais complexas e suas preferências são menos estáveis do que argumenta a corrente neoclássica.[42]

Adicionalmente, segundo North, a premissa comportamental mais controvertida na economia neoclássica é *a ideia de que os atores possuem modelos de representação verdadeiros do mundo no qual suas decisões são tomadas*.

O resgate desta crítica é relevante para o presente trabalho, dado que é a partir desta ideia – de que as representações humanas da realidade são diversas entre si e podem, por vezes, não corresponder a esta – que a tese é estruturada.

A economia (neo)institucional[43] critica ainda a ideia de que o conjunto de informações disponíveis para os agentes é capaz de conduzi-los ao "modelo correto". Muito pelo contrário: os indivíduos tomam decisões baseadas em modelos construídos subjetivamente, que divergem entre os agentes, e que a informação recebida pelos atores é tão incompleta que os modelos errôneos individuais, na prática, não convergem para uma avaliação precisa do mundo real.

Cabe comentar que os agentes econômicos atuantes nos mercados financeiros historicamente demonstraram a maior aderência (em estudos empíricos, *vis-à-vis* agentes de outros setores) às premissas rigorosas da teoria neoclássica e ajudaram a fixar este tipo de descrição do homem econômico como válida e geral. Contudo, as recorrentes crises e a mudança de tempos em tempos do padrão regulatório nos mostram que as instituições

---

[42] NORTH, Douglass. *Institutions, institutional change and economic performance*.

[43] A revisão bibliográfica dos capítulos teóricos da tese tratará da descrição das principais proposições destas escolas, bem como indicará seus principais expoentes. Embora possuam agenda de certa forma distinta, são, em grande medida, complementares. Neste aspecto específico, comportamental, as agendas são convergentes.

inevitavelmente precisam ser modificadas para auxiliar no suprimento destas falhas no modelo cognitivo dos agentes.

Outro ponto importante levantado por North é o de que, nas últimas décadas, a hipótese de comportamento neoclássica foi taxativamente refutada em diversos estudos empíricos, especialmente na área de pesquisa em Psicologia. Ele destaca diversas formas de violação do modelo neoclássico que foram encontradas ao se estudar o comportamento dos agentes no caso concreto, tais como: violação das premissas de transitividade; efeitos moldura; preferências reversas; problemas de formulação, manipulação e processamento de probabilidades subjetivas sob escolhas de incerteza. Estas violações (bem como outras) são justamente o foco do programa de pesquisa *Heuristics and Biases* adotado no Projeto.

A História é rica em exemplos de desencontros entre a cognição dos agentes e o desenrolar dos fatos. Desde a crise de 1929, passando pelos escândalos corporativos Enron e WorldComm, e, atualmente, nas bolhas especulativas do mercado imobiliário americano, fica claro que, em situações de crise, alguns investidores, senão todos, estão a um passo atrás da realidade. E, neste aspecto, tanto investidores mais sofisticados quanto os menos qualificados acabam sofrendo os efeitos deletérios da crise. Caso a sua cognição da realidade fosse tão apurada e a sua racionalidade tão completa, existiriam as crises sistêmicas ou a necessidade de adaptar-se à regulação vigente?

Divergências à parte, o homem econômico (independentemente da corrente econômica) opta por confiar ou não, e com base nesta cognição toma suas decisões.

Parte-se, assim, desta ideia, desenvolvida com base na teoria econômica, de que a confiança é elemento subjetivo, de natureza cognitiva, para buscar seu abrigo na teoria jurídica. Há muito se fala num processo próximo da confiança, a boa-fé, e a sua tutela é presente em diversos diplomas, inclusive na Lei 10.406, de 10 de janeiro de 2002, o “Código Civil de 2002”. Todavia, como mencionamos anteriormente, com base na doutrina econômica, o Direito também ensina, a partir da doutrina, legislação e jurisprudência, que boa-fé não se confunde com a ideia de confiança.

Considerando que o Direito tutela o agir de boa-fé e pune aqueles agem em desacordo, pode-se considerar que ele indiretamente protege aquele que confia, ao estabelecer

sanções para quem trai sua confiança. Mas a pena existente não é pela traição à confiança *per se*, mas pelo agir em desacordo com determinada conduta "objetiva", reputada correta, de acordo com um paradigma legal, moral ou contratual. A traição da confiança, por si só, especialmente na ausência de danos, não é tutelada de forma direta pelo direito brasileiro. Contudo, a tese não irá responder taxativamente a esta questão. Discutiremos neste trabalho se (i) a tutela expressa da confiança poderia gerar incentivos ao comportamento dos agentes (sobre confiar ou não); (ii) em que situações a tutela existente da boa-fé serviria à promoção a confiança. Neste ponto do trabalho aplicaremos ao tratamento do tema confiança a doutrina civilista sobre boa-fé e a doutrina de Direito Regulatório (entendido como hibridismo do Direito Administrativo e do Direito Econômico).

Ainda no contexto teórico-metodológico, já fazendo uma ligação com o contexto empírico da pesquisa (que é objeto da próxima seção), é relevante isolar o tipo de confiança estudada ("confiança para que finalidade"), que é confiança para investir no mercado brasileiro.[44]

Este tipo de divisão é relevante num estudo acerca da confiança, visto que ela pode ser diferenciada, dependendo do propósito. Por exemplo, é possível confiar numa instituição bancária para uma aplicação de longo prazo e de baixo risco e não confiar na mesma instituição bancária para gerir uma estratégia de *hedge* com derivativos de crédito, que possivelmente exigirão outras habilidades por parte da instituição. A doutrina de administração sintetiza a ideia utilizando um exemplo intuitivo:

> [...] eu talvez confie implicitamente no caráter de alguém, até mesmo para deixá-lo(a) cuidando de minhas crianças quando estou viajando. Mas eu talvez não confie nessa mesma pessoa em uma situação de negócio porque ela não tem competência para lidar com o assunto.[45]

---

[44] Cabe notar que está excluída do objeto, por exemplo, a análise da confiança do investidor para aplicar seus recursos em ativos lastreados nas condições de mercado brasileiras. Por exemplo, derivativos oferecidos em praças internacionais, que não sejam regidos pela lei brasileira. Isto se deve ao fato de que, apesar de o presente trabalho possuir um cunho nitidamente interdisciplinar, ele tem como ponto focal questões de natureza jurídico-institucional. Ora, caso analisássemos títulos e produtos financeiros apenas correlacionados com o desempenho econômico sem serem afetados por questões jurídicas do ordenamento, estaríamos nos afastando de um estudo de cunho jurídico.

[45] COVEY, Stephen R. O *poder da confiança*: o elemento que faz toda a diferença, p. 30.

No mesmo sentido, é possível confiar no Brasil para um investimento de curto prazo e retornos elevados e não confiar no mesmo país para abrir uma subsidiária e realizar investimentos de longo prazo. Exemplo concreto disto é que alguns bancos e investidores de Portfólio abrem subsidiárias em alguns países, mas apenas investem em mercado financeiro em outros.

## 6. Metodologia de pesquisa

O desafio metodológico da tese é integrar um programa de pesquisa econômica a uma pesquisa jurídica. Este projeto, apesar de permeado de conceitos econômicos, pretende ser uma pesquisa de aplicação ao campo jurídico.

A coesão entre as duas áreas de conhecimento virá do fato de que as variáveis analisadas são jurídicas, os determinantes jurídicos da confiança serão, de fato, juridicamente examinados com base na legislação e nas demais características institucionais vigentes.

Aplicam-se, assim, as seguintes ferramentas metodológicas à realização do trabalho:

1) Economia comportamental – estudo do processo de tomada de decisão dos agentes econômicos (Heurística), identificando seus vieses. Este arcabouço será apresentado na Primeira Parte e utilizado na avaliação dos resultados empíricos, objeto da Terceira Parte.
2) Pesquisa empírica qualitativa – entrevistas com estrangeiros (advogados, profissionais dos mercados financeiros e investidores) e brasileiros (advogados, profissionais dos mercados financeiros e investidores), adotada na Terceira Parte.
3) Revisão bibliográfica – revisão de doutrina jurídica e interdisciplinar buscando identificar: (a) a presença do conceito de confiança no vernáculo, na literatura e no ordenamento, (b) discutir as vantagens e desvantagens de fixar tutela jurídica para a confiança e (c) cotejá-lo com outros temas, como risco e, principalmente, boa-fé. Estas discussões permearão as três Partes do trabalho.

### *6.1 Descrição da pesquisa empírica*

A metodologia empírica adotada será a pesquisa qualitativa aplicada de três formas: entrevistas presenciais semiestruturadas, a aposição de questionários abertos e a condução de um grupo focal.

Esta escolha se justifica em razão da ênfase que a pesquisa qualitativa permite sobre as qualidades das entidades e sobre os processos e os significados que não são examinados ou medidos experimentalmente. Adicionalmente, os pesquisadores qualitativos "buscam soluções para as questões que realçam o modo como a experiência social é criada e adquire significado. Os estudos quantitativos, por sua vez, enfatizam o ato de medir e de analisar as relações causais entre variáveis e não processos".[46]

O paradigma da pesquisa qualitativa é compatível com a proposta teórica abordada na Primeira Parte da tese, em que se estuda o papel das crenças e a importância do aspecto cognitivo na formação da confiança. Esta metodologia capta justamente o ponto de vista do indivíduo, examinando as limitações do cotidiano, e garante riqueza nas descrições. Atuaria como uma lente de aumento sobre o processo decisório do investidor.

A pesquisa acompanha o processo cognitivo dos sujeitos pesquisados, e isto é mais valioso do que alcançar um número expressivo de indivíduos (elemento este imprescindível numa pesquisa quantitativa). É primordial conhecer com detalhes como eles estruturam seu pensamento, e, desse modo, torna-se mais interessante observar qualitativamente o contexto empírico em questão do que quantitativamente. Além disso, para uma análise mais rica em detalhes jurídicos, é mais útil um protocolo qualitativo de pesquisa.

Embora o programa H&B e as demais vertentes em Economia Comportamental tenham utilizado com frequência estudos experimentais, nos quais as condições em que os agentes emitem suas respostas é uma simulação controlada da realidade, preferimos o caminho da pesquisa empírica observacional do que experimental.[47] Ou seja, as perguntas não

---

[46] DENZIN, Norman K; LINCOLN, Yonna (Org.). *O planejamento da pesquisa qualitativa*.

[47] Exceção seja feita à atividade de grupo focal, na qual alguns elementos de pesquisa experimental foram inseridos.

simulam situações reais, mas sugerem o debate de questões do dia a dia dos agentes cognoscentes – os entrevistados.

Portanto, estudaremos os agentes em seu contexto, apresentando questões que remetam ao seu cotidiano. A estruturação parcial do protocolo de entrevistas permitirá que a atividade tenha uma linha condutora, bem como espontaneidade nas respostas por parte dos agentes.

Aplicamos a modalidade de entrevistas presenciais semiestruturadas nas entrevistas junto aos reguladores. Foram ouvidos seis reguladores brasileiros, ocupantes de posições-chave em suas organizações, a respeito de como a confiança afeta a sua pauta regulatória.

A aposição de questionários foi utilizada para a pesquisa sobre a confiança dos agentes residentes e não residentes. Esta modalidade baseou-se num protocolo de perguntas abertas respondidas por cerca de 50 pessoas, sendo metade do Brasil e metade do exterior (com diversidade de países), divididas em duas grandes categorias: brasileiros e estrangeiros. Cada uma das categorias foi subdividida em advogados e não advogados.

A terceira modalidade foi a realização de um grupo focal com alunos de quinto ano de uma faculdade de Direito, observando-se a ocorrência de vieses no processo heurístico desses alunos.

## 7. Orientação da pesquisa

Espera-se, com este estudo, contribuir com a pesquisa em Direito ao propor uma investigação acerca de aspectos comportamentais do investidor, sob a ótica do Direito Econômico. De forma mais específica, realizando-se um mapeamento das questões jurídicas intrínsecas ao processo decisório do investidor estrangeiro.

Em outras palavras, almeja-se mediante a pergunta central de pesquisa – *quais os determinantes jurídicos da confiança do investidor estrangeiro?* – e a metodologia (teórica e empírica) contribuir de forma original para o estudo do ambiente de investimentos brasileiros. A inovação reside em abordar empírica e explicitamente a relação entre a estrutura jurídica brasileira e o nível de confiança do investidor.

Adicionalmente, o enfoque adotado busca abordar o tema da confiança como conceito jurídico, fazendo a distinção dos demais conceitos correlatos, já pacificados na doutrina jurídica, especialmente do conceito de boa-fé. Outra diferenciação relevante é o cotejamento entre os conceitos de risco e confiança, que são correlatas, mas de forma alguma devem ser confundidas.

A tese, embora jurídica, busca trazer novidades também no âmbito da pesquisa econômica, ao analisar o conceito de confiança (assim como tratado pela Nova Economia Institucional) sob a ótica da Economia Comportamental, com aplicação empírica ao mercado financeiro brasileiro.

# CONCLUSÕES

Esta jornada de pesquisa assemelhou-se à montagem de um quebra-cabeça, com uma peça levando à outra. Os elementos “homem econômico”, “confiança”, “investimentos estrangeiros” e “percepção” foram sendo explorados para dar sentido à frase completa: *os aspectos jurídicos da confiança do investidor estrangeiro no Brasil*.

Por isso, neste momento de encerramento do trabalho, parece mais adequado, para que se destaquem as conclusões obtidas em cada etapa e, ao mesmo tempo, se forneça uma visão panorâmica dos resultados, dividir as lições apreendidas em três flancos: conclusões parciais (por capítulo), resultados alcançados e considerações gerais.

O Capítulo 1 apresentou elementos para uma crítica à racionalidade e uma introdução aos aspectos psicológicos das decisões econômicas. No âmbito do modelo neoclássico, de racionalidade ilimitada e escolhas consistentes, tudo o que era necessário sobre as escolhas dos agentes estaria revelado pelas simplificações da realidade contidas no arquétipo do homem econômico.

Um manancial de críticas aos aspectos desta postura metodológica incluiu autores como Oliver Williamson, John Maynard Keynes, Richard Thaler, Daniel Kahneman, Herbert Simon, George Akerlof, Amartya Sen, entre outros.

Embora muito distintos entre si, estes autores, por discordarem da teoria neoclássica, são muitas vezes alcunhados de forma coletiva como “heterodoxos”. Suas obras apontam motivos pelos quais o modelo econômico proposto pela teoria neoclássica, mediante o qual o homem tem todas as informações e as processa de forma perfeita ao tomar decisões, é considerado falho.

Neste contexto, discorre Sen a respeito da perda da dimensão ética; Simon aponta para as limitações da racionalidade; Kahneman menciona a violação aos axiomas da teoria da utilidade esperada; Keynes, pioneiramente e, hoje, Akerlof alertam para o sentimento de “urgência em agir” (o *animal spirits*); Thaler destaca a necessidade de um paternalismo que liberte; e Williamson descreve um mundo de incerteza e contratos complexos que necessita de

mecanismos de governança para conter os custos de transação. Neste bojo de contribuições tem lugar a Economia Comportamental, um programa alternativo de pesquisa que traz ao estudo da Economia valiosas contribuições da Psicologia. E a tese tentou mostrar o seu interesse à pesquisa em Direito.

Nessa área, mais especificamente numa vertente da Economia Comportamental denominada Psicologia Econômica, situa-se o *Heuristics and Biases* (H&B). Daniel Kahneman, agraciado em 2002 com Prêmio Nobel em Economia pelo trabalho realizado em parceria constante com Amos Tversky, sem romperem com o paradigma neoclássico (especificamente no que diz respeito ao paradigma de escolha racional), ambos, em conjunto, desenvolveram métodos de pesquisa para o estudo da racionalidade e, especificamente, das falhas no processo cognitivo humano.

Perceberam que os agentes recorrentemente utilizam regras de bolso para a tomada de decisão e que estes atalhos mentais podem levar a erros. Tais equívocos representam desvios em relação ao padrão decisório do homem econômico da teoria neoclássica. Como ocorrem de maneira sistemática e previsível, estes desvios são passíveis de estudo. E, mais, constituem importante fonte de estudo, pois auxiliam os agentes a raciocinar melhor e errar menos.

Transpondo esta metodologia para confiança, viu-se que a sua formação pode ser considerada um processo cognitivo, heurístico, de natureza *intuitiva*. Os vieses podem ser a fonte do estabelecimento da confiança em bases equivocadas. Podem obstar decisões de investimento lucrativas, afetar o desenvolvimento de mercados e, mais ainda, constituir, em muitos casos, a raiz do preconceito contra determinadas nações em momentos cruciais. Em tempos de crise e incerteza, isto pode significar a ruína de um determinado sistema econômico.

Assim, ao estudar o programa H&B no Capítulo 2, explorou-se um receituário versátil, embora de não muito fácil apreensão por envolver métodos quantitativos densos e proposições abstratas, para o estudo destes desvios do paradigma racional. Pretendeu-se no Capítulo 6 ilustrar a sua aplicação à análise de variáveis jurídicas.

As três regras heurísticas estudadas – *representatividade, disponibilidade e ancoragem* – mostram-se úteis à compreensão das percepções dos agentes, especialmente do investidor estrangeiro, como tentaram mostrar os exemplos apresentados ao longo do Capítulo 2.

A *representatividade* revela pontos de contato com um recurso bastante conhecido na disciplina jurídica: a analogia. Considerando-se que um elemento é similar ao estereótipo referente a determinada classe, o agente assume ser provável que ele pertença a esta classe.

Parece, à primeira vista, simples e eficiente. Entretanto, encerra problemas, visto que o uso dessa heurística normalmente vem acompanhado de omissões importantes, os vieses. No caso da representatividade, o agente, ao utilizar esta heurística, frequentemente ignora fatores históricos, deixa de criticar a informação recebida ou se deixa levar por aspectos laterais que não deveriam afetar a sua previsão dos eventos.

A *disponibilidade,* por seu turno, mostra que os agentes consideram mais provável ou correto aquilo que vem facilmente à mente. Ou seja, eventos facilmente lembrados são mais prováveis. Contudo, isto nem sempre é verdade, somos sujeitos a determinadas armadilhas que, associadas a esta heurística, nos afastam da decisão correta. Como exemplo do uso desta heurística, os agentes tendem a considerar que circunstâncias facilmente imagináveis são mais prováveis, que elementos rapidamente lembrados são os mais importantes, que eventos envolvendo pessoas famosas são mais prováveis, entre outros desvios.

A terceira heurística, a *ancoragem*, não foi objeto das pesquisas empíricas da tese, em razão do seu caráter mais quantitativo. Contudo, é importantíssima nas decisões do dia a dia. O agente, ao decidir, pode se ancorar em valores, que muitas vezes são arbitrários. Por exemplo, preços de referência. A questão a ele subjacente descortina toda uma possibilidade de falhas na teoria neoclássica, segundo a qual, em condições normais, o preço praticado no mercado seria de equilíbrio e otimizaria a situação dos agentes. No entanto, se os preços não necessariamente refletem a utilidade e o prazer proporcionado aos agentes, seriam os preços de mercado realmente de equilíbrio? A questão é levantada por Dan Ariely que, de forma lúdica, aplica aspectos metodológicos importantes da Economia Comportamental.

O Capítulo 3, por sua vez, inicia uma incursão, que continua até o Capítulo 5, em que são estabelecidas as bases sociojurídicas da confiança. A revisão de literatura lança luzes sobre os significados e importância da confiança, preparando a discussão com aspectos etimológicos, econômicos e sociológicos. A análise de obras selecionadas mostrou, em linhas gerais, como os autores podem dar maior ou menor valor à confiança, dependendo do seu enfoque. Parece ser esta a tendência das obras revistas: quanto mais sociológico o enfoque do autor, maior é a valorização da confiança.

O Capítulo 4 discorre sobre como o Direito receberia a noção de confiança. Foram identificadas três vias de entrada da confiança no ordenamento jurídico: a boa-fé (subjetiva e objetiva), a tutela direta (por exemplo, um sistema de responsabilidade fundamentado na confiança) e a tutela indireta. A leitura de autores clássicos do Direito Civil, como Menezes Cordeiro e Judith Martins-Costa, mostrou que confiança, de fato, não se confunde com boa-fé. Reserva-se a uma agenda de pesquisa futura a investigação a respeito da conveniência e factibilidade de um sistema de proteção fundamentado exclusivamente na confiança.

O Capítulo 5 aponta também a realidade jurídica da confiança, porém de forma mais concreta, aplicada ao universo da tese: o investimento estrangeiro. Aproveita-se a oportunidade para ambientar a pesquisa empírica que se dá no Capítulo 6, ou seja, apresenta-se o sistema dual de investimentos, que compreende a categoria de IED e Portfólio. Concluiu-se que o IED possui um caráter de permanência e envolvimento com o país destinatário dos recursos maiores do que na modalidade Portfólio. Observou-se ainda que a ferramenta teórica de análise relacional dos contratos se mostra adequada ao estudo destas duas modalidades de investimentos. Neste sentido, concluiu-se que os IED podem ser considerados são contratos relacionais.

Outro ponto a destacar é que as fronteiras entre IED e Portfólio estão se redefinindo, em razão das espécies mais modernas de investimento, como os fundos em *private equity*, que apontam ser um híbrido entre investimentos no setor financeiro e no setor real. Atualmente, observou-se que há uma divergência entre a regra brasileira para a classificação deste tipo de investimento (considerados localmente como de Portfólio) e da regra emanada pela OCDE (que os considera IED).

Ademais, pinçaram-se na regulação dos mercados financeiros e de capitais normas que se mostraram protetivas à confiança. Trata-se de *mecanismos indiretos de proteção à confiança*, tal qual a nomenclatura desenvolvida no Capítulo 4, ou seja, são normas que, sem mencionarem a confiança explicitamente, parecem tê-la como elemento teleológico central. Alguns dispositivos da regulação como a *suitability* e as estruturas de *compliance* parecem ter sido moldados para a proteção à confiança do investidor e mostram ter o condão de proteger a confiança.

O Capítulo 6 resultou da ida a campo para conhecer os determinantes jurídicos da confiança, que haviam sido teoricamente estudados nos Capítulos 5 e 4. Tentou-se responder empiricamente à pergunta de pesquisa da tese: quais os determinantes jurídicos da confiança do investidor estrangeiro no Brasil. Foi escolhida a metodologia qualitativa, com perguntas abertas, especialmente para se ter uma impressão mais detalhada do sentimento de confiança dos agentes e para que se pudesse observar o funcionamento da heurística da disponibilidade. Isto é, para que os agentes pudessem mencionar o que lhes viesse à mente.

Desenvolveram-se assim três modalidades de pesquisa: grupo focal, pesquisa qualitativa e pesquisa-espelho (mediante a aposição de questionários), que investigaram os elementos que despertaram ou mitigaram a confiança para investir no Brasil. O processo heurístico de resposta foi objeto da análise. A sensação geral provocada pelos resultados pesquisa é de que, apesar de importante, as pessoas não pensam muito sobre confiança.

Outro resultado marcante foi a vagueza das respostas. Com algumas exceções, poucos agentes citaram normas específicas de tutela direta ou indireta da confiança. As normas mencionadas no Capítulo 5 foram mencionadas, mas raramente, e somente por reguladores. Em termos de H&B, interpretaram-se estes dados como um exercício de heurística de disponibilidade marcado por viés de imaginação. Ou seja, os agentes possivelmente são vagos por não refletirem ou lidarem com o conceito de confiança no dia a dia. Muitos consideram confiança como algo filosófico. Elementos concretos possivelmente não foram considerados cruciais ou importantes por serem difíceis de imaginar, o que, justamente, caracteriza o viés de imaginação.

Constatou-se ainda que, no lugar de normas específicas, são apontados como motivadores da confiança aspectos mais gerais, institucionais. A despeito da importância dos

fatores institucionais, isto pode ser também decorrência de um viés relacionado à heurística de disponibilidade, visto que os termos citados pelos agentes estão muito presentes na mídia. O padrão de resposta parece indicar um viés: respostas genéricas são mais fáceis de mencionar do que respostas específicas. Além disso, pensar em exemplos mais específicos requer um esforço maior do que ser vago, eles se tornam, por conseqüência, neste cômputo mental, menos relevantes. É importante ressaltar que a vagueza se revelou tanto nas entrevistas presenciais quanto nos questionários enviados remotamente.

Em termos de *resultados alcançados*, conforme as promessas feitas na Introdução da tese, o Capítulo 4 consegue elementos para sustentar que confiança difere de boa-fé. No caso da boa-fé objetiva, a diferença principal parece estar no referencial, uma vez que boa-fé objetiva e confiança ocorrem a sujeitos diversos. Já na boa-fé subjetiva as diferenças parecem residir no fato de que esta é um caso particular da confiança: aquela fundada em bases equivocadas. O exemplo de boa-fé subjetiva utilizado, a disciplina jurídica do erro, parece deixar isto claro.

A utilização do programa H&B para a pesquisa em Direito, um dos objetivos desta tese, mostrou-se possível e útil para a reflexão, conforme ilustram as pesquisas no Capítulo 6. O resultado das atividades empíricas foi passível de interpretação mediante as categorias de heurísticas e vieses apresentados. A utilização das heurísticas de representatividade e disponibilidade mostrou a presença de alguns possíveis vieses que tiveram como resultados mais destacados a vagueza e a homogeneidade de algumas respostas.

As hipóteses de pesquisa mencionadas parecem ter sido confirmadas pelas observações realizadas, uma vez que foram confirmadas as três hipóteses principais de trabalho. De acordo com a Hipótese 1, as pesquisas empíricas deveriam revelar elementos referentes, em larga medida, relacionados ao ambiente institucional. Isto de fato foi verificado nos resultados apresentados no Capítulo 6.

Segundo a Hipótese 2, existem dissonâncias cognitivas entre residentes e não residentes a respeito dos determinantes jurídicos da confiança no Brasil. Em outras palavras, os investidores estrangeiros preocupam-se mais com aspectos jurídicos distintos do que os brasileiros. De fato, o peso atribuído aos fatores de confiança e desconfiança variou nos dois casos. No entanto, as discrepâncias não são alarmantes. Foi possível reunir as respostas num

mesmo grupo de variáveis, ou seja, os fatores citados costumam ser os mesmos, apenas o peso relativo dado aos fatores é que varia, de grupo para grupo.

Nos termos da hipótese 3, os agentes possuem vieses em seu processo heurístico, que influenciam a identificação dos determinantes jurídicos da confiança e podem dificultar a identificação dos fatores, levando-os a pautar sua confiança em temas não necessariamente primordiais.

Embora sem nenhuma relevância estatística (principalmente em decorrência do método qualitativo e do tamanho reduzido da amostra), o que impede generalizar os resultados obtidos para a população, a pesquisa aponta tendências importantes e pode servir para inspirar pesquisas maiores. Estas, sim, poderiam validar taxativamente a utilização do conceito de confiança como uma espécie de bússola para as políticas públicas. A presente pesquisa apenas apresenta esta possibilidade.

As diferenças cognitivas entre brasileiros e estrangeiros ficaram evidentes na demonstração na pesquisa-espelho: os não residentes mostraram ter mais confiança no Brasil do que os residentes. Além disso, observaram-se também algumas diferenças em termos de prioridades, quanto aos motivadores da confiança.

Enquanto residentes creem ser estabilidade e previsibilidade fatores-chave para confiar, os não residentes votam em “poder depender”, correspondente ao vocábulo inglês “reliance”. As diferenças observadas nas respostas entre advogados e não advogados não foi significativa, de modo que não é sugerida dissonância cognitiva na visão que os dois grupos possuem do que é confiança. Entretanto, as diferenças entre as respostas de residentes e não residentes mostraram-se amplas.

O efeito do *framing* foi testado no grupo focal, com estudantes, em que ocorreram impactos significativos. Numa atividade que mesclou características experimentais e de pesquisa qualitativa, o grupo focal foi exposto ao sentimento de insegurança, utilizando-se como pretexto a instabilidade institucional gerada pela crise hondurenha, refletida em material jornalístico. Em relação ao grupo de controle, que não recebeu influência nenhuma, os resultados foram interessantes: o grupo em que ocorreu o *framing* apresentou um nível de pessimismo maior do que o grupo que não participou de discussão nenhuma.

Em relação às *considerações gerais*, o trabalho desenvolvido inspirou inúmeras constatações, mais amplas, sobre o tema da confiança. A primeira é de que ela é uma ideia rica em adjetivações e pobre em substância. Essencial, elusiva, simplificadora, oportunista, vaga, "de fronteira", desenvolvimentista, entre outras atribuições foram emprestadas à confiança pelos mais doutos comentadores.

No entanto, ao contrário da riqueza descritiva de atributos, comumente as definições obtidas junto ao vernáculo, agentes de mercado, reguladores ou doutrinadores são tautológicas (i.e. "confiar é ter confiança em alguém"), imprecisas ("confiar é prever", "confiar é ter expectativas de que os meus interesses serão os interesses do outro"), ou igualmente abstratas ("confiar é ter fé").

Algumas definições, como as propostas por Oliver Williamson e Russel Hardin, ao relatarem o processo de confiança, descrevem-no como um processo de tomada de decisão igual a qualquer outro, nos termos do paradigma de escolha racional. Para Williamson, falar em confiança sem tomá-la como cálculo é falar de relações afetivas, não econômicas.

Considera-se essa percepção um empobrecimento do sentido da confiança, alijando-se da sua análise o contexto social, histórico e antropológico que a ela é inerente. Este tipo de visão deixa de agregar avanços obtidos no necessário aprimoramento da visão que se tem do homem econômico. Neste particular, as visões de confiança que incorporam estes aspectos parecem fornecer um recorte mais acertado da realidade, tal como enunciam Alain Peyrefitte, Niklas Luhmann e Robert Putnam, entre outros.

Esta visão racionalizada da confiança retira-lhe também o aspecto intuitivo. Em Economia, a linha comportamental demonstra conviver melhor com a natureza falível do ser humano do que as correntes mais ortodoxas. A aceitação do erro e a sua investigação, conforme acolhido pelo Programa H&B, mostram-se extremamente úteis como um caminho de aprimoramento do raciocínio e dos processos decisórios.

Com base nas críticas à racionalidade estrita do homem econômico vaticinada pelo modelo neoclássico, objeto das incursões do Capítulo 1, vem-se defender a necessidade de uma aproximação mais realista entre esse arquétipo ao próprio ser humano.

Não há motivos evidentes para tanta diferenciação entre o homem médio e o homem econômico. Ambos são arquétipos inspirados no mesmo agente, o ser humano, a quem tanto a análise econômica quanto a disciplina jurídica são dirigidos. Contudo, dado que estas diferenças existem, é necessário cuidado ao não tomar um pelo outro, seus pressupostos de atuação e a racionalidade que os pautam são diferentes, o *homo oeconomicus* decide de acordo com o modelo (de escolha racional), o homem médio, conforme a ordem jurídica do mercado, movido por uma objetividade, dada pela generalização das práticas (de comércio, por exemplo), porém também dotado de subjetivismo.

Neste sentido, aceitar inserção de elementos psicológicos e subjetivos no Direito e na Economia é de suma importância. A confiança é um tema subjetivo, psicológico e afetivo, conforme ensina a literatura revisada no Capítulo 3. E trazê-la para o campo jurídico ou econômico não deve significar a sua descaracterização, e sim vencer a percepção de que um conceito que pouco se conhece ou que é de difícil verbalização não deve ser estudado tecnicamente.

O programa de pesquisa H&B, abordado no Capítulo 2, mostra ser possível a sua aplicação a qualquer tipo de julgamento, não apenas na formação da confiança. Na área jurídica, seara em que o H&B tem ainda pouca entrada, pode servir como ferramenta para o estudo do erro e até mesmo fundamentar estudos a respeito dos processos heurísticos utilizados pelos juízes (e entes de demais instâncias decisórias) em suas deliberações.

Ao buscar inserção do tema na teoria jurídica já existente, identificamos três vias de acesso: boa-fé, tutela direta e tutela indireta. Em relação à primeira, encontramos um conceito quase reflexo à confiança: a boa-fé. Considerada uma norma de comportamento, os deveres de boa-fé, especialmente a objetiva, logram em conceder uma proteção a alguns tipos de expectativas, aquelas consideradas legítimas.

Já as expectativas fundamentadas em bases equivocadas, dependendo do tipo de equívoco cometido (precisam cumprir determinados requisitos), podem ser protegidas dentro do escopo da boa-fé subjetiva, que se vincula às percepções equivocadas da realidade.

Entretanto, as normas de tutela da confiança dentro das proteções jurídicas concedidas pela cláusula geral de boa-fé e seus princípios correlatos fornecem uma proteção

indireta à confiança. A confiança não é mencionada explicitamente (pelas regras) e não existe uma averiguação (não considerado necessário que se faça) da confiança dos agentes numa dada relação, embora a doutrina e jurisprudências pesquisadas tragam a confiança para este contexto de forma recorrente.

É verdade que proteção indireta tem a confiança como elemento teleológico importante, mas isto difere de tê-la como um seu fundamento imediato. No Direito brasileiro a palavra confiança é raramente mencionada na legislação, porém tem sido cada vez mais referida na jurisprudência. Não que a menção expressa à confiança constitua uma panaceia protetiva, até mesmo porque, já existindo um dever geral de boa-fé, a superposição de vários comandos normativos poderia ter efeitos ambíguos, em termos de comportamento, e gerar confusão interpretativa.

Há quem defenda que a confiança é princípio subjacente à boa-fé. Ao mesmo tempo, em sentido oposto, outros autores sustentam que a proteção jurídica da confiança não está confinada ao princípio da boa-fé objetiva. Este trabalho contenta-se em distinguir os conceitos e alertar que, talvez, a tutela da confiança possa ser tratada de forma mais autônoma do que vem sendo feito atualmente.

Não é apenas o Direito que tem ação sobre a confiança, o inverso também é verdadeiro. Mediante a observação de institutos consagrados (como a boa-fé), depreende-se que a confiança inspira o Direito, sendo um elemento seu subjacente.

Assim, observando-se este contexto de influências mútuas, conclui-se que um ambiente jurídico protetivo é relevante à própria formação da confiança *intersubjetiva* e *institucional* (dos sujeitos nas instituições). Portanto, existindo uma ordem jurídica robusta que proteja a confiança, terão os agentes maiores incentivos para confiar no sistema.

Similar ao que ocorre na literatura interdisciplinar revisada no Capítulo 3, na doutrina jurídica brasileira, seja em legislação ou jurisprudência, não há uma noção amplamente utilizada (e prática) para a confiança, ela é mais adotada como princípio interpretativo. A doutrina local discorre, por vezes, sobre um possível significado, sendo de aceitação majoritária a posição adotada por autores como Menezes Cordeiro e Judith Martins-Costa, mas não oferece uma definição taxativa e corrente.

Definitivamente, trata-se de um conceito indeterminado e considerado por muitos de praticidade nebulosa. Contudo, apesar de reconhecidamente importante para o Direito, não é claro tratar-se de um conceito *jurídico*. Há muito se menciona a sua importância, mas a sua operabilidade, autonomia e campo de aplicação ainda são pouco claros. A confiança é referida doutrinária e jurisprudencialmente, sempre aliada a outros institutos (i.e., a boa-fé), os quais seriam o fundamento legal de sua proteção. No entanto, a proteção à confiança *per se* não é correntemente considerada um fundamento jurídico. De fato, não existe, por exemplo, uma norma destinada explicitamente à proteção da confiança.

Entre os deveres jurídicos inspirados pela ideia de proteção à confiança está o agir de boa-fé. Ao exigir dos agentes uma conduta pautada na probidade e na diligência, o ordenamento acaba por proteger a confiança da contraparte que crê que seu parceiro negocial agirá corretamente.

Além disso, o Direito, ao estabelecer como padrão de conduta o agir probo e diligente, cria condições para que os agentes legitimamente confiem uns nos outros. Imputa-se um agir de boa-fé e promete o Direito sancionar aqueles que o descumprirem. Por ser responsável por este incentivo à confiança, precisa o Direito providenciar a sua tutela. Reflexamente, se o padrão de conduta esperado é o de boa-fé, a postura esperada da contraparte é de confiar que o sujeito agirá nesta boa-fé. Assim, no modelo legislativo para a boa-fé e suas implicações para a confiança, podemos concluir que confiar é a regra, e não desconfiar. Neste sentido, citem-se as proposições de Irti e Forgioni a respeito do mercado como uma ordem: ao estabelecer um ambiente onde se nutrem crenças sobre a previsibilidade de comportamentos, precisa o Direito agir para garantir a não frustração destas expectativas.

Embora jurisprudencial e doutrinariamente venha se explorando cada vez mais a noção de confiança (no sentido de expectativa legítima), e a sua tutela venha sendo cada vez mais defendida, recorre-se ao apoio de outros deveres jurídicos para tornar a sua proteção efetiva. O crescimento da figura da boa-fé, cabe ressaltar, traz consigo menções mais frequentes à confiança.

A observação da dinâmica dos mercados financeiros internacionais, aos quais o Brasil está a cada dia mais integrado, aponta para um surgimento de um mercado de confiança composto por diversos tipos de profissionais, tais como auditores, consultores, agências de

*rating*, escritórios de advocacia, entidades certificadoras. Estas últimas, muitas vezes compostas pelos próprios reguladores ou autorreguladores. A existência deste mercado exprime duas tendências: (i) a demanda dos agentes por confiança é patente; (ii) a forma pela qual os agentes se relacionam não tem sido suficiente para suprir o medo e sanar desconfianças.

A primeira tendência é cabal para relevar a essencialidade do tema da confiança. Ela atua, como descreve Luhmann, como elemento simplificador, e, num mundo de alta velocidade e relações complexas, tornar os processos mais simples faz-se imprescindível.

Já a segunda tendência mostra algum fracasso nas relações sociais, e em certa medida uma deficiência do Direito na sua função de promotor da confiança. Por ser tão necessário na relação entre os agentes, talvez ele não esteja estruturado de forma a punir quem trai a confiança de modo a suprir pelo menos em parte esta demanda por segurança. O Direito pode exercer dois papéis: promover a confiança e artificialmente supri-la. Considerando os dados fornecidos por Putnam sobre a sociedade americana, o crescimento do número de advogados de forma contemporânea à desagregação das redes sociais parece indicar que o Direito tem preferido funcionar na lucrativa função de supridor de confiança.

Este resultado foi observado também na pesquisa empírica, e parece estar o Direito deixando a desejar em termos de confiança. Ao indagar aos agentes as razões pelas quais eles desconfiam do País, ficam destacados os vácuos deixados pelo Direito, verbalizados por expressões como “falta de segurança jurídica” e “impunidade”. O cumprimento das leis e a atuação do Judiciário são também largamente mencionados pelos agentes como fator de desconfiança. Neste sentido, parece o ordenamento de forma oblíqua confirmar sua importância para o tema, porém parece que o exercício dessa influência tem sido feito de forma negativa.

As crises mostram que nem sempre buscar a confiança artificialmente é eficaz. Na crise que se sucedeu à *débâcle* da Enron e na Crise 2008, os fornecedores de confiança (i.e., auditores, analistas de mercado, advogados, etc.) estiveram na berlinda. No primeiro caso, a firma de auditoria foi considerada conivente com a empresa fraudadora. Na segunda Crise, as agências de *rating* e os próprios reguladores foram considerados corresponsáveis pela

negligência quanto aos produtos financeiros, cujo risco era subestimado quando do oferecimento aos investidores.

A confiança poderia auxiliar como uma espécie de termômetro do sentimento dos agentes em relação a determinadas normas, fornecendo mais um subsídio ao formulador de políticas públicas. E o programa H&B é interessante ao Direito por fornecer elementos para identificar como pensa (e erra) o homem médio, tendo aplicações não apenas regulatórias, mas também pode ser utilizado no estudo jurisprudencial.

O estudo do processo de convencimento de instâncias judicantes é uma área em que o programa de pesquisa em H&B poderia ter aplicações interessantes. Embora seja uma área muito tradicional, especialmente na Filosofia do Direito, a aplicação de um método de análise calcado na Psicologia Econômica poderia trazer reflexões úteis para avaliar a forma mediante a qual se decidem as questões.

Estas foram basicamente as contribuições que se pretendeu com esta tese.

Durante a elaboração dos capítulos era perene a sensação de que, quanto mais se estudava, mais se poderia avançar. Alguns temas, como a racionalidade ou o cotejo entre boa-fé e confiança, mereceriam teses inteiras. Mas a delimitação do tema, diz-se, serve justamente para manter o pesquisador na trilha dos objetivos inicialmente traçados. Parece esta regra ser um pouco inspirada no recurso utilizado por Ulisses, que na Odisséia optou por amarrar-se no mastro para não sucumbir às tentações do caminho. O aspecto positivo é que as restrições enfrentadas aqui acabam por reservar matéria para pesquisas vindouras.

# REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS


ABELSON, Robert P.; FREY, Kurt P.; GREGG, Aiden P. *Experiments with People*. Revelations from social psychology. New Jersey: Lawrence Erlbaum Associates, 2004.

ACQUAVIVA, Marcus Cláudio. *Dicionário acadêmico de direito de acordo com o novo Código Civil*. São Paulo: Jurídica Brasileira, 2003.

ADAMS, Robert Merrihew. *A theory of virtue.* Excellence in being for the good. New York: Oxford University Press, 2006.

AKERLOF, George A. The market for ‘lemons’; qualitative uncertainty and the markets

mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, v. 85, p. 488-500, Aug. 1970.

———; SHILLER, Robert J. *Animal spirits*: how human psychology drives the economy and why it matters for global capitalism. Princeton: Princeton University Press, 2009.

ALBERIGO, Guiuseppe (Dir.) *História dos concílios ecumênicos*. São Paulo: Paulus, 1995.

ALCHIAN, Armen A.; DEMSETZ, Harold. Production, Information Costs and Economic Organization. *The American Economic Review*, v. 62, n. 5, p. 777-795, Dec. 1972. Disponível em <http://links.jstor.org>. Último acesso em: 30 maio 2006.

ALVAREZ, Juan Jose. *Crisis de gobernabilidad y control em Argentina.* Buenos Aires: Cuidad Argentina, 2007.

ALVES, Alaor Caffé. *Lógica.* Pensamento formal e argumentação. São Paulo: Quartier Latin: 2005.

ALVES, Liane. De braços abertos. *Revista Vida Simples*, São Paulo, ed. 65, p. 22-29, abr. 2008.

AMAL, Mohamed; SEABRA, Fernando. Determinantes do investimento direto externo (IDE) na América Latina: uma perspectiva institucional. *Revista Anpec*, Brasília, v. 8, n. 2, p. 231-247, 2007.

AMARAL Jr., Alberto; SANCHEZ, Michelle Ratton. *Regulação internacional dos investimentos*: algumas lições para o Brasil. São Paulo: Aduaneiras, 2007.

APRIGLIANO, Ricardo de Carvalho. Insider Trading. Comentário ao acórdão do Tribunal de Justiça de São Paulo na Apelação Cível n. 12.145-1. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, ano XXXVI, v. 109, (Nova Série), p. 173-182, jan.-mar. 1998.

ARAÚJO, Cícero; WAIZBORT, Leopoldo. Sistema e evolução na teoria de Luhman (mais: Luhmann sobre o sistema mundial). *Lua Nova*, n. 47, p. 179-200, 1999.

ARAUJO, Clarice von Oertzen de. *Semiótica do direito*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

ARAUJO, Valter Shuenquener de. *O princípio de proteção da confiança*. Uma nova forma de tutela do cidadão diante do Estado. Niterói: Impetus, 2009.

ARIDA, Pérsio; BACHA, Edmar Lisboa; LARA-RESENDE, André. Credit, interest and jurisdictional uncertainty: conjectures on the case of Brazil. *Casa das Garças*. Rio de Janeiro: Casa das Garças, 2003. Disponível em: <www.iepcdg.com>. Acesso em: jan. 2008.

ARIELY, Dan. *Predictably irrational*: the hidden forces that shape our decisions. New York: HarperCollings, 2008.

ARVANTIDIS, Paschalis. The diverse traditions of institutional economics: conceptual and methodological underpinnings. *Discussion paper series*, n. 10(12), p. 317-435, Out. 2004.

ASCENSÃO, José de Oliveira. Cláusulas contratuais gerais, cláusulas abusivas e boa-fé. *Revista de Direito Privado*, São Paulo, v. 1, n. 4, p. 9-25, out.-dez. 2000.BACUR, João Paulo. *Distanciamento e crítica*: limites e possibilidades da teoria de sistemas de

Niklas Luhmann. 2009. Tese (Doutorado) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo.

AUSUBEL, Lawrence M. Insider trading in a rational expectations economy. *The American Economic Review*, v. 80, n. 5, p. 1022-1041, Dec. 1990.

BAJPAI, Nirupan; DASGUPTA, Nandita. What constitute foreign direct investment? A comparison between India and China. *Center on Globalization and Sustainable Development*. The earth institute at Columbia University. Working Paper n. 1, Jan. 2004. Disponível em: <http://www.earth.columbia.edu>. Último acesso em: 2 jan. 2010.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Investimentos estrangeiros diretos. Distribuição por país de origem dos recursos. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/rex>. Último acesso em: 4 jan. 2010.

BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Curso de direito administrativo*. 26. ed. São Paulo: Malheiros, 2009.

BAPTISTA, Patrícia Ferreira. A tutela da confiança legítima como limite ao exercício do poder normativo da administração pública – a proteção às expectativas legítimas dos cidadãos como limite à retroatividade normativa. *Revista de Direito do Estado*, São Paulo, ano 1, n. 3, p. 155-181, jul.-set. 2006.

———. *Segurança jurídica e proteção da confiança legítima no direito administrativo*: análise sistemática e critérios de aplicação no direito administrativo, 2006. Tese (Doutorado) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo06.

BARBER, Bernard. *The Logics and Limits of Trust*. New Brunswick: Rutgers University Press, 1983.

BARRACHO, Carlos. *Lições de psicologia econômica*. Lisboa: Instituto Piaget, 2001.

BARRAL, Welber (Org.). *Direito e desenvolvimento*: análise da ordem jurídica sob a ótica do desenvolvimento. São Paulo: Singular, 2005.

BARTRAM, Shonke M.; DUFFEY Gunter. International Portfolio Investment. Theory, Evidence and Institutional Framework. (May, 2001). Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=270196>. Último acesso em: 20 jan. 2010.

BARZEL, Y. A theory of organizations to supersede the theory of the firm, set. 2001. Disponível em: <http//www.econ.washington.edu/people/detail.asp?uid=yoramb>. Acesso em: 22 set. 2004.

BATESON, Patrick. The Biological Evolution of Cooperation and Trust. In: GAMBETTA, Diego. *Trust*: making and breaking cooperative relations. Oxford: Basill Rockwell, 1988.

BATISTA NEVES, Iêdo. *Vocabulário prático de tecnologia jurídica e de brocardos latinos*. São Paulo: APM Editora, 1987.

BAUMAN, Zygmunt. *Confiança e medo na cidade*. Rio de Janeiro: Zahar, 2009.

BERNSTEIN, Peter. *A história do mercado de capitais*. O impacto da ciência e da tecnologia nos investimentos. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

BIELSCHOWSKY, Ricardo (Coord.). *Investimento e reformas no Brasil*. Indústria e infra-estrutura nos anos 1990. Brasília: Ipea/Cepal. Escritório do Brasil, 2002.

BIERWAGEN, Mônica Yoshizato. *Princípios e regras de interpretação dos contratos no novo Código Civil*. São Paulo: Saraiva, 2007.

BOBBIO, Norberto. *Estado, governo e sociedade*: para uma teoria geral da política. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1987.

BOLTON, Brenda. *A Reforma na Idade Média*. Lisboa: Edições 70, 1986;

BORGERTH, Vânia Maria da Costa. *Sox*: entendendo a Lei Sarbanes-Oxley: um caminho para a informação transparente. São Paulo: Thomson Learning, 2007.

BORGES, Alice Gonzalez. Valores a serem determinados no controle jurisdicional da administração pública: segurança jurídica – boa-fé – conceitos indeterminados interesse público. *Biblioteca Digital Interesse Público – IP*, Belo Horizonte, ano 4, n. 15, jul. 2002.

BOURDIEU, Pierre. *A produção da crença*: contribuição para uma economia dos bens simbólicos. Porto Alegre: Zouk, 2006.

BRANCO, Gerson Luiz Carlos. A proteção das expectativas legítimas derivadas das situações de confiança: elementos dos princípios formadores da confiança e seus efeitos. *Revista de Direito Privado*, São Paulo, n. 12, p. 169-225, out.-dez. 2002.

BREM, John; RAHN, Wendy. Individual level-evidence for the causes and consequences of social capital. *American Journal of Political Science*, n. 41, p. 999-1023, Jul. 1997.

BUENO, Francisco da Silveira. *Dicionário escolar da língua portuguêsa*. Rio de Janeiro: Fename (Fundação Nacional de Material Escolar), 1956.

CAMPILONGO, Celso Fernandes. *Política, sistema jurídico e decisão judicial*. São Paulo: Max Limonad, 2002.

CANARIS, C.-W: *Die Vertrauenshaftfung im deustchen Privatrecht*. Munich, 1971.

CANOTILHO, J. J. Gomes. *Direito constitucional e teoria da Constituição*. Coimbra: Almedina, 2000 (1997).

CANUTO; FERREIRA JR., Reynaldo R. Stiglitz é keynesiano? Texto para discussão. IE/Unicamp, Campinas, n. 73, maio 1999. Disponível em: <http://www.eco.unicamp.br/Downloads/Publicacoes/TextosDiscussao/texto73.pdf>.

CARDIM, Fernando et al. *Economia monetária e financeira*: teoria e prática. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

CARNEIRO DE FRADA, Manuel António de Castro Portugal. *Teoria da confiança e responsabilidade civil.* Coimbra: Almedina, 2007. Reimpressão da edição de 2004.

CARVALHO NETO, Inácio. *Abuso de direito*. 5. ed. Curitiba: Juruá, 2009.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 4. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009. v. 3: artigos 138 a 205.

———. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2007. v. 1: artigos 1.º a 74.

CASEY, John L. *Ética no mercado financeiro*. Rio de Janeiro: IMF Ed.; BM&F, 1998.

CHAMI, Ralph; FULLENKAMP, Connel. Trust and efficiency, Jul. 2001. Disponível em: <http: //www.ssrn.com>. Acesso em: 01 dez. 2008.

———. ———. Trust as a means of improving corporate governance and efficiency. *International Monetary Fund*. IMF Working Paper WP/02/03. Disponível em: <www.imf.org>. Último acesso em: 1.º set. 2008.

CIPOLLA, Carlo M. *História econômica da Europa pré-industrial*. Rio de Janeiro: Zahar, 1974.

COASE, Ronald. *The firm, the market and the law*. Chicago: University of Chicago Press, 1988.

———. The marginal cost controversy. *Economica*, New Series, v. 13, n. 52, p. 278-294, Nov. 1946.

———. The nature of the firm. *Economica*, New Series, v. 4, n. 16, p. 386- 405, Nov. 1937.

———. The problem of social cost. *The Journal of Law and Economics*, Oct. 1960.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito civil*. Contratos. São Paulo: Saraiva, 2009. v. 3.

———. O direito à restituição de recursos fornecidos por bancos estrangeiros ao financiamento à exportação na falência do banco repassador nacional. *Revista de*

*Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 10, n. 36, p. 200-213, abr.-jun. 2007.

COLEMAN, James S. *Foundations of social theory*. Cambridge: Harvard University Press, 1990.

———. Social capital in the creation of human capital. *The American Journal of Sociology*, v. 94, p. 95-120, 1988.

COMPARATO, Fabio Konder. *Ética: direito, moral e religião no mundo moderno*. São Paulo: Companhia das Letras, 2006.

———. Natureza jurídica das bolsas de valores e delimitação do seu objeto. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, ano XXIV, n. 60, Nova Série, out.-dez. 1985.

CONAN DOYLE, Sir Arthur. *Um estudo em vermelho*. Porto Alegre: L&PM Pocket, 2009.

CORAZZA, Gentil (Org.). *Métodos da ciência econômica*. Porto Alegre: Ed. da UFRGS, 2003.

CORDEIRO, António Menezes. *Da boa-fé no direito civil*. Coimbra: Almedina, 2001.

CORREA, Paulo; PEREIRA, Carlos; MUELLER, Bernardo; MELO, Marcus. *Regulatory governance in infrastructure industries*. Washington: The International Bank for Reconstruction and Development; The World Bank, 2006.

COVEY, Stephen R. O *poder da confiança*: o elemento que faz toda a diferença. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

CRUZ, Scheila da. *Fidelização de investidores institucionais*: um princípio para a área comercial de instituições financeiras. São Paulo: A Girafa, 2004.

CUNHA, Daniel Sica da. A nova crise do contrato. In: MARQUES, Claudia Lima (Org.). *A nova crise do contrato*. Estudos sobre a nova teoria contratual. São Paulo: RT, 2007.

DAMODARAN, Aswath. *Mitos de investimentos*. São Paulo: Financial Time Prentice Hall, 2006.

DANTAS JR., Aldemiro Rezende. *Teoria dos atos próprios no princípio da boa-fé*. Curitiba: Juruá, 2008.

DASGUPTA, Partha. Trust as a Commodity. In: GAMBETTA, Diego. *Trust*: making and breaking cooperative relations. Oxford: Basill Rockwell, 1988.

DAWKINS, Richard. *O gene egoísta*. São Paulo: Companhia das Letras, 2007.

DE CHIARA, José Tadeu. Capitais estrangeiros. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*, ano XVI, n. 26, Nova Série, 1977.

———. Contrato de câmbio – Exportação – Posição do Banco Central do Brasil – Reconhecimento da ausência de "legitimatio ad causam" passiva – Conseqüente declaração de extinção do processo – Embargos de declaração recebidos. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*, ano XV, n. 23, Nova Série, 1976.

DELFAUD, Pierre. *As teorias econômicas*. Rio de Janeiro: Zahar, 1987.

DENZIN, Norman K; LINCOLN, Yonna (Org.). *O planejamento da pesquisa qualitativa*. Porto Alegre: Artmed, 2000.

DE PAULA, Luiz Fernando; PIRES, Manoel Carlos de Castro; MEYER, Thiago Rinaldi. Regime cambial, taxa de câmbio e estabilidade macroeconômica no Brasil. *Fórum de Economia da EE FGV/SP*. São Paulo: Fundação Getúlio Vargas, 2008. Disponível em <http://desenvolvimentobr.ning.com/forum/topics/2303053:Topic:242>. Último acesso em: 8 jan. 2010.

———; ———; ———. Regime cambial, taxa de câmbio e estabilidade macroeconômica no Brasil, cit. e SICSÚ, João; FERRARI FILHO, Fernando (Org.). *Câmbio e controles de capitais*: avaliando a eficiência de modelos macroeconômicos. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006

DE PLÁCIDO E SILVA. *Vocabulário jurídico*. Rio de Janeiro: Forense, 1999.

DERZI, Misabel Abreu Machado. *Modificações da jurisprudência no Direito Tributário:* proteção da confiança, boa-fé objetiva e irretroatividade como limitações constitucionais ao poder judicial de tributar. São Paulo: Noeses, 2009.

DE SANCTIS, Fausto Martin. *Crime organizado e lavagem de dinheiro*. Destinação de bens apreendidos. Delação premiada e responsabilidade social. São Paulo: Saraiva, 2009.

DINIZ, Maria Helena. *Dicionário jurídico*. São Paulo: Saraiva, 1998.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Discricionariedade administrativa na Constituição de 1988*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

———. Os princípios da proteção à confiança , da segurança jurídica e da boa-fé, na anulação do ato administrativo. *Biblioteca Digital Fórum Administrativo – Direito Público – FA*, Belo Horizonte, ano 9, n. 100, jun. 2009.

DOWNES, John; GOODMAN, Jordan Elliot. *Dicionário de termos financeiros e de investimento*. Tradução de Ana Rocha Tradutores Associados. São Paulo: Nobel, 1993.

DUARTE, Liza Bastos. A impossibilidade humana de um julgamento imparcial. *Revista de Direito Privado*, São Paulo, n. 12, p. 226-259, out.-dez. 2002.

DUNN, John. Trust and Political Agency. In: GAMBETTA, Diego. *Trust*: making and breaking cooperative relations. Oxford: Basill Rockwell, 1988.

EBERT, Tara A. E. *Interdisciplinary trust meta-analysis*. Analysis of High Rank Trust Articles between 1996-2006. Discussion Paper 2007-18. Munique: Munich School of Management. Disponível em: <http://epub.ub.uni-muenchen.de>. Último acesso em: 11 jan. 2010.

EIZIRIK, Nelson. Insider trading in Brazil: recent developments. In: *Briefing Book – Symposium on building the financial System of the 21st. century*: an agenda for Latin

America and the United States. Program on International Financial Systems. Cambridge: Harvard Law School, 2008.

———. *Questões de direito societário e mercado de capitais*. Rio de Janeiro: Forense, 1987.

ELLIOT, Kimberly Ann. *A corrupção e a economia global*. Brasília: Editora da Universidade de Brasília, 2002.

EMERY, James J.; SPENCE JR., Melvin T.; WELLS JR., Louis T.; BUEHRER, Timothy S. *Administrative barriers to foreign investment*: reducing red tape in Africa. Washington: The World Bank – IAS, 2000.

ENEI, José Virgílio Lopes. *Project finance*: financiamento com foco em empreendimentos (parcerias público-privadas, *leveraged buy-outs* e outras figuras afins São Paulo: Saraiva, 2007.

FARIAS, Cristiano Chaves de; ROSENVALD, Nelson. Lineamentos acerca da interpretação do negócio jurídico: perspectivas para a utilização da boa-fé objetiva como método hermenêutico. *Revista de Direito Privado,* São Paulo, n. 31, p. 1- 30, jul.-set. 2007.

FEIJÓ, Ricardo. *História do pensamento econômico*. São Paulo: Atlas, 2007.

FERNANDES, Francisco. *Dicionários de verbos e regimes*. Rio de Janeiro: Globo, [19__].

FERRAZ, Flavia. Investimentos externos diretos – aspectos mais relevantes da legislação cambial. *Revista de Direito Bancário e Mercado de Capitais*, ano 9, n. 33, p. 358-374, jul.-set. 2006.

FERREIRA, Aurélio Buarque de Holanda. *Novo dicionário da língua portuguesa*. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1986.

FERREIRA, Vera Rita de Mello. *Decisões econômicas*: você já parou para pensar? São Paulo: Saraiva, 2007.

FERRY, Luc. *Homo Aestheticus*. A invenção do gosto na era democrática. Coimbra: Almedina, 2003.

FONSECA, Eduardo Gianetti da. *Mercado das crenças:* filosofia econômica e mudança social. São Paulo: Companhia das Letras, 2003.

FORGIONI, Paula. *A evolução do direito comercial brasileiro*: da mercancia ao mercado. São Paulo: RT, 2009.

———. *Contrato de distribuição*. 2. ed. São Paulo: RT, 2008.

———. Interpretação dos negócios empresariais no novo Código Civil brasileiro. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 42, n. 130, p. 7-38, abr.-jun. 2003.

FRANCO, Gustavo H. B.; PINHO NETO, Demosthenes. A desregulamentação da conta de capitais: limitações macroeconômicas e regulatórias. *Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio). Texto para discussão* n. 479. Rio de Janeiro: PUC-Rio, 2004. Departamento de Economia. Disponível em: <www.econ.puc-rio.br>. Último acesso em: 3 set. 2008.

FREITAS, Juarez. *O controle dos atos administrativos*. 4. ed. São Paulo: Malheiros, 2009.

FREY, Bruno S.; STUTZER, Alois. Beyond outcomes: measuring procedural utility. *Oxford Economic Papers*, v. 57, n. 1, p. 90-111, 2005. *Social Science Research Network* – SSRN. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=916816>. Último acesso em: 11 jan. 2001.

FRIEDMAN, Milton. *Essays in Positive Economics*. Chicago: The University of Chicago Press, 1970.

FUCHS, Michael (Org.). *Building Trust* – Developing the Russian Financial Sector. Washington: The World Bank, 2002.

FUKUYAMA, Francis. *Confiança*: as virtudes sociais e a criação da prosperidade. Rio de Janeiro: Rocco, 1996.

———. *O fim da história e o último homem.* Rio de Janeiro: Rocco, 1992.

GADREY, Jean; FLORENCE, Jany-Catrice. *Os novos indicadores de riqueza*. Tradução de Assef Kfouri. São Paulo: Senac São Paulo, 2006.

GALBRAITH, John Kenneth. *Capitalismo americano*: o conceito do poder compensatório. São Paulo: Novo Século, 2008.

GALLO, Giovanna Mazzeto. Classificação de crédito (*rating*) – 1.ª Parte. *Revista de Direito Bancário e de Capitais*, São Paulo, ano 11, n. 42, p.182-195, out.-dez. 2008.

GAMBETTA, Diego. Can we trust trust? In: GAMBETTA, Diego. Trust: making and breaking cooperative relations. Oxford: Basill Rockwell, 1988.

———. *Codes of the subworld.* How do criminals communicate? Princeton: Princeton University Press, 2009.

———. Mafia: the price of distrust. In: GAMBETTA, Diego. *Trust*: making and breaking cooperative relations. Oxford: Basill Rockwell, 1988.

———. *The Scilian Mafia*. The business of private protection. Harvard: Harvard University Press, 1993.

———; HAMILL, Heather. *Streetwise*. How taxidrivers establish costumer's trustworthiness. New York: Russel Sage Foundation, 2005.

GARNER, Bryan A. (Ed.). *Black's law dictionary*. St. Paul: Thomson Business, 2004.

GASTINEAU, Gary L.; KRITZMAN, Mark P. *Dicionário de administração de risco financeiro*. São Paulo: Bolsa de Mercadorias e Futuros, 1999.

GEBRIN, Vera Lúcia. *O erro no novo Código Civil*. São Paulo: Forense, 2005.

GELLNER, Ernest. Trust, cohesion and the social Order. In: GAMBETTA, Diego. *Trust*: making and breaking cooperative relations. Oxford: Basill Rockwell, 1988.

GIACOMUZZI, José Guilherme. *A moralidade administrativa e a boa-fé da administração pública*: o conteúdo dogmático da moralidade administrativa. São Paulo: Malheiros, 2002.

GIAMBIAGI, Fabio; ALÉM, Ana Claudia. *Finanças públicas*. Teoria e prática no Brasil. 3. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

GIGERENZER, GERD. *O poder da intuição*. Rio de Janeiro: BestSeller, 2009.

GILLOVICH, Thomas; GRIFFIN, Dale; KAHNEMAN, Daniel (Ed.). *Heuristics and biases*: the psychology of intuitive judgement. New York: Cambridge University Press, 2002.

———; ———; ———. *Judgment under uncertainty*: heuristics and biases. New York: Cambridge University Press, 1982.

GINZBURG, Carlo. *Mitos, emblemas e sinais*: morfologia e história. São Paulo: Ed. Schwarcz, 2007.

GIRENZER, Gerd; SELTEN, Reinhard. *Bounded Rationality*. The adaptive toolbox. Cambridge: The MIT Press, 2001.

GOMES, Bianca de Oliveira. Auto-regulação e o mercado financeiro. A experiência da Andima. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, ano 9, n. 34, out.-dez. 2006.

GONÇALVES, Camila de Jesus Mello. *Princípio da boa-fé*: perspectivas e aplicações. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

GONZAGA, João Bernardino. *A inquisição em seu mundo*. São Paulo: Saraiva, 1993.

GOOD, David. Individuals, Interpersonal Relations and Trust. In: GAMBETTA, Diego. *Trust:* making and breaking cooperative relations. Oxford: Basill Rockwell, 1988.

———; Hardin James W. *Common Errors in Statistics* (and how to avoid them).New Jersey: Willey, 2009.

GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*. 9. ed. São Paulo: Malheiros, 2004.

———. *O direito posto e o direito pressuposto*. 7. ed. São Paulo: Malheiros, 2008.

———; FORGIONI, Paula. *O Estado, a empresa e o contrato*. São Paulo: Malheiros, 2005.

GREENSPAN, Alan. *A era da turbulência*: aventuras em um novo mundo. Tradução de Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

GROFALO FILHO, Emilio. *Câmbio, ouro e dívida externa de Figueiredo a FHC*. São Paulo: Saraiva, 2002.

GUERRA, Sergio (Org.). *Temas de direito regulatório.* Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 2004.

GUP, Bento E.; KOLARI, James W. *Commercial banking*: the management of risk. New Jersey: John Wiley & Sons, 2005.

HABERMAS, Jürgen. *Racionalidade e comunicação*. Lisboa: Edições 70, 1996.

HARDIN, Russel. *Trust & Trustworthiness.* A volume in the Russel Sage foundation series on trust. New York: Russel Sage, 2002.

HART, Keith. Kinship, contract, and trust: the economic organization of migrants in an African city slum. In: GAMBETTA, Diego. *Trust*: making and breaking cooperative relations. Oxford: Basill Rockwell, 1988.

HART, Oliver. Foundations of incomplete contracts. *Review of Economic Studies,* n. 66, p. 115-138, 1999.

HAUSMAN, Daniel M.; McPHERSON, Michael. *Economic analysis, moral philosophy and public policy*. 2. ed. Cambridge: Cambridge University Press, 2006.

HAWTHORN, Geoffrey. Three ironies in trust. GAMBETTA, Diego. *Trust*: making and breaking cooperative relations. Oxford: Basill Rockwell, 1988.

HENDERSON, Hazel. *Mercado ético*: a força do novo paradigma empresarial. São Paulo: Cultrix, 2007.

HEYMAN, James; ARIELY, Dan. Effort for payment: a tale of two markets. *Psychological Science*, v. 15, n. 11, nov. 2004.

HOBSBAWM, Eric; RANGER, Terence. *A invenção das tradições*. São Paulo: Paz e Terra, 2006.

HOLLANDA, Sergio Buarque de. *Novo dicionário Aurélio da língua portuguesa*. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1976. (3. ed. rev. e ampl., 1999; 6. reimpr. Curitiba, 2004; 1. reimpr. Positivo.)

HORNBY, A. S. *Oxford advanced learner's dictionary of current English*. Oxford: Oxford University Press, 2000.

IRTI, Natalino. A ordem jurídica do mercado. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, ano 11, n. 39, p. 94-100, jan.-mar. 2008.

———. Concetto giuridico di mercato e dovere di solidarietà. *Rivista di Dirito Civile*, ano XLIII, n. 2, p. 185-191, mar.-apr. 1997.

———. *Diritto ed economia*. Problemi e orientamenti teorici. Padova: Cedam, 2003.

———. *L'ordine giuridico del mercato*. Roma-Bari: Laterza & Figli, 2001.

———. Persona e mercato. *Rivista di Diritto Civile*, ano XLI, n. 3, p. 289-298, mag.-giu. 1995.

JORDÃO, Eduardo Ferreira. *Abuso de direito*. Salvador: JusPodivm, 2006.

JORGE, Marina Filgueiras. Investimento estrangeiro direto e inovação: um estudo sobre ramos selecionados da indústria no Brasil. *IPEA*. Texto para discussão n. 1327. Brasília: IPEA, 2008.

JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antonio. *Estudos e pareceres de direito privado*. São Paulo: Saraiva, 2004.

———. *Novos estudos e pareceres de direito privado*. São Paulo: Saraiva, 2009.

JUSTEN FILHO, Marçal. Considerações acerca da modificação subjetiva dos contratos administrativos. *Biblioteca Digital Fórum de Contratação e Gestão Pública – FGCP*, Belo Horizonte, ano 4, n. 41, maio 2005.

KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect theory: an analysis of decision under risk. *Econometrica*, v. 47, p. 263-291, 1979.

———; SLOVIC, Paul; TVERSKY, Amos. *Judgement under uncertainty*: heuristics and biases. Cambridge: Cambridge University Press, 1982.

KAPLOW, Louis; SHAVELL, Steven. Economic Analysis of Law. Harvard Discussion Paper2836/2000. Disponível em: <www.law.harvard.edu/programs/olin_center/papers/pdf/283.pdf>. Último acesso em: 11 jan. 2010.

KEYNES, John Maynard. *General Theory of Employment, Interest and Money*. London: MacMillan, 1936.

KHAN, Ali M. On trust as a commodity and on the grammar of trust. *Journal of Banking & Finance*, v. 26, p. 1719-1766, 2002.

KINDELBERGER, Charles P. *Manias, panic and crashes*: a history of financial crisis. Hoboken (NJ): Wiley Investment Classics, 2000.

———. *Movimentos internacionais de capital*. Rio de Janeiro: Record, 2007.

KLOR, Adriana; FERNÁNDEZ ARROYO, Diego P.; PIMENTEL, Luiz Otávio (Org.). *Investimento estrangeiro*: direito do comércio internacional: temas e atualidades. Florianópolis: Fundação Boiteux, 2005.

KNIGHT, Frank H. *Risk, Uncertainty and Profit*. Orlando: Signalman Publishing, 2009 (Edição original Hart, Schaffner & Marx, Houghton Mifflin Co., 1921.)

KRAUS, Jady S. *The Limits of Hobbesian Contractarianism*. Cambridge: Cambridge University Press, 1993.

KRECKÉ, Elisabeth. The nihilism of the economic analysis of Law. University of Aix-Marseille III. Disponível em: <http://mises.org/journals/scholar/Krecke>. Último acesso em: 28 jan. 2010.

KRUGMAN, Paul. *A crise de 2008 e a economia da depressão*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

———; OBSTFELD, Maurice. *Economia internacional*. Teoria e política. 6. ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2005.

LANE, Silvia T. M.; CODO, Wanderley. *Psicologia social*: o homem em movimento. São Paulo: Brasiliense, 2006.

LAUTENSCHLÄGER, Milton Flavio de A. C. Variações sobre a teoria do abuso do direito no âmbito do Código Civil Brasileiro. *Revista de Direito Privado,* São Paulo, n. 31, p. 190-211, jul.-set. 2007.

LEÃES, L. G. Paes de Barros. *Mercado de capitais e* insider trading. São Paulo: RT, 1982.

LEWIS, Alan. *The Cambridge handbook of psychology and economic behavior*. Cambridge: Cambridge University Press, 2008.

LIMONGI FRANÇA, Rubens. *Encicloédia Saraiva do Direito*. Sao Paulo: Saraiva, 1977.

LINDLEY, David. *Uncertainty*: Einstein, Heinsenberg, Bohr and the struggle for the soul of science. New York: Anchor Books, 2007.

LOCKE, John. *An essay concerning human understanding*. New York: Oxford University Press, 2008.

LOPES, João do Carmo; ROSSETTI, José Paschoal. *Economia monetária*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

LORENZ, Edward H, Neither friends nor strangers: informal networks of subcontracting in French Industry. In: GAMBETTA, Diego. *Trust*: making and breaking cooperative relations. Oxford: Basill Rockwell, 1988.

LOWENSTEIN, George et al. Risk as feelings. *Psychological Bulletin*, Washington, v. 127, n. 2, p. 267-286, 2001.

LUECK, Dean; MICELI, Thomas J. Property law. In: POLINSKY, Mitchell; SHAVELL, Steven (Eds.). *Handbook of law and economics*. Forthcoming. Arizona Legal Studies Discussion Paper n. 06-19. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=895141>.

LUHMANN, Niklas. *Confianza*. Barcelona: Anthropos, 1996.

———. Familiarity, confidence and trust: problems and alternatives. In: GAMBETTA, Diego. *Trust*: making and breaking cooperative relations. Oxford: Basill Rockwell, 1988.

MACCORMICK, Neil. *Argumentação jurídica e teoria do direito*. São Paulo: Martins Fontes, 2006.

MACEDO JR., Ronaldo Porto. *Contratos relacionais e defesa do consumidor*. 2. ed. São Paulo: RT, 2007.

MACKAAY, E. History of law and economics. In: BOUCKART, B.; DE GEEST, G. (Ed.). *Encyclopedia of law and economics*. Chelthenham: Edward Elgar, 2000. v. 1, p. 65-117.

MACNEIL, Ian. Bureaucracy, liberalism and community. American style. *Northwestern University Law Review*, v. 79, n. 5-6, 1984.

———. Contracts: adjust of long-term economic relations under classical, neoclassical, and relational contract law. *Northwestern University Law Review*, v. 72, n. 6, 1988.

———. Economic analysis of contractual relations: it shortfalls and the need for a rich classificatory apparatus. *Northwestern University Law Review*, v. 75, 1984.

———. Exchange revisited: individual utility and social solidarity. *Ethics*, v. 96, n. 3, 1986.

———. Relational Contracts: what we know and what we don't know. *Wisconsin Law Review*, n. 3, 1985.

MALLE, Bertram F. *How the mind explains behavior*: folk explanations, meaning and social interaction. Cambridge: MIT Press, 2004.

MANKIW, Gregory N. *Princípios de macroeconomia*. Tradução da 5.ª edição norte-americana. São Paulo: Cengage Learning, 2009.

MANNE, Henry G. Insider Trading: Hayek, virtual markets and the dog that did not bark. *Journal of Corporation Law*, v. 31, n. 1, p. 167-185, Fall 2005.

MANZI, Vanessa. *Compliance no Brasil*: consolidação e perspectivas. São Paulo: St. Paul Editora, 2008.

MAQUIAVEL, Nicolau. *A arte da guerra*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

———. *O príncipe*. Porto Alegre: LP&M, 1999.

MARCHETI, Renata Auxiliadora. *Capital estrangeiro no Brasil*. Registro e intervenção do Estado nos contratos privados. São Paulo: Atlas, 2009.

MARCONDES, Danilo. *Textos básicos de ética*: de Platão a Focault. São Paulo: Zahar, 2007.

MARKKU, Kaustia; EEVA Alho; VESA Puttonen. How Much Does Expertise Reduce Behavioral Biases? The Case of Anchoring Effects in Stock Return Estimates. *Financial Management*, v. 37, n. 3, p. 391-412, 2008.

MARQUES, Claudia Lima. A chamada nova crise do contrato e o modelo de direito privado brasileiro: crise de confiança ou de crescimento do contrato? In: ——— (Org.). *A nova crise do contrato*. Estudos sobre a nova teoria contratual. São Paulo: RT, 2007.

——— (Org.). *A nova crise do contrato*. Estudos sobre a nova teoria contratual. São Paulo: RT, 2007.

MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado*. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 1999.

———. *Comentários ao novo Código Civil*: do direito das obrigações, do adimplemento e da extinção das obrigações. Rio de Janeiro: Forense, 2005. v. 5, t. 1.

———. O direito privado como um "sistema em construção" – as cláusulas gerais no projeto do Código Civil Brasileiro. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 87, n. 753, p. 24-48, jul. 1998.

———. Os campos normativos da boa-fé objetiva: as três perspectivas do direito privado brasileiro. *Revista Forense*, Rio de Janeiro, v. 101, n. 382, p. 119-143, nov.-dez. 2005.

———. Princípio da confiança legítima e princípio da boa-fé objetiva. Termo de Compromisso de Cessação (TCC) ajustado com o CADE. Critérios da interpretação contratual: os "Sistemas de Referências Extracontratuais" ("Circunstâncias do Caso") e sua função no quadro semântico da conduta devida. Princípio da unidade ou coerência hermenêutica e "Usos do Tráfego". Adimplemento contratual. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, ano 95, v. 852, p. 87-126, out. 2006.

———. Um aspecto da obrigação de indenizar: notas para uma sistematização dos deveres pré-negociais de proteção no direito civil brasileiro. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 97, n. 867, p. 11-51, jan. 2008.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. *Metodologia da investigação científica para as ciências sociais aplicadas*. São Paulo: Atlas, 2007.

MARTINS, José Antonio. *Corrupção*. São Paulo: Globo, 2008.

MCLEAN, Bethany; ELKIND, Peter. *Smartest guys in the room*: the amazing rise and scandalous fall of Enron. Londres: Penguin Books, 2003.

MECKLING, William H.; JENSEN, Michael C. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, p. 305-360, Oct. 1976. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=94043 or DOI: 10.2139/ssrn.94043>.

MELO, Francisco Assis de Moura. *As leis do risco e os riscos da lei* com análise do caso Marka. Rio de Janeiro: Garamond, 2009.

MÉNARD, Claude. Methodological Issues in New Institutional Economics. *Journal of Economic Methodology*, v. 8, n. 1, 2001.

———. The enforcement of contractual arrangements. *INRA*. Paris: Ecole de Charcheuers, 1998.

MICHAELIS. *Moderno dicionário da língua portuguesa*. Disponível em: <http://www.michaelis.uol.com.br>.

MILGROM, Paul; ROBERTS, John. Economic theories of the firm: past, present and future. *Canadian Journal of Economics*, v. 21, n. 3, ago. 1988.

MOGUILLANSKY, Graciela; BIELCHOWSKY, Ricardo. *Inversión y reformas económicas en América Latina*. Santiago de Chile: Fondo de Cultura Económica Chile, 2000.

MOISÉS-PERRONE, Cláudia. *Direito ao desenvolvimento e investimentos estrangeiros*. São Paulo: Oliveira Mendes, 1998.

MOLLERING, Guido. *Trust*: reason, routine and reflexivity. Oxford: Elsevier, 2006.

MONTEIRO FILHO, Ralpho Waldo de Barros. *Negócio jurídico, vícios sociais*. Curitiba: Juruá, 2009.

MORAES, Maria Celina Bodin de (Org.). *Princípios do direito civil contemporâneo*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006.

MOREIRA ALVES, José Carlos. *A parte geral do Projeto de Código Civil brasileiro* (subsídios históricos para o Novo Código Civil brasileiro). 2. ed. aumentada. São Paulo: Saraiva, 2003.

MOREIRA, Marcilio Marques. *Diplomacia, política e finanças*: de JK a Collor, 40 anos de história por um de seus protagonistas. Rio de Janeiro: Objetiva, 2001.

MORIN, Edgar. *Cultura de massas no século XX*: neurose. Tradução de Maura Ribeiro Sardinha. 9. ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2007. v. 1.

MORRIS, Clarence (Org.). *Os grandes filósofos do direito*. São Paulo: Martins Fontes, 2002.

MOTA, Mauricio Jorge Pereira da. A teoria da aparência jurídica. *Revista de Direito Privado*, São Paulo, ano 8, n. 32, out.-dez. 2007.

NAVARRO, Leila; GASALLA, José Maria. *Confiança*: a chave para o sucesso empresarial. São Paulo: Intregare Ed., 2007.

NEAL, Larry. *The economics of Europe and the European Union*. New York: Cambridge University Press, 2007.

NEGREIROS, Teresa. O princípio da boa-fé contratual. In: MORAES, Maria Celina Bodin de (Org.). *Princípios do direito civil contemporâneo*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006.

———. *Teoria do contrato*: novos paradigmas. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2006.

NERY JUNIOR, Nelson. *Vícios do ato Jurídico e reserva mental*. São Paulo: RT, 1983.

NEVARES, Ana Luiza Maia. O erro, o dolo, a lesão e o estado de perigo no novo Código Civil (arts. 138 a 150, 156 e 157). In: TEPEDINO, Gustavo (Coord.). *A parte geral do Novo Código Civil*. Estudos na perspectiva civil-constitucional. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

NORONHA, Fernando. *Direito dos contratos e seus princípios fundamentais*. São Paulo: Saraiva, 1994.

NORTH, Douglass. *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.

———. *Structure and change in economic history*. New York: York Norton, 1981.

NUSDEO, Fabio. *Curso de economia*. Introdução ao direito econômico. 5. ed. São Paulo: RT, 2008.

OLIVEIRA, Eduardo Ribeiro de. *Comentários ao novo Código Civil*. Dos bens. Dos fatos jurídicos. Do negócio jurídico. Disposições gerais. Da representação. Da condição. Do termo e do encargo. Rio de Janeiro: Forense, 2008. v. 2 (arts. 79 a 137).

OLIVEIRA, Luis Maurício Sodré de. *Mercado de câmbio*: contribuição ao disciplinamento jurídico no Brasil. Curitiba: Juruá, 2008.

OLIVEIRA, Virgínia I.; GALVÃO, Alexandre; RIBEIRO, Érico (Org.). *Mercado financeiro.* Uma abordagem prática dos principais produtos e serviços. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

OSTROM, Elinor; WALKER, James (Org.) *Trust & Reciprocity*. Interdisciplinary lessons from experimental research. New York: The Russel Sage Foundation, 2005.

PADGEN, Anthony. The destruction of trust and its economic consequences in the case of eighteenth-century Naples. In: GAMBETTA, Diego. *Trust*: making and breaking cooperative relations. Oxford: Basill Rockwell, 1988.

PARENTE, Norma Jonssen. Aspectos jurídicos do insider trading. Artigo da Superintendência Jurídica da Comissão de Valores Mobiliários. Rio de Janeiro: CVM, 1978. Disponível em: <www.cvm.gov.br>. Último acesso em: 20 jan. 2010.

PEREIRA, Alexandre Pimenta Batista. Entre o individual e o social: o problema das expectativas negociais à luz da teoria dos sistemas. *Revista de Direito Privado*, São Paulo, n. 24, out.-dez. 2005.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de direito civil*: introdução ao direito civil e teoria geral do direito civil. Rio de Janeiro: Forense, 1989. v. 1.

PETERS, Marcos. *Implantando e gerenciando a Sarbanes-Oxley*: governança corporativa agregando valor aos negócios. São Paulo: Atlas, 2007.

PETERSON, Richard. *Desvendando a mente do investidor*. Rio de Janeiro: Campus, 2008.

PEYREFITTE, Alain. *A sociedade da confiança*: ensaio sobre as origens e a natureza do desenvolvimento. Rio de Janeiro: Top Books, 1999.

PINHEIRO, Armando Castelar. Segurança jurídica, crescimento e exportações. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo: ano 9, n. 31, p. 321-345, jan.-mar. 2006.

PINHO, Manoel Orlando de Morais. *Dicionário de termos de negócios*: português-inglês: English-Portuguese. São Paulo: Atlas, 1997.

PIRANDELLO, Luigi. *Um, nenhum e cem mil*. São Paulo: Cosac & Naify, 2001.

POPPER, Karl. *A lógica da pesquisa científica*. São Paulo: Cultrix, 2007.

POSNER, Richard. *Problemas da filosofia do direito*. São Paulo: Martins Fontes, 2007.

PRADO E SILVA, Adalberto et al. *Dicionário Melhoramentos da língua portuguesa*. São Paulo: Melhoramentos, 1977.

PROCACCI, Giuliano. *Machiavelli nella cultura europea e dell'etá modern*a. Roma-Bari: Laterza, 1995.

PROENÇA, José Marcelo Martins. *Insider trading*. Regime jurídico do uso de informações privilegiadas no mercado de capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

PUTNAM, Robert D. *Bowling Alone*. The collapse and revival of American community. New York: Simon & Schuster Paperbacks, 2000.

———. *Bureaucrats and Politicians in Western Democracies*. Boston: Harvard University Press, 1981.

———. *Double Edged Diplomacy*: International Bargaining and Domestic Politics. Berkeley: University of California, 1993.

———. *Making democracy work*: civic traditions in modern Italy. Princeton: Princeton University Press, 1994.

———; BAYNE, Nicholas. *Hanging Toghether* – The Seven Power Summits Boston: Harvard University Press, 1988.

RANGÉ, Bernard (Org.). *Psicoterapias cognitivo-comportamentais:* um diálogo com a psiquiatria. Porto Alegre: Artmed, 2001.

RATTI, Bruno. *Comércio internacional e câmbio*. São Paulo: Aduaneiras, 2004.

REALE JÚNIOR, Miguel. *Instituições de direito penal*: parte geral. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

REILLY, Frank K; NORTON, Edgar A. *Investimentos*. Tradução da 7.ª edição norte-americana. São Paulo: Cengage Learning, 2008.

RIDOLFI, Roberto. *Vita di Nicolló Machiavelli*. Florença: Sansoni, 1978.

RIPERT, Georges. *A regra moral nas obrigações civis*. Tradução de Osório de Oliveira. Campinas: Bookseller, 2000.

ROCCA, Carlos Antonio. *Revolução do mercado de capitais no Brasil*: o crescimento recente é sustentável? Rio de Janeiro: Elsevier; IBMEC, 2008.

ROCHA, Carmem Lúcia Antunes. O princípio da coisa julgada e o vício de inconstitucionalidade. *Biblioteca Digital Fórum Administrativo – Direito Público*, Belo Horizonte, ano 09, n. 100, jun. 2009.

RODGERSON, William P. A comment on political institutions and fiscal policy: evidence from the U.S. historical record. *Journal of Law Economics and Organization*, n. 6, Special Issue, Conference on "The Organization of Political Institutions", p. 155-166, 1991.

———. Profit regulation of defense contractors and prizes for innovation. *Journal of Political Economy*, n. 97, p. 1284-1305, Dec. 1989.

———. *Profit regulation of defense contractors and prizes for innovation*. RAND Research Report R- 3635-PA&E, 1991, RAND, Santa Monica, CA.

RODRIGUES, Silvio. *Direito civil* – parte geral. São Paulo: Saraiva, 2003.

ROPPO, Enzo. *Contrato*. Tradução de Ana Coimbra, M. Januario C. Gomes. Coimbra: Almedina, 1988.

ROSA, Maria Virginia de Figueiredo do Couto; ARNOLDI, Marlene Aparecida Gonzáles Colombo. *A entrevista na pesquisa qualitativa*: mecanismos para a validação de resultados. Belo Horizonte: Autêntica, 2006.

SACCO, Rodolfo. *Il contratto*. Torino: UTET, 1975.

SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe. A racionalidade econômica do combate ao insider trading: assimetria de informação e dano ao mercado. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, n. 147, p. 42-54, jul.-set. 2007.

SCHLABENDORFF, Adriana. *A reconstrução do direito contratual*: o valor social do contrato. 2004. Tese (Doutorado) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo.

SCHLEE, Paula C. Investimento internacional e desenvolvimento. In: BARRAL, Welber O. (Org.). *Direito e desenvolvimento*: análise da ordem jurídica sob a ótica do desenvolvimento. São Paulo: Singular, 2005. p. 259-288.

SCHOLZ, John T. Trust, tax and compliance. *Trust and Governance*. New York: Russel Sage Foundation, 1998.

SCHREIBER, Anderson. *A proibição de comportamento contraditório*. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

SCOTT, David L. Wall Street Words. *An Essential A to Z Guide for Today's Investor*. Boston: Houghton Miffilin, 2003.

SEN, Amartya. *Desenvolvimento como liberdade*. São Paulo: Companhia das Letras, 2000.

———. *Sobre ética e economia*. São Paulo: Companhia das Letras, 1999.

SHAFIR, Eldar; SIMONSON, Itamar; TVERSKY, Amos. Prospect theory. Reason-based choice. *Cognition*, v. 49, p. 11-36, 1993.

SHAH, Anwar (Org.). *Performance accountability and combating corruption.* Washington: The World Bank, 2007.

SHAMPANIER, Kristina; MAZAR, Nina; ARIELY, Dan. How small is zero price? The true value of free producer? *Marketing Science*, v. 26, n. 6, p. 742-757, Nov. 2007.

SHAVELL, Steven. *Foundations of economic analysis of law*. Harvard: Harvard College, 2004.

SICSÚ, João; FERRARI FILHO, Fernando (Org.). *Câmbio e controles de capitais*: avaliando a eficiência de modelos macroeconômicos. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

SILVA, Almiro do Couto e. Os princípios da segurança jurídica (proteção à confiança) no direito público brasileiro e o direito da administração pública de anular seus próprios atos administrativos: o prazo decadencial do art. 54 da lei do processo administrativo da União (Lei 9.784/99). *Revista Brasileira de Direito Público – RBDP*, v. 2, n. 6, p. 7-59, jul.-set. 2004.

SILVA, Marcos Fernandes Gonçalves da. *Ética e economia*: impactos na política, no direito e nas organizações. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

SILVEIRA, Paulo A. Caliendo. Direito internacional privado e análise econômica do direito. In: TIMM, Luciano Benetti (Org.). *Direito e economia.* São Paulo: IOB Thompson, 2005.

SIMONSEN, Mario Henrique; CYSNE, Rubens Penha. *Macroeconomia*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

SIMONSON, Itamar. Choice based on reasons: the case of attraction and compromise effects. *Journal of Consumer Research*, n. 16, p. 158-174, 1989.

SMITH, Adam. *Teoria dos sentimentos morais*. São Paulo: Martins Fontes, 2002.

SMITH, Barbara. *Crença e resistência*. A dinâmica da controvérsia intelectual contemporânea. São Paulo: Ed. Unesp, 2002.

SMITH, Geoffrey Peter, What are the Effects of Sarbanes-Oxley on Cross-Listed Companies? (May 23, 2008). Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=931051>.

SOMBRA, Thiago Luís Santos. A tutela da confiança e face dos comportamentos contraditórios. *Revista de Direito Privado*, São Paulo, ano 9, n. 33, p. 307-342, jan.-mar. 2008.

SOUZA, Luis Eduardo Simões de. *Contas nacionais*. São Paulo: LCTE, 2007.

SPRINGBORG, Patrícia. *The Cambridge Companion to Hobbes' Leviathan*. Cambridge: Cambridge University Press, 2007.

STANYER, Peter. *Guide to Investment Strategy*. How to understand markets, risks, rewards and behavior. London: The Economist, 2006.

STIGLITZ, Joseph. Information and the Change in the Paradigm of Economics. *Nobel Prize Lecture*. Stockholm: The Nobel Foundation, 2001. Disponível em: <http://nobelprize.org/nobel_prizes/economics/laureates/2001/stiglitz-lecture.html>. Último acesso em: 23 jan. 2010.

SUNSTEIN, Cass R.; THALER, Richard H. *Nudge*. Improving decisions about health, wealth and happiness. London: Penguin Books, 2009.

SZTAJN, Rachel; ZYLBERSTAJN, Décio (Org.). *Direito & economia:* análise econômica do direito e das organizações. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

TALEB, Nassim Nicholas. *A lógica do cisne negro.* O impacto do altamente improvável. Rio de Janeiro: Best Seller, 2009.

TEPEDINO, Gustavo (Coord.). *A parte geral do novo Código Civil*. Estudos na perspectiva Civil-Constitucional. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

———; BARBOZA, Heloisa Helena, MORAES, Maria Celina Bodin de. *Código Civil interpretado conforme a Constituição da República*. Parte geral e obrigações (arts. 1.º a 420). Rio de Janeiro: Renovar, 2007. v. 1.

TETT, Gillian. *O ouro dos tolos:* como a ganância desenfreada corrompeu um sonho, despedaçou os mercados globais e desencadeou uma catástrofe mundial. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

THALER, Richard H. *Quasi rational economics*. New York: Russel Sage Foundation, 1991.

THARAKAN, P. K. M.; BULCKE, Den Van D. *International trade, foreign direct investment and the economic environment*. New York: St. Martin's Press, 1998.

THE ECONOMIST. Brazil takes off. November 12th, 2009.

———. Lessons from the credit crunch. A special report on central banks and the world economy. October 20th- 26th , 2007.

———. Saving the system. The panic, the resources and a special report on the world economy. October 11th-17th, 2008.

———. Twin twisters: Fannie Mae, Freddie Mac and the market chaos. July 19th-25th, 2008.

———. Wall Street. A ten-page special report on the crisis. March 22nd- 28th, 2008.

———. Wall Street. One year on, what's changed? September 12th-18th, 2009.

———. Where it went wrong – and how the crisis is changing it. July 18th-24th, 2009.

THE WORLD BANK. *World Investment and Political Risk*. Washington: The World Bank Group, 2010.

TOMER, John F. What is Behavioral Economics? *The Journal of Socio-Economics*, v. 36, p. 463-479, 2007. Disponível em: <www.elsevier.com/locate/econbase>. Acesso em: 19 set. 2009.

TVERSKY, Amos; KAHNEMAN, Daniel. *Choices, values and frames*. Cambridge: Cambridge University Press, 2000.

———. Features of similarity. *Psychological Review*, Washington DC, v. 84, n. 4, p. 327-352, July 1977.

———. ———. Judgement under uncertainty: heuristics and biases. *Science*, New Series, v. 185, n. 4157, p. 1124-1131, Sep. 17, 1974.

———. ———. Rational choice and the framing of decisions. *Journal of Business*, Chicago, v. 59, n. 4, 1986.

———. ———. The framing of decisions and the psychology of choice. *Science*, New Series, v. 211, n. 4481, p. 453-458, Jan. 1981.

———; SIMONSON, Itamar. Context-dependent preferences. *Management Science*, v. 39, n. 10, p. 1179-1189, Oct. 1993.

URI, Gneezy; RUSTICHINI, Aldo. A fine is a price. *Journal of Legal Studies*, v. 29, p. 1-17, 2000.

USLANER, Eric. *Fatih, hope and charity*: trust and collective action. College Park: University of Maryland, 1995.

VALENTIN, Agnaldo. A economia positiva: considerações sobre o núcleo rígido do programa neoclássico. In: CORAZZA, Gentil (Org.). *Métodos da ciência econômica*. Porto Alegre: UFRGS, 2003. p. 133-152.

VALOR ECONÔMICO: O Brazil virou manchete. 18, 19 e 20 dez. 2009, ano 10, n. 479.

VARIAN, Hal R. *Microeconomia*: princípios básicos. Tradução de Ricardo Inojosa. 4. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

VIROLI, Maurizio. *Machiavelli*. Oxford: Oxford University Press, 1998.

———. *O sorriso de Nicolau*. História de Maquiavel. São Paulo: Estação Liberdade, 2003.

VOHS, Kathleen; MEAD, Nicole; GOODE, Miranda. The psychological consequences of money. *Science*, v. 314, n. 5802, p. 1154-1156, Nov. 2006.

WALD, Arnoldo. Auto-regulação e mercado de opções. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, ano XXXIX, n. 79, Nova Série, p. 16-22, jul.-set. 1990.

WEINTRAUB, Roy E. Neoclassic economics. In: HENDERSON, David R. (Ed.). *The concise encyclopedia of economics*. Originally published as The Fortune Encyclopedia of Economics, Warner Books. 1993. Library of Economics and Liberty [Online]. Disponível em: <http://www.econlib.org/library/Enc1/NeoclassicalEconomics.html>. Acesso em: 8 jan. 2009.

WILLIAMS, Bernard. Formal Structure and Social Reality. In: GAMBETTA, Diego. *Trust:* making and breaking cooperative relations. Oxford: Basill Rockwell, 1988.

WILLIAMSON, Oliver E. Calculativeness, trust and economic organization. *Journal of Law and Economics*, v. 36, n. 1, p. 453-486, Apr. 1993.

———. Comparative economic organization: the analysis of discrete structural alternatives. Administrative Science Quarterly, v. 36, n. 2, p. 269-296, June 1991.

———. Corporate finance and corporate governance. *Journal of Finance*, v. 43, p. 567-591, July 1988.

———. Credible commitments: using hostages to support exchange *American Economic Review*, v. 73, p. 519-540, Sept. 1983.

———. Economic institutions: spontaneous and intentional governance. *Journal of Law, Economics, and Organization*, v. 7, p. 159-187, Jan. 1991.

———. Examining economic organization through the lens of contract. *Industrial and Corporate Change*, v. 12, n. 4, p. 917-942, Aug. 2003.

———. Public and private bureaucracies: a transaction cost economics perspective. *Journal of Law, Economics, and Organization*, v.15, n. 1, p. 306-342, Mar. 1999.

———. Revisiting legal realism: the law, economics, and organization perspective. *Industrial and Corporate Change*, v. 5, n. 2, p. 383-420, 1996.

———. Strategizing, economizing, and economic organization. *Strategic Management Journal*, v. 12, p. 75-94, Winter 1991.

———. Strategy research: governance and competence perspectives. *Strategic Management Journal*, v. 20, n. 12, p. 1087-1108, Dec. 1999.

———. *The economic institutions of capitalism*. Firms, markets and relational contracting. New York: The Free Press, 1985,

———. The economics of governance. *American Economic Review*, v. 95, n. 2, p. 1-18, May 2005.

———. The lens of contract: private ordering, *American Economic Review*, v. 92, n. 2, p. 438-443, May 2002.

———. *The mechanisms of governance*. Oxford: Oxford University Press, 1996.

———. The new institutional economics: taking stock, looking ahead *Journal of Economic Literature*, v. 38, n. 3, p. 595-613, Sept. 2000.

———. The theory of the firm as governance structure: from choice to contract. *Journal of Economic Perspectives*, v. 16, n. 3, p. 171-195, Aug. 2002.

———. Transaction cost economics and business administration. *Scandinavian Journal of Management*, v. 21, n. 1, p. 19-40, Mar. 2005.

———. Transaction cost economics: the governance of contractual relations. *Journal of Law and Economics*, v. 22, p. 233-261, Oct. 1979.

———. Why law, economics and organization? Why Law, Economics, and Organization? *Annual Review of Law and Social Science*, v. 1, p. 369-396, 2005.

WHITFORD, William. Ian Macneil's contributions to contracts scholarship. *Wisconsin Law Review*, Rev. 545, 1985.

———. *World investment and political risk*. The World Bank Group. Washington: Multilateral Investment Guarantee Agency (Miga), 2009.

YAZBEK, Otavio. A regulamentação das bolsas de valores e das bolsas de mercadoria e futuros e as novas atribuições da Comissão de Valores Mobiliários. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, ano 9, n. 34, p. 198-236, out.-dez. 2006.

———. *Critérios materiais para a regulação das atividades financeiras*: dos riscos negociáveis à “sociedade do risco”. 2005. Tese (Doutorado) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo.

———. *Regulação dos mercados financeiros e de capitais*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

ZANELLATTO, Marco Antonio. *Da boa-fé no direito privado*. 2002. Tese (Mestrado) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo.

ZERBINI, Eugênia. O Brasil à distância do direito internacional dos investimentos. *Revista de Direito Bancário e Mercado de Capitais*, ano 10, n. 35, p. 11-18, jan.-mar. 2007.

# RESUMO

Esta tese realiza um estudo a respeito da confiança do investidor estrangeiro no Brasil, identificando teórica e empiricamente os aspectos jurídicos elementares à sua formação. A pesquisa tem como intuito analisar o papel do Direito tanto na geração quanto na proteção à confiança nutrida pelos investidores no País. Faz-se assim um percurso teórico que discute os pressupostos relacionados à racionalidade do homem econômico, sendo apresentadas algumas linhas críticas do paradigma de escolha racional. Dentre tais linhas, a Economia Comportamental é escolhida como opção metodológica do trabalho por fornecer uma visão alternativa para o estudo de tomada de decisão. Assim, com base no programa pesquisa *Heuristics and Biases* (H&B), fundado por Daniel Kahneman e Amos Tversky, avalia-se o processo de formação da confiança no Brasil. A revisão de literatura interdisciplinar busca fornecer alicerce teórico para o estudo empreendido, ao explorar a dificuldade e a abstração do conceito. A tese, no campo jurídico, (i) contrapõe as noções de confiança e boa-fé, (ii) discute como se dá a tutela da confiança pelo Direito brasileiro e (iii) destaca aspectos da regulação dos investimentos estrangeiros capazes de tutelar ou promover a confiança. A pesquisa empírica realizada ao final do trabalho aplica o H&B à análise do Direito, destacando as variáveis jurídicas consideradas essenciais à confiança do investidor no Brasil e analisando dissonâncias cognitivas a este respeito entre residentes e não residentes.

**Palavras-chave:** confiança, investimentos estrangeiros, economia comportamental, racionalidade, *rational choice*, heurísticas e vieses, boa-fé, erro.