

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
ESCOLA DE DIREITO FGV DIREITO RIO
GRADUAÇÃO EM DIREITO

LEONARDO WORTMANN GHIARONI

A Arbitragem Coletiva no Direito Societário

Rio de Janeiro, junho/2020

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
ESCOLA DE DIREITO FGV DIREITO RIO
GRADUAÇÃO EM DIREITO

LEONARDO WORTMANN GHIARONI

A Arbitragem Coletiva no Direito Societário

Projeto de Trabalho de Conclusão de Curso, sob a orientação do professor Fabiano Robalinho Cavalcanti, apresentado à FGV DIREITO RIO como requisito parcial para conclusão da disciplina obrigatória TCC II do currículo de graduação.

Rio de Janeiro, junho/2020

RESUMO

Este ensaio tem por objeto analisar a possibilidade e as vantagens da tutela coletiva dos direitos de investidores no mercado de capitais por meio da arbitragem relativamente à ação civil pública judicial. No plano da viabilidade de se conciliarem ambos os institutos — a ação coletiva e a arbitragem societária —, são enfrentados comparativamente os aspectos de cada um destes sistemas, principalmente no que diz respeito a (i) os direitos passíveis de tutela coletiva e a sua arbitrabilidade; (ii) os legitimados ativos à ação civil pública no ordenamento jurídico brasileiro e a sua inclusão ou não na extensão subjetiva da cláusula compromissória estatutária; (iii) elementos ínsitos aos procedimentos coletivo e arbitral; e (iv) a eficácia *ultra partes* da coisa julgada coletiva e da sentença arbitral. Por sua vez, as eventuais vantagens da arbitragem coletiva determinar-se-ão a partir dos seus mecanismos internos, e na extensão em que a utilização deste instituto seja juridicamente viável no direito brasileiro.

Palavras-chave: Arbitragem, Tutela Coletiva, Direito Societário, Mercado de Capitais

ABSTRACT

This work seeks to analyse the possibility and advantages of classwide arbitrations as a means to efficiently protect the rights of investors in the stock market. In this context, the extent to which classwide arbitration can be applied in the Brazilian legal system is determined via a systematic comparison between the judicial public civil action — the Brazilian equivalent to the *class action* — and arbitration, including (i) whether disputes involving collective rights and interests of investors can be brought before an arbitral tribunal; (ii) whether and to what extent the parties authorized to pursue a public civil action before Brazilian State Courts are bound by arbitration clauses contained in the by-laws of publicly traded corporations; (iii) whether and to what extent the mechanisms intrinsic to the judicial public civil actions and those of the arbitral procedure are compatible with each other; and (iv) whether judicial rulings that reach entire classes of plaintiffs can be replicated by an arbitral award. Subsequently, the advantages and disadvantages of classwide arbitration are debated and determined by analysing its characteristics, costs and potential results in the fields of Brazilian Corporate Law where its application is viable.

Key-words: Arbitration, Class Actions, Corporate Law, Stock Market.

“In the 17th Chapter of St Luke it is written: "the Kingdom of God is within man" - not one man nor a group of men, but in all men!

In you!

You, the people have the power - the power to create machines.

The power to create happiness!

You, the people, have the power to make this life free and beautiful, to make this life a wonderful adventure.

Then - in the name of democracy - let us use that power - let us all unite.”

(Charlie Chaplin – O Grande Ditador)

LISTA DE ABREVIATURAS E SÍMBOLOS

AAA	<i>American Arbitration Association</i>
ADR	<i>American Depositary Receipt</i>
B3	Brasil, Bolsa e Balcão
Bovespa	Bolsa de Valores do Estado de São Paulo
BSM	B3 Segurança de Mercados
CAM B3	Câmara de Arbitragem e Mediação da B3
Constituição Federal	Constituição da República Federativa do Brasil de 1988
Convenção de Nova York	Convenção de Nova York sobre o Reconhecimento e a Execução de Sentenças Arbitrais Estrangeiras
CPC/15	Lei nº 13.015, de 26 de março de 2015
CPC/73	Lei nº 5.869, de 11 de janeiro de 1973
CDC	Código de Proteção e Defesa do Consumidor
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
Del. 2.627/40	Decreto-Lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940
DIS	<i>Deutsche Institution für Schiedsgerichtsbarkeit</i>
<i>DIS-Schiedsgerichtsordnung</i>	<i>DIS-Schiedsgerichtsordnung 2018 (inkl. Beschleunigtes Verfahren, ERGeS und KMO)</i>
<i>Dlgs 5/2003 nella Supplemento</i>	<i>Decreto Legislativo 17 gennaio 2003, n. 5, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 17 del 22 gennaio 2003 - Ordinario n. 8</i>
<i>ERGeS Streitigkeiten</i>	<i>Ergänzende Regeln für gesellschaftsrechtliche Streitigkeiten</i>
FAA 14	<i>US Federal Arbitration Act, Title 9, US Code, Section 1-14</i>
Instrução CVM nº 08	Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979
Instrução CVM nº 358	Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002

<i>KapMuG</i>	<i>Gesetz zur Einführung von Kapitalanleger-</i>
<i>Musterverfahren</i>	
Lei das S/A	Lei nº 6.404, de 14 de setembro de 1976
Lei 4.717/65	Lei nº 4.717, de 29 de junho de 1965
Lei 7.347/85	Lei nº 7.347, de 24 de julho de 1985
Lei 6.385/76	Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976
Lei 7.913/89	Lei nº 7.913, de 7 de dezembro de 1989
Lei 9.307/96	Lei nº 9.307, de 23 de setembro de 1996
Lei 13.129/15	Lei nº 13.129, de 26 de maio de 2015
Recomendação 2013/396/EU	<i>Commission Recommendation of 11 June 2013 on common principles for injunctive and compensatory collective redress mechanisms in the Member States concerning violations of rights granted under Union Law (2013/396/EU)</i>
Regulamento CAM B3	Regulamento de Arbitragem da CAM B3
Regulamento NM	Regulamento do Novo Mercado, de 03 de outubro de 2017
<i>Rule 23</i>	Rule 23 of the Federal Rules on Civil Procedure
<i>Rule 23.1</i>	Rule 23.1 of the Federal Rules on Civil Procedure
<i>PSLRA</i>	Private Securities Litigation Reform Act of 1995;
<i>Securities Act</i>	Securities and Exchange Act of 1934, as amended through
P.L. 115-141, Enacted March 23, 2018	
SEC	Securities and Exchange Commission
STF	Supremo Tribunal Federal
STJ	Superior Tribunal de Justiça

CAPÍTULO I.	Introdução
CAPÍTULO II.	A Tutela dos Investidores enquanto Classe: da Ação Derivativa à Ação Civil Pública
CAPÍTULO III.	Os Direitos Tutelados pela Ação Coletiva da Lei 7.913/89
CAPÍTULO IV.	A Legitimidade Ativa ad Causam para as Ações da Lei 7.913/89
CAPÍTULO V.	As Características Inerentes ao Processo Coletivo
CAPÍTULO VI.	A Coisa Julgada no Processo Coletivo
CAPÍTULO VII.	A Arbitragem Societária como Litígio Complexo
CAPÍTULO VIII.	A Arbitrabilidade Objetiva de Direitos Coletivos no Mercado de Capitais
CAPÍTULO IX.	A Legitimidade Ativa ad Causam para a Ação Coletiva e a Cláusula Compromissória Estatutária
CAPÍTULO X.	Características do Procedimento Arbitral. Limitações e Possibilidades à Tutela Coletiva de Direitos dos Investidores
CAPÍTULO XI.	A Sentença Arbitral com Eficácia <i>Ultra Partes</i>
CAPÍTULO XII.	Possibilidade e Vantagens da Arbitragem Coletiva no Direito Societário
CAPÍTULO XIII.	Considerações Finais

Capítulo I Introdução

Existe uma relação umbilical entre o princípio *pacta sunt servanda* e a eficiência de um mercado. Sem a certeza de que os acordos decorrentes das suas negociações serão honrados, compradores e vendedores não têm quaisquer incentivos para firmar negócios jurídicos. Assim, pouco a pouco, tenderão a imiscuir-se de transacionar produtos e serviços, até que o mercado torne-se menos e menos líquido e eventualmente se extinga. Visto que a incerteza do adimplemento das obrigações coloca em xeque a própria existência de um ambiente de negociação, é inegável a relevância de que agentes econômicos tenham à sua disposição ferramentas para certificar-se que seus acordos serão cumpridos.

O presente estudo buscará analisar, em um mercado específico, a possibilidade e vantagens de uma dessas ferramentas: a tutela coletiva de direitos dos investidores no mercado de capitais por meio da arbitragem. Neste âmbito, a partir da dissecação das normas jurídicas atinentes à tutela coletiva e ao processo arbitral, buscar-se-á demonstrar por que a arbitragem é não somente possível, mas também a via processual mais adequada para a proteção de direitos coletivos oriundos das relações societárias.

Para isto, toma-se como fundamental premissa a noção de que o mercado de capitais representa um dos pilares do desenvolvimento econômico na sociedade contemporânea. Tal relevância se deve, entre outros aspectos, à capacidade deste setor do mercado financeiro de alocar recursos produtivos de forma célere e eficiente entre agentes econômicos poupadores e tomadores de investimentos¹.

Entretanto, a mesma capacidade de promover transferências de diversos ativos com elevado nível de liquidez contribui para que o mercado de valores mobiliários apresente elementos de risco estrutural. No contexto do intenso fluxo de informações e recursos que trocam de mãos diariamente, não são raros os casos de lesões a investidores que maculam a fama do mercado de capitais como recipiendário da poupança popular.

Diante da sua relevância econômica e do risco intrínseco ao seu funcionamento, torna-se imprescindível que o mercado de valores mobiliários conte com um aparato jurídico capaz de organizar, estruturar e resguardar suas operações e os agentes nele atuantes.

¹ EIZIRIK, Nelson. **Mercado de Valores Mobiliários — Regime Jurídico**. 2ª edição. Rio de Janeiro: Editora Renovar, 2008, p. 2.

Assim, argumenta-se que há um duplo paradigma da disciplina jurídica do mercado de capitais: de um lado, como forma de proteção dos investidores, que haja institutos que possibilitem a dissuasão de comportamentos danosos por parte de *insiders* do mercado, bem como a reparação de eventuais danos; e, como elemento central de resguardo aos agentes atuantes no mercado de capitais, que os referidos institutos jurídicos sejam concebidos e aplicados de modo que a segurança jurídica seja um valor predominante.

Esta dúplici métrica de valoração se justifica pelas repercussões almejadas com a disciplina do mercado de valores mobiliários: que tanto os poupadores de recursos vejam neste terreno destino fértil para seus investimentos quanto os tomadores de recursos queiram valer-se deste ambiente para, por meio da emissão de ativos financeiros, obter recursos para o custeio de suas operações².

Neste contexto, a experiência prática do mercado de valores mobiliários permite observar a transformação das normas jurídicas a ele aplicáveis, com a introdução de mecanismos mais eficazes e eficientes para a proteção dos direitos e interesses dos seus investidores.

Entre estas transformações, duas se deram sob a forma de marcos na legislação processual do mercado de capitais, ambas objetos acessórios deste ensaio: a ação civil pública para a tutela coletiva de direitos dos investidores e a proliferação e consolidação da arbitragem como ferramenta de composição de conflitos oriundos do mercado de capitais.

A complexidade da estrutura operacional do mercado de capitais e a constante convivência, em seu âmbito, de interesses econômicos de diversos grupos de agentes faz da tutela individualizada de direitos ferramenta nem sempre ideal para a defesa de interesses lesados no âmbito do mercado de valores mobiliários.

Atento à necessidade de se elaborarem mecanismos mais eficientes para a proteção aos direitos do investidor e diante da caracterização de alguns destes como direitos metaindividuais, o legislador edita em 1989 a Lei nº 7.913/89, que prevê a possibilidade de o Ministério Público, por meio de ação civil pública, de ofício ou a pedido da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), defender e buscar eventual ressarcimento a danos causados a investidores do mercado de capitais. Este o primeiro marco processual inovador da ordem jurídica do mercado de capitais enfrentado pela análise ora proposta.

² EIZIRIK, Nelson. **Mercado de Valores Mobiliários — Regime Jurídico**. 2ª edição. Rio de Janeiro: Editora Renovar, 2008, p. 3.

A Lei 7.913/89 representa uma adaptação de um instituto jurídico estadunidense, amplamente utilizado neste ordenamento³. Trata-se da *class action for damages*, figura equiparada à ação civil pública destinada à reparação e resguardo de direitos individuais homogêneos⁴. Disciplinadas de modo geral pela Rule 23 of the Federal Rules on Civil Procedure (“Rule 23”), e especificamente pelo Private Securities Litigation Reform Act of 1995 (PSLRA), a *class action for damages* tem se qualificado como um dos mais efetivos — e controversos⁵ — mecanismos para a proteção de direitos dos investidores nos mercados estadunidenses de *securities*.

Em momento posterior, face à sobrecarga de processos e decorrente morosidade que acometem o Poder Judiciário, a arbitragem societária passa a ocupar posição de protagonismo na resolução de conflitos no âmbito do mercado de valores mobiliários. Surge como via mais célere, dotada de maior grau de tecnicidade, versatilidade e, em última instância, eficiência para dirimir lides provenientes de conflitos entre acionistas, companhias, administradores e membros do Conselho Fiscal⁶.

Desde a edição da Lei nº 9.307/96, a proliferação das arbitragens societárias entre as companhias abertas brasileiras demandou maior atuação de entidades estatais e privadas para disciplinar as questões evidenciadas pela prática. Neste movimento destaca-se a Lei nº 13.129/15, que, ao inserir na Lei nº 6.404/76 (“Lei das S/A”) o artigo 136-A, atribui tratamento legal à cláusula compromissória estatutária.

Por meio deste dispositivo contratual, um crescente número de companhias abertas determinava a composição de conflitos fundados na Lei das S/A ou nas demais normas disciplinadoras do mercado de capitais em geral entre a companhia, seus acionistas, administradores e membros do Conselho Fiscal exclusiva e obrigatoriamente por meio da arbitragem. Neste sentido, com relação aos acionistas vinculados à cláusula compromissória estatutária, a melhor doutrina manifestou-se em defesa de uma interpretação extensiva do instituto, conforme se evidencia da doutrina de Nelson Eizirik:

³ FITZPATRICK, Brian T. Do Class Action Lawyers Make Too Little? In: **Public Law and Legal Theory**, Working Paper 10-31. Nashville: Vanderbilt University Law School, 2010.

⁴ BARROSO, Luís Roberto. A proteção coletiva dos direitos no Brasil e alguns aspectos da class action norteamericana. *Boletim Científico da Escola Superior do Ministério Público da União*. Brasília, jul/set., 2005.

⁵ COFFEE JR., John C. **Reforming the Securities Class Action: An Essay On Deterrence and Its Implementation**. Columbia Law School Center for Law and Economic Studies, Working Paper no. 293. Disponível em <<http://ssrn.com/abstract=893833>>. Acesso em 23.10.2019.

⁶ MUNIZ, Joaquim de Paiva. **Curso Básico de Direito Arbitral**. 4ª edição. Curitiba: Juruá, 2017, p. 15.

Quando a cláusula compromissória estiver incluída no estatuto social na constituição da companhia, ela inequivocamente vincula todos os acionistas fundadores.

Por sua vez, os acionistas que posteriormente subscrevem ou adquirem ações da companhia também se vinculam à cláusula compromissória, que integra o elenco de direitos e deveres dos acionistas, na medida em que aderem a um contrato organizativo, em todas as suas cláusulas.⁷

Tem-se, assim, que atualmente a disciplina jurídica do mercado de capitais brasileiro é marcada pela crescente relevância destes dois mecanismos processuais: a arbitragem nas companhias abertas com previsão estatutária para tanto e a tutela coletiva de direitos individuais homogêneos dos investidores por meio de ação civil pública, análoga esta à *class action for damages*.

Neste contexto, e diante da crescente necessidade de harmonização entre os institutos da ação civil pública para defesa dos investidores do mercado de capitais e da arbitragem societária — assim definida aquela relacionada aos institutos do Direito Societário⁸ —, vem à tona a questão sobre a viabilidade jurídica da tutela de interesses coletivos por meio do processo arbitral. Inserido neste esforço teórico, esta obra se propõe ao enfrentamento da seguinte **pergunta de pesquisa**: considerados os traços característicos à disciplina da ação coletiva e aqueles inerentes à arbitragem societária, há no ordenamento jurídico brasileiro viabilidade de se promover a tutela coletiva de direitos do investidor no mercado de capitais por meio da arbitragem?

Com o desenvolvimento da pesquisa planejada para a presente obra, buscar-se-á levantar informações que permitam concluir positivamente pela hipótese de que é possível a tutela coletiva dos investidores no mercado de capitais conforme disciplinada pela Lei nº 7.913/89 por meio da instauração de processo arbitral para tanto. Neste contexto, necessário ressaltar que a referida hipótese, apesar de ora ser apontada como solução possível para a pesquisa que será empreendida, não necessariamente revelar-se-á como verdadeira, uma vez que está sujeita à possível constatação de conflitos insanáveis entre o processo arbitral e a ação coletiva da Lei nº 7.913/89.

Finalmente, busca o estudo ora iniciado contribuir para o debate sobre os limites e potenciais da arbitragem societária no direito brasileiro, bem como a proposição de soluções oriundas do direito pátrio e estrangeiro para eventuais obstáculos à equacionalização de ambos os dois institutos. Assim, e considerada a importância da arbitragem como ferramenta

⁷ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada - Vol. II**. 2ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 500.

⁸ LOBO, Carlos Augusto da Silveira. Cláusula Compromissória Estatutária. In LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Direito das Companhias**. 2ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 1550.

de crescente propagação na solução de conflitos empresariais, justifica-se esta pesquisa também pelo esforço em contribuir para a elaboração de um ambiente empresarial dotado de segurança jurídica e de mecanismos de proteção eficaz e eficiente dos direitos, características estas imprescindíveis e prioritárias ao desenvolvimento socioeconômico nacional.

Neste contexto, este estudo analisará a possibilidade de transpor conceitos e funções relativos à ação coletiva disciplinada na Lei 7.913/89 para o processo arbitral de acordo com dois principais questionamentos: (i) quais aspectos da tutela coletiva podem ser operados por intermédio dos institutos próprios da arbitragem, e quais âmbitos da tutela coletiva extrapolam tais limites; e (ii) na extensão em que a tutela coletiva por meio da arbitragem é juridicamente possível, se a utilização deste instituto pode levar a um resultado qualitativamente superior do que se teria na hipótese da ação coletiva nos moldes da jurisdição estatal..

1.1 A possibilidade jurídica da arbitragem coletiva no âmbito das companhias abertas

Para os fins deste estudo, a análise bifásica da arbitragem coletiva no mercado de capitais deve-se iniciar pela delimitação sobre até que ponto esta espécie de processo arbitral poderá conduzir-se de acordo com os elementos do processo coletivo judicial, quais sejam, seus limites objetivos, a legitimidade ativa *ad causam*, as suas características procedimentais próprias e os limites subjetivos da coisa julgada referentes à arbitragem coletiva no mercado de capitais.

1.2 A efetividade e eficiência da tutela coletiva arbitral relativamente à tutela coletiva pela jurisdição estatal

Superada a primeira etapa de análise e, assim, delimitada a possibilidade da tutela coletiva dos investidores no mercado de capitais pela via arbitral, proceder-se-á à comparação entre os diferentes elementos dos processos judicial e arbitral, a fim de identificar quais destes mecanismos produzem decisões melhores de modo mais eficiente.

Por meio desta dúplici análise buscar-se-á esclarecer a indagação central que motiva e exaure o presente estudo: se a arbitragem coletiva no direito societário é juridicamente viável e, na extensão em que ela o é, se é possível conceber que a tutela coletiva dos direitos

dos investidores pela via arbitral gere resultados superiores do que pela via da jurisdição estatal.

A averiguação sobre se um determinado elemento do processo arbitral tende a produzir um resultado de maior ou menor qualidade relativamente ao processo judicial demanda elaborar critérios valorativos capazes de mensurar estas distinções. Para os fins deste estudo, esta ferramenta será concebida a partir de considerações sobre (i) o que a ciência processual entende como elementos típicos de um sistema processual efetivo e eficiente; e (ii) como estes traços institucionais são levados em consideração por agentes racionais diante da escolha sobre ajuizar uma ação com o intuito de reclamar um direito.

Indagar se um processo é efetivo, no sentido de atingir o seu objetivo, e eficiente, no sentido de atingir tal objetivo sem um dispêndio de recursos além do necessário, exige delimitar a razão de ser do processo como ferramenta de resolução de conflitos.

Neste contexto, Zuckerman concebe como função do processo civil a promoção da justiça substantiva, ou seja, compor disputas entre partes de acordo com os fatos do caso e a partir de uma correta aplicação do direito posto. Com este objetivo em mente, o autor, ao tratar da reforma do processo civil inglês por força das *Civil Procedure Rules* de 1998, identifica três diretrizes fixadas por esta lei a fim de assegurar a atuação efetiva e eficiente da Justiça estatal. Este plano tridimensional de justiça processual demanda que os tribunais decidam os casos a eles submetidos (i) de modo a obter resultados fácticos e juridicamente corretos, (ii) com a utilização dos recursos estritamente necessários para tanto, e (iii) dentro de um espaço de tempo razoável⁹.

Neste âmbito, deve-se notar que a variável da correção do julgamento com os fatos e o direito incidente não dependerá somente destes dois fatores, mas também da forma como cada tomador de decisão atingirá o seu convencimento. O perfil decisório de cada julgador é um elemento inexorável ao se cogitar da efetividade e eficiência de um sistema de resolução de controvérsias porque, conforme colocado por Posner, ao exercer a jurisdição, tomadores de decisão nem sempre o fazem a partir de uma mera subsunção do fato à norma correlata, mas com recurso a diferentes graus de discricionariedade¹⁰. Assim, torna-se imperativo que

⁹ “The principal goal of civil procedure remains that of doing substantive justice, in the sense of deciding disputes in accordance with the facts and by a correct application of the law. But this is now overlaid with an overriding objective that establishes a procedural discipline designed to enable the court to do substantive justice by the use of no more than proportionate resources and within a reasonable time. To fully appreciate the nature of the new system and its practical implications it is essential to appreciate that it is founded on three imperatives: reaching substantively correct outcomes, by means of proportionate resources, and in a reasonable time. The system established by the CPR, it is suggested, reflects a three-dimensional concept of procedural justice.” In: ZUCKERMAN, Adrian AS. **Civil Procedure**. Oxford: LexisNexis UK, 2003, pp. 1-2.

¹⁰ POSNER, Richard A. **How Judges Think**. Cambridge: Harvard University Press, 2008, p. 5.

um critério de efetividade de um sistema processual leve em consideração o grau de imprevisibilidade do comportamento dos agentes encarregados da tomada de decisão.

Com base nestes aspectos, permitem-se elencar como indicadores da efetividade e eficiência de um determinado sistema de composição de conflitos: (i) a sua capacidade de produzir decisões conforme os fatos e a lei; (ii) o grau de previsibilidade de que o tomador de decisão julgará o caso de acordo a partir de uma correta percepção dos fatos relevantes e adequada interpretação das normas aplicáveis; (iii) a extensão de tempo até que se profira uma decisão; e (iv) o tamanho das despesas relacionadas ao processo. Neste contexto, cabe indagar: como estes elementos serão considerados por um agente econômico quando deparado com a decisão sobre propor ou não uma ação judicial ou requerer a instauração de um processo arbitral?

Concebido como um agente racional, conforme postulado pela Teoria Microeconômica, o indivíduo, ao alocar recursos a fim de adquirir um determinado bem, aumentará a quantidade consumida até que o custo marginal de uma unidade adicional do bem seja igual ao custo marginal deste incremento¹¹. Em outras palavras, o agente economicamente racional tenderá a aumentar os recursos alocados em um produto ou serviço enquanto constatar que a unidade incremental lhe causará mais bem-estar do que o custo incremental o reduz, até que vija a condição de igualdade entre estas grandezas.

Aplicada esta lógica à decisão sobre reclamar um direito por meio da tutela jurisdicional judicial ou arbitral, é possível sustentar que o indivíduo racional incorrerá em um custo marginal adicional para custear a instauração e manutenção do processo se, ao fazê-lo, vislumbrar um benefício pelo menos igual à despesa incorrida, qual seja, a obtenção de um provimento favorável ao seu direito. Desta forma, um modelo capaz de descrever simplificada a decisão do agente racional sobre apresentar à autoridade judicante sua pretensão a um direito é o seguinte:

¹¹ “Begin by assuming that the decision maker chooses some initial level of whatever it is he is interested in maximizing. He then attempts to determine whether that initial level is his maximum; is that level as good as he can do, given his constraints? He can answer the question by making very small, what an economist calls marginal, changes away from that initial level. Suppose that the decision maker proposes to increase slightly above his initial level whatever it is he is doing. There will be a cost associated with this small increase called marginal cost. But there will also be a benefit of having or doing more of whatever it is that he is attempting to maximize. The benefit of this small increase is called marginal benefit. The decision maker will perceive himself as doing better at this new level, by comparison to his initial level, so long as the marginal benefit of the small increase is greater than the marginal cost of the change. He will continue to make these small, or marginal, adjustments so long as the marginal benefit exceeds the marginal cost, and he will stop making changes when the marginal cost of the last change made equals (or is greater than) the marginal benefit. That level is the decision maker’s maximum.” In: COOTER, Robert; ULEN, Thomas. **Law & Economics**. 6ª edição. Boston: Pearson Education, 2012, p. 22.

$$V = C,$$

em que V é o valor econômico do direito pleiteado, e C o custo total para pleitear a demanda, seja na via judicial ou arbitral. Neste âmbito, importa ressaltar que a variável C abrange tanto os custos inerentes ao processo, como o pagamento de custas processuais, cauções e honorários advocatícios, como custos externos decorrentes da instauração do processo, de que é exemplo relevante a desvalorização das ações negociadas da companhia em função do ajuizamento de uma ação civil pública.

Entretanto, na maioria das vezes em que se depara com a decisão sobre aduzir ou não uma pretensão em juízo, não é possível ao potencial reclamante saber de antemão que o seu direito será tutelado na integralidade, uma vez que a correta prestação jurisdicional depende de fatores que podem e são propensos a variar de um sistema de composição de conflitos para o outro. Em função destes fatores, a utilidade vislumbrada pelo agente em seu processo de tomada de decisão deve ser modulada de acordo com a probabilidade de que o seu direito seja tutelado em um sistema processual com um conjunto dado de características.

Para os fins deste estudo, sustenta-se que estes traços institucionais do sistema processual de composição de conflitos exercerão influência na prestação jurisdicional na medida em que influem (i) na celeridade do processo, (ii) no grau de discricionariedade do ente judicante, (iii) na adequação da decisão aos fatos e ao direito aplicável, e (v) no custo total do processo — os mesmos fatores apontados como indicadores da efetividade e eficiência de um sistema de justiça processual a partir das considerações de Zuckerman e Posner.

Deste modo, pode-se concluir que a decisão de um agente econômico sobre aduzir uma pretensão a um tribunal judicial ou arbitral, determinada sobre uma relação de equilíbrio $V = C$, depende da existência de elementos que contribuam para a eficácia e eficiência do sistema de jurisdição. Assim, por se tratar de um julgamento sobre a utilidade proveniente de um evento de ocorrência incerta — qual seja, a probabilidade de o direito pleiteado pelo agente ser reconhecido em juízo —, a utilidade do agente adquire a natureza de *utilidade esperada*¹², ou seja, cujo peso é dado pela probabilidade de ocorrência do evento favorável ao agente.

A partir da premissa de que o agente que considera propor uma ação judicial ou arbitral tomará uma decisão baseada em (i) um juízo sobre o vulto da importância econômica

¹² VARIAN, Hal R. **Microeconomia - Uma abordagem moderna**. 9ª edição. Rio de Janeiro: Elsevier, 2016, p. 219.

envolvida, os custos do processo e a probabilidade de que o seu pleito seja atendido, e (ii) na existência de indicadores de eficácia e eficiência processual no sistema em que se processará e julgará a pretensão, pode-se reescrever a igualdade $V = C$ da seguinte forma:

$$p * j * V = T * C,$$

em que p indica a previsibilidade do processo de tomada de decisão do órgão julgador, j a sua capacidade de proferir uma decisão adequada aos fatos do caso e direito aplicável, e T , o tempo de duração do processo.

Entretanto, conforme será detalhado em momento posterior, deve-se ter em mente que a elevada suscetibilidade das cotações dos ativos negociados no mercado de capitais a informações negativas faz com que a propositura de ação judicial ou a instauração de uma arbitragem de grande porte potencialmente acarrete prejuízos para uma determinada sociedade empresária e os agentes a ela relacionados — inclusive para as partes do processo. Assim, o acionista, administrador ou outra espécie de *stakeholder* cujos interesses estejam ligados aos de certa companhia, ao decidir sobre postular ou não determinada pretensão em juízo, deverá levar em consideração não somente os custos relativos ao processo, mas também o impacto econômico negativo decorrente da propositura da ação. Neste sentido, para os fins do presente estudo, tem-se que o equilíbrio $V = C$ pode ser representado nos seguintes termos:

$$p * j * V = T * (C_p + C_e)$$

em que p indica o grau de previsibilidade a respeito do processo decisório de determinado ente judicante, j se refere a características do órgão, como grau de especialização no tema objeto da lide, e T indica o tempo de duração do sistema processual, desde a instauração até o fim do processo decisório. Sendo p e j indicadores representados por números maiores que 0 e menores ou iguais a 1, tem-se que, tudo o mais mantido constante, um incremento em p ou em j aumenta o valor de $p * j * V$. Já um aumento em T eleva o valor de $T * (C_p + C_e)$, de modo que o grau de efetividade e eficiência do sistema processual são positivamente correlacionados à utilidade esperada do processo, uma maior duração do processo contribui para que os custos processuais sejam mais elevados e que o custo total do processo depende também do impacto econômico da propositura da ação sobre as cotações dos valores mobiliários direta ou indiretamente envolvidos na disputa (C_e), o que, por sua vez, também é diretamente proporcional ao tempo de duração do processo.

Com base no enfrentamento dos diferentes aspectos dos sistemas de tutela coletiva judicial e arbitral no âmbito do mercado de valores mobiliários, buscar-se-á analisar o impacto destes mecanismos em cada uma das variáveis acima expostas, para, então, vislumbrar aspectos em que os processos judicial e arbitral potencialmente apresentem elementos de maior ou menor efetividade e eficiência no julgamento de direitos e interesses coletivos no âmbito societário.

Capítulo II

A Tutela dos Investidores enquanto Classe: da Ação Derivativa à Ação Civil Pública

No âmbito da Ciência Processual, entende-se por ação o direito de provocar o Poder Judiciário para a composição de uma lide¹³. Esta, por sua vez, conforme definição de Carnelutti, é a pretensão de um agente qualificada pela resistência de outrem, contra quem se reclamará em juízo a existência e satisfação de um direito¹⁴.

O ajuizamento da ação dá início ao processo judicial. Salvo hipóteses excepcionais, como o indeferimento liminar da petição inicial inepta, uma vez recebida, procederá o juiz à citação da parte adversa para cientificá-la do processo e instá-la a, caso assim deseje, apresentar contestação às pretensões apresentadas pela autora.

A citação das partes que virão a compor o polo passivo no processo completa a constituição da relação jurídica processual. A partir dela, praticar-se-ão os atos processuais necessários ao exercício do contraditório pelas partes e a formação, pelo magistrado, do convencimento que fundamentará a decisão judicial sobre a procedência ou não da pretensão apresentada pela parte autora¹⁵.

Tradicionalmente, a decisão judicial que finda o processo somente produz efeitos *inter partes*, ou seja, relativamente às partes que efetivamente integraram a relação jurídica processual¹⁶ e a quem foi dada a oportunidade de manifestar-se nos autos do processo¹⁷. Neste sentido é o artigo 506 do CPC/15: “A *sentença faz coisa julgada às partes entre as quais é dada, não prejudicando terceiros*”.

Entretanto, com a proliferação de relações jurídicas em uma sociedade dotada de crescente complexidade econômica, o emprego de veículos processuais de efeitos mais amplos torna-se vital para a garantia do acesso à justiça¹⁸. Neste contexto, assume posição

¹³ BERMEDES, Sergio, **Introdução ao Processo Civil**. 5ª edição. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2010, p. 33.

¹⁴ CARNELUTTI, Francesco. **Direito Processual Civil e Penal - Vol. I**. 3ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2007, pp. 92-93.

¹⁵ GRECO, Leonardo. **Instituições de Processo Civil — Volume I — Introdução ao Direito Processual Civil**. 5ª edição. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2015, p. 234.

¹⁶ DIDIER JR., Fredie. **Curso de Direito Processual Civil — Vol. IV...**, p. 449.

¹⁷ DIDIER JR., Fredie. **Curso de Direito Processual Civil — Vol. II**. 13ª edição. Salvador, Editora JusPodivm, 2018, pp 624-625.

¹⁸ DIDIER JR., Fredie. **Curso de Direito Processual Civil — Vol IV**. 12ª edição. Salvador: Editora JusPodivm, 2018, p. 57.

de protagonismo a ação civil pública, por meio da qual uma parte representativa de um grupo mais abrangente pode aduzir em juízo pretensão a que fazem jus todos os membros da classe.

Predecessora da ação civil pública, a *class action*, oriunda do direito norte americano e que guarda relevantes semelhanças com a sua contraparte no ordenamento brasileiro, é definida como “o procedimento em que uma pessoa, considerada individualmente, ou um pequeno grupo de pessoas, enquanto tal, passa a representar um grupo maior ou classe de pessoas, desde que compartilhem, entre si, um interesse comum”¹⁹.

Documento legal disciplinador da *class action*, a *Rule 23* oferece um panorama sobre as hipóteses em que a *class action* pode ser ajuizada ao invés da ação individual. Pelo teor da *Rule 23(a)*, que estabelece os pré requisitos para o ajuizamento de uma *class action*, este pleito somente pode ser cogitado quando, concomitantemente: (i) a classe é tão numerosa que a participação de todos os seus membros em litisconsórcio é impraticável; (ii) há questões de fato ou de direito comuns à classe; (iii) as pretensões aduzidas em juízo são típicas aos interesses da classe; e (iv) a parte proponente da ação é capaz de adequadamente apresentar os interesses da classe²⁰.

Conforme indica a *Rule 23(a)(1)*, a *class action* tem como uma de suas características a busca pela eficiência na tutela de direitos, ao buscar ganhos de escala ao se atender as pretensões jurídicas de múltiplos agentes por meio de um único processo judicial. Além disso, almeja evitar que sejam proferidas decisões sobre uma mesma matéria, vinculantes a partes integrantes de uma mesma classe e materialmente contraditórias entre si²¹.

Também neste ânimo, a Lei nº 7.347/85, reguladora da ação civil pública no direito brasileiro, estabelece que esta visa à reparação por danos decorrentes de violações a direito coletivos relativos ao meio ambiente, ao consumidor e à ordem econômica, entre outros. Tais direitos coletivos são pormenorizados no posteriormente editado Código de Defesa do Consumidor, cujo artigo 81 diferencia da seguinte forma entre direitos difusos, coletivos e individuais homogêneos:

Art. 81. A defesa dos interesses e direitos dos consumidores e das vítimas poderá ser exercida em juízo individualmente, ou a título coletivo.

Parágrafo único. A defesa coletiva será exercida quando se tratar de:

¹⁹ BUENO, Cássio Scarpinella. As Class Actions Norte-Americanas e as Ações Coletivas Brasileiras: Pontos para uma Reflexão Conjunta. **Revista de Processo**, vol. 82/1996. Junho de 1996, p. 1.

²⁰ ESTADOS UNIDOS. **Rule 23 of the Federal Rules on Civil Procedure**. Disponível em <https://www.law.cornell.edu/rules/frcp/rule_23>. Acesso em 04.11.2019.

²¹ BUENO, Cássio Scarpinella. As Class Actions Norte-Americanas... p. 5.

I - interesses ou direitos difusos, assim entendidos, para efeitos deste código, os transindividuais, de natureza indivisível, de que sejam titulares pessoas indeterminadas e ligadas por circunstâncias de fato;

II - interesses ou direitos coletivos, assim entendidos, para efeitos deste código, os transindividuais, de natureza indivisível de que seja titular grupo, categoria ou classe de pessoas ligadas entre si ou com a parte contrária por uma relação jurídica base;

III - interesses ou direitos individuais homogêneos, assim entendidos os decorrentes de origem comum.

Observa-se que a lei triparte o conceito de direitos coletivos *lato sensu* de acordo com três critérios; (i) a divisibilidade dos direitos envolvidos; (ii) a determinabilidade do número de titulares do referido direito; e (iii) a natureza do liame constitutivo da classe a que incumbe reclamar o referido direito, se de fato ou de direito. Assim, tem-se que o direito brasileiro permite segmentar os direitos coletivos da seguinte forma²²:

	Divisibilidade dos direitos pretendidos	Determinabilidade dos sujeitos	Natureza do liame entre sujeitos
<u>Direitos difusos</u>	Direitos indivisíveis	Número indeterminado	Situação de fato
<u>Direitos coletivos <i>stricto sensu</i></u>	Direitos indivisíveis	Determináveis (categoria ou classe)	Situação de direito (relação jurídica base)
<u>Direitos individuais homogêneos</u>	Direitos divisíveis	Determináveis	Situação de fato (origem comum)

Além da limitação relativa a quais matérias podem ser objeto da ação civil pública, a Lei 7.347/85 estabelece em rol taxativo os agentes legitimados ao ajuizamento da ação civil pública. De acordo com o artigo 5º deste diploma, possuem legitimidade ativa esta ação coletiva: (i) o Ministério Público, agente competente para resguardar direitos difusos e coletivos por atribuição expressa do artigo 129, III da Constituição Federal; (ii) a Defensoria Pública, nas hipóteses em que o resultado da demanda beneficiará grupo de indivíduos hipossuficientes; (iii) as pessoas jurídicas da Administração Direta e Indireta; e (iv) a associação civil que tenha como função institucional a proteção de direitos da classe e que seja constituída há pelo menos um ano - critério passível de exceção *ope judicis* (artigo 5º, § 4º da Lei 7.437/85).

Proposta a ação civil pública e instaurado o processo coletivo a ela correlato, o procedimento apresentará peculiaridades não constatadas no contexto da tutela

²² Tabela de elaboração autoral.

individualizada de direitos. Apresentam-se como exemplos destas particularidades as obrigações de que (i) a existência do processo coletivo seja informada a potenciais interessados por meio de publicação em veículo de ampla circulação, e (ii) uma vez proferida decisão judicial denegatória do pleito aduzido pela parte autora em primeira instância, que esta seja submetida ao duplo grau de jurisdição, por aplicação analógica do artigo 11 da Lei nº 4.717/65²³.

Finalmente, diferencia-se a ação civil pública da ação individual pelo fato de que o processo por aquela instaurado poderá acarretar decisão judicial com eficácia *ultra partes*. Neste âmbito, a abrangência dos efeitos e hipóteses de configuração da coisa julgada no processo coletivo são reguladas pelo artigo 103 do CDC, que será objeto de análise detalhada em momento oportuno.

2.1 O direito das companhias e a proteção de direitos coletivos

Em que pese um dos benefícios reconhecidamente associados à tutela coletiva ser a maximização da eficiência processual, o emprego desta técnica especificamente no direito das companhias justifica-se, ainda, por este sistema de normas visar, por definição, a proteger direitos não raramente titularizados por classes de indivíduos.

Ao analisar os elementos essenciais do direito das companhias, Reinier Kraakman, Henry Hansmann e John Armour concebem como uma de suas principais funções estabelecer um aparato jurídico apto a controlar os conflitos de interesse tendentes a surgir no âmbito das sociedades anônimas. Estes conflitos, descritos como *problemas de agência*²⁴, manifestam-se em três situações observáveis no funcionamento da sociedade, quais sejam: (i) a relação entre acionistas e administradores da companhia; (ii) entre os sócios detentores do poder de controle; e (iii) entre a companhia e as pessoas com quem ela contrata²⁵.

²³ DIDIER JR., Fredie. **Curso de Direito Processual Civil — Vol. IV...**, p. 436.

²⁴ Trata-se de conceito originário da Teoria Microeconômica, sobre cuja manifestação no direito das companhias lecionam Thomas Cooter e Robert Ulen: “The problem of the separation of ownership from control in the modern corporation has a general analytical form. Owners often placed their assets under the control of someone else. In these circumstances, economists describe the owner as the “principal” and the controller as the “agent.” **The principal-agent problem is to write a contract that gives the agent incentives to manage the asset in the best way for the principal.** A later chapter uses the principal-agent model to develop the theory of contracts.” (grifou-se e sublinhou-se) In: COOTER, Robert; ULEN, Thomas. **Law & Economics**. 6ª edição. Boston: Pearson Education, 2012, p. 138.

²⁵ KRAAKMAN, Reinier; ARMOUR, John et al. **A Anatomia do Direito Societário — Uma Abordagem Comparada e Funcional**. 3ª edição. São Paulo: Editora Singular, 2018, p. 79.

Das três espécies de problemas de agência delineados pelos autores, duas são especialmente relevantes para a análise da dimensão coletiva de alguns direitos societários. Trata-se, primeiramente, do conflito entre acionistas e administradores, em que se fazem necessários mecanismos normativos para garantir que estes atuem conforme o melhor interesse daqueles; e, em seguida, da relação entre acionistas controladores e minoritários, em que se deve impedir que aqueles exerçam tal poder de modo a, oportunisticamente, fazer sobrepujar seus próprios interesses àqueles dos demais sócios²⁶.

Tais relações conflitantes tendentes a exsurgir-se no âmbito das companhias justificam a criação de normas protetivas do interesse de determinados participantes da sociedade enquanto grupos unidos por uma relação jurídica em comum. Já atento a esta necessidade, Trajano de Miranda Valverde, muito anteriormente à entrada em vigor da Lei 7.347/85, aponta a existência de direitos societários titularizados (i) por grupos específicos de acionistas unidos por características em comum, e (ii) pela coletividade dos acionistas de dada companhia. A respeito das garantias destinadas a determinados grupos de acionistas, o autor, em seu comentário ao artigo 78 do Del. 2.627/40, leciona que

Ao lado dos direitos individuais, para cuja defesa ou regular exercício, a lei estabelece as respectivas garantias (n.º 384), podem existir outros direitos, atribuídos pelos estatutos a certas classes ou grupos de acionistas. São os direitos próprios ou reservados a uma ou mais classes de grupos ou acionistas, como acontece quando a sociedade emite ações preferenciais (ns. 72 e 405). (grifou-se)²⁷

Por sua vez, acerca dos direitos a que faz jus a coletividade de acionistas, o comentarista, ressaltando a dinamicidade com que estas relações jurídicas podem-se alterar de acordo com o funcionamento da companhia e a vontade da assembleia geral, sustenta que

Os direitos que não entram, nem na categoria dos direitos individuais, nem na categoria dos direitos próprios ou privilegiados, caem na esfera onde atua a “vontade coletiva”, manifestada pela voz da maioria. [...] **Vige, aqui, em tôda a sua plenitude a regra de que a assembléia geral dos acionistas tem a faculdade (art. 87, parág. único, e) de alterar ou modificar os estatutos. E, se pode alterar ou modificar os estatutos, pode modificar ou alterar os direitos coletivos, ou as condições de seu exercício, direitos, em regra, estreitamente ligados ao funcionamento da sociedade.**²⁸ (grifou-se)

²⁶ KRAAKMAN, Reinier; ARMOUR, John et al. **A Anatomia do Direito Societário — Uma Abordagem Comparada e Funcional**. 3ª edição. São Paulo: Editora Singular, 2018, p. 80.

²⁷ VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedades por Ações — Vol. II**. 3ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 1959, p. 34.

²⁸ VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedades por Ações — Vol. II**. 3ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 1959, p. 35.

Constata-se, assim, que a própria razão de ser do direito das companhias demanda a disciplina de direitos não raramente transcendentais dos interesses individuais do acionista. Diante disso, além da eficiência na prestação jurisdicional, a elaboração de mecanismos adequados para tutelar coletivamente direitos dos participantes no mercado de capitais justifica-se pelo caráter transindividual de algumas normas societárias, cujas disputas não raramente envolverão uma multiplicidade de interesses.

2.2 A tutela coletiva no mercado de capitais: da *derivative suit* à ação civil pública para defesa dos investidores

Inserida no ordenamento jurídico brasileiro pela Lei nº 7.347/85, a ação civil pública foi subsequentemente adaptada para a proteção de interesses e direitos coletivos no âmbito do mercado de valores mobiliários. Neste contexto, aliada ao já ressaltado caráter transindividual de alguns direitos societários, uma breve análise dos principais mecanismos operantes no mercado de capitais auxilia a compreender o motivo por que instrumentos processuais de tutela coletiva de direitos podem contribuir para o funcionamento deste sistema.

Sob uma perspectiva jurídica, a disciplina do mercado de capitais visa à promoção de um mercado de capitais eficiente, assim definido o ambiente de negociação em que os preços dos valores mobiliários nele transacionados reflitam integralmente a informação amplamente disponibilizada aos investidores²⁹. Em outras palavras, as normas reguladoras dos agentes atuantes no mercado de capitais têm por principal objetivo prevenir e neutralizar assimetrias informacionais lesivas à negociação transparente de *securities*³⁰.

Termo frequentemente observado nas áreas da Economia e Finanças, a hipótese denominada *capital market efficiency* estabelece que as condições suficientes — embora nem sempre necessárias — para que um mercado de valores mobiliários se caracterize como eficiente são as seguintes: (i) não há custos de transação para a compra e venda de ativos; (ii) toda a informação disponível pode ser acessada gratuitamente pela totalidade dos

²⁹ FAMA, Eugene F. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. **The Journal of Finance**, Vol. 25, No. 2, Papers and Proceedings of the Twenty-Eighth Annual Meeting of the American Finance Association New York, N.Y. December, 28-30, 1969 (May, 1970), p. 383.

³⁰ YAZBEK, Otavio. Mercado de Capitais. In: COELHO, Fábio Ulhoa. **Tratado de Direito Comercial - Volume 4**. 1ª edição. Rio de Janeiro: Editora Saraiva, 2015, p. 241.

participantes do mercado; e (iii) todos os participantes do mercado estão de acordo sobre as implicações das informações para a precificação presente e futura de cada valor mobiliário³¹.

Em um mercado que depende da presença de pelo menos algumas das características citadas acima para qualificar-se como eficiente, tem-se apontado que a incidência de assimetrias informacionais que beneficie alguns participantes do mercado individualmente pode gerar prejuízos à comunidade de investidores de forma mais abrangente³².

A fim de reprimir e reparar condutas de que podem originar tais assimetrias informacionais — violações a deveres fiduciários ou o exercício abusivo do poder de controle de companhia aberta, por exemplo —, o direito societário prevê determinadas ferramentas processuais de que podem socorrer-se determinados agentes a fim de ver tutelados seus direitos. Neste contexto, permitem-se distinguir (i) as *direct suits*, em que o agente prejudicado, normalmente um acionista ou cotista, pleiteia em juízo um direito próprio; e (ii) as *derivative suits*, assim concebidas as hipóteses em que o acionista ingressa em juízo a fim de pleitear, em nome da companhia, direito desta, mas que, uma vez violado, prejudica indiretamente os detentores de seus papéis³³.

2.2.1 *As derivative suits no direito das companhias*

A potencialidade de assimetrias informacionais oriundas de atos ilícitos lesar direitos coletivos de investidores do mercado de capitais, bem como a inevitabilidade de que em alguns casos a tutela do direito de um investidor influencie a esfera jurídica de terceiros contribuíram para a criação de mecanismos processuais adequados às demandas societárias e do mercado de capitais.

Entre estes assume posição de relevância a *derivative suit*, hipótese em que o acionista ajuíza ação reparatoria cujo escopo é direito de titularidade da companhia — mas que, por impactar negativamente o patrimônio desta, gera prejuízo indireto ao daquele. Dois são os dilemas reconhecidos pela doutrina estrangeira cuja criação desta espécie de pleito no direito societário busca remediar, quais sejam: (i) o fato de, na maioria dos casos, os agentes

³¹ FAMA, Eugene F. *Efficient Capital...*, p. 387.

³² Neste sentido é a doutrina de Ary Oswaldo Mattos Filho: “O tratamento equitativo entre os que atuam o mercado de valores mobiliários visa dar condições de igualdade jurídica e de informação. Entretanto, o Governo [...] não assegura a veracidade das informações dadas pelos emitentes, mas pune a informação mendaz; não avaliza nem discorda do preço de emissões de um valor mobiliário, mas exige informações públicas para que o investidor possa fazer sua própria avaliação. A normatização estatal, como regra geral, visa, portanto, à proteção do mercado e de seus atores, bem como a punição de seus infratores”. In: MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. **Direito dos Valores Mobiliários — Volume I — Tomo I**. 1ª edição. Rio de Janeiro: FGV, 2015, p. 25.

³³ PALMITER, Alan R. **Corporations**. 8ª edição. Nova York: Wolters Kluwer, 2015, p. 381.

vinculados a deveres fiduciários devem a sua prestação não aos acionistas, mas à companhia; e (ii) a propositura de ações integra os atos da vida negocial da sociedade, de modo que tal ato, em regra, dependerá da autorização dos seus administradores³⁴ — cujos interesses nem sempre estarão alinhados aos dos acionistas lesados.

Uma das primeiras normas a prever a possibilidade de um acionista adotar medidas capazes de influenciar os demais integrantes do quadro societário veio com a edição da Lei das S/A, disciplinadora das sociedades empresárias cujo capital social é dividido em ações. Neste âmbito, o artigo 246, § 1º, alínea ‘b’ deste diploma faculta a qualquer acionista ajuizar ação de responsabilidade contra o acionista controlador para reparação dos danos causados por este à companhia, desde o autor, se detentor de percentual inferior a cinco por cento do capital social, preste caução suficiente ao pagamento das custas processuais e honorários de sucumbência devidos em eventual desprovimento da ação.

Teoricamente, é possível, por meio de deliberação assemblear, que a ação de responsabilidade civil do acionista controlador por atos lesivos contra a companhia controlada prevista no artigo 246, § 1º da Lei das S/A seja ajuizada pela própria companhia, destinatária direta dos danos decorrentes da conduta abusiva daquele. Entretanto, considerada a baixa probabilidade de que o acionista controlador vote favoravelmente ao ajuizamento de ação indenizatória contra si, permite a Lei das S/A que a jurisdição seja provocada pelos acionistas minoritários, prejudicados indiretamente pelos atos do acionista controlador contrários ao interesse social³⁵.

Embora não se trate de uma ação coletiva tal como a ação civil pública, a ação de responsabilidade civil do acionista controlador por danos causados à companhia controlada apresenta semelhanças estruturais e teleológicas com a ação disciplinada pela Lei 7.913/89. Entre outras, podem-se indicar: (i) o reconhecimento, no âmbito do direito societário e do mercado de capitais, da possibilidade da *legitimação extraordinária* de agentes para provocar o Poder Judiciário a fim de resguardar direitos de terceiros; (ii) a produção, pelas sentenças em cada uma das duas ações, de efeitos possivelmente transcendentais da esfera jurídica das partes integrantes da relação jurídica processual; e (iii) o recurso, pela lei, a mecanismos ampliadores da eficácia tradicionalmente atribuída à atividade jurisdicional a fim de potencializar a tutela de direitos dos agentes interessados no processo, independentemente de estes integrar ou não a relação jurídica processual.

³⁴ PALMITER, Alan R. **Corporations**. 8ª edição. Nova York: Wolters Kluwer, 2015, p. 381.

³⁵ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada - Volume III - Artigos 189 a 300**. 1ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2011, pp. 368-369.

Assim, a multiplicidade de âmbitos em que se permitem comparar a ação de responsabilidade civil do acionista controlador por danos à companhia e a ação civil pública para tutela dos investidores no mercado de capitais justifica a relevância daquela para a análise e pretendida superação dos eventuais obstáculos à tutela coletiva de direitos relacionados ao mercado de valores mobiliários por meio da arbitragem.

2.2.2 A ação coletiva para tutela dos investidores no mercado de valores mobiliários como a aglutinação de individual direct actions

Em contraste ao que se observa com relação à *derivative suit*, na *direct suit* o acionista ingressa em juízo a fim de ver-se reparado pela violação a um direito de que ele próprio, e não a companhia, é titular³⁶.

É interessante notar que, conquanto as *derivative suits* e as *direct suits* se distingam no âmbito dos direitos a que visam tutelar — respectivamente, direitos da companhia e dos acionistas —, em ambos os casos a consequência econômica é uma só: a indevida desvalorização dos papéis detidos por aquele que propõe a ação, seja enquanto substituto processual da companhia ou na qualidade de legitimado ordinário a pleitear direito próprio enquanto acionista.

No âmbito do mercado de capitais norte americano, não é raro que *direct suits* sejam propostas por acionistas lesados na forma de *class actions*, por meio da reunião de pretensões desta espécie que, uma vez delimitada a classe, são conduzidas por um autor que seja representativo dos interesses dos demais. Alan R. Palmiter assim resume este fenômeno:

When a shareholder sues in his own capacity, as well as on behalf of other shareholders similarly situated, the suit is not a derivative action but a class action. In effect, **all of the members of the class have banded together through a representative to bring their individual direct actions in one large direct action.**³⁷ (grifou-se)

No direito brasileiro a ação coletiva destinada à tutela dos direitos dos investidores obedece uma lógica semelhante, embora não idêntica, àquela que se observa no ordenamento estadunidense. Relativamente à ação de responsabilidade civil por danos causados pelo acionista controlador, prevista no artigo 246 da Lei das S/A, a ação coletiva para tutela dos direitos dos investidores apresenta um mais amplo escopo de eficácia, na medida em que

³⁶ PALMITER, Alan R. **Corporations**. 8ª edição. Nova York: Wolters Kluwer, 2015, p. 390.

³⁷ PALMITER, Alan R. **Corporations**. 8ª edição. Nova York: Wolters Kluwer, 2015, p. 390.

ultrapassa a esfera de governança da companhia para atribuir o direito de ação a participantes do mercado de capitais, integrantes de uma mesma classe, cujos direitos sejam lesados por grupo mais extenso de agentes econômicos do que somente o acionista controlador.

A ação coletiva disciplinada pela Lei 7.913/89, destinada a evitar prejuízos ou obter ressarcimento de danos (artigo 1º) causados a investidores unidos por uma circunstância específica em muito se assemelha ao gênero de ações coletivas prevista na *Rule 23(b)(3)* norte americana e denominada *class action for damages*³⁸. De acordo com o dispositivo em questão, a *class action for damages* ocorre quando: (i) o juízo entende que há no caso questões de fato ou de direito predominantes sobre quaisquer assuntos concernentes a cada um dos autores individualmente, e (ii) a tutela dos direitos em jogo pela ação coletiva é capaz de gerar um resultado mais justo e eficiente do que o conjunto de pleitos individualizados³⁹.

A proximidade entre a ação coletiva e a *class action for damages* já foi confirmada pela doutrina pátria. Neste sentido, ao ressaltar a proximidade entre os critérios estabelecidos pela *Rule 23(b)(3)* para a propositura das *class actions for damages* e a admissibilidade da ação civil pública no direito brasileiro, Ada Pellegrini Grinover anota que:

Inexistindo a prevalência dos aspectos coletivos, em nosso sentir, os direitos serão heterogêneos, ainda que tenham origem comum. Por isso, não se tratando de direitos homogêneos, a tutela não deverá ser admitida, por falta de admissibilidade jurídica do pedido ou de adequação e utilidade da via coletiva.⁴⁰

Em um cenário de constante desenvolvimento econômico e progressiva sofisticação dos mercados de bolsa, com a conseqüente elaboração de um aparato jurídico que os discipline, a experiência internacional revela que elaboração de diplomas normativos destinados a prever e disciplinar a tutela coletiva dos investidores do mercado de valores mobiliários não é um fenômeno restrito ao ordenamento jurídico brasileiro. A título de exemplo, a Alemanha, em 2005, editou uma lei modelo para regular a tutela coletiva de direitos dos investidores nos mercados de capitais alemães. Neste contexto, o processo disciplinado pela *Gesetz zur Einführung von Kapitalanleger-Musterverfahren* (“*KapMuG*”), já descrito como o instituto mais próximo a uma *class action* existente ordenamento

³⁸ BARROSO, Luiz Roberto. A proteção coletiva dos direitos no Brasil e alguns aspectos da class action norte-americana. **Boletim Científico da Escola Superior do Ministério Público da União**. Brasília, jul/set., 2005, p. 116.

³⁹ BARROSO, Luís Roberto. A proteção coletiva... p. 134.

⁴⁰ GRINOVER, Ada Pellegrini. A Tutela Coletiva dos Investidores no Mercado de Valores Mobiliários: Questões Processuais. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J (coords.). **Processo Societário**. 1ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2012, pp. 31-32.

alemão⁴¹, apresenta elementos de muito útil comparação com as suas contrapartes nos ordenamentos brasileiro e norte americano.

Neste grupo de características permitem-se identificar, entre outros traços: (i) a concepção de uma ação coletiva como forma de reduzir os custos de transação e ampliar o acesso à justiça, notadamente com relação aos danos causados ao pequeno investidor⁴²; (ii) a estruturação de um processo que busca tutelar direitos e interesses de investidores que transcendam a esfera de direitos individuais de um único agente lesado (§ 1, (2) da *KapMuG*⁴³); (iii) regras específicas sobre a divulgação de informações relacionadas à existência e aspectos do processo (§ 2, (1) da *KapMuG*⁴⁴); e (iv) a possibilidade de a decisão proferida produzir efeitos para além das partes envolvidas no processo (§ 16 (1) a (3) da *KapMuG*⁴⁵).

O desenvolvimento de legislações processuais específicas a partir da reconhecida necessidade de tutelar os direitos de investidores no mercado de capitais de forma mais eficaz e eficiente também pode ser observado no direito estadunidense. A partir de 1995, este ordenamento passou a contar com o *Private Securities Litigation Reform Act*, lei que alterou

⁴¹ BERT, Peter. Class Actions in Germany: KapMuG Extended Until 2020 – Modest Change of Scope. **Peter Bert's Blog about Litigation, Arbitration and Mediation in Germany – Art Law, Case Law, News etc.** 07/2012. Disponível em <<http://www.disputeresolutiongermany.com/2012/07/class-actions-in-germany-kapmug-extended-until-2020-modest-change-of-scope/>>. Acesso em 02/01/2020.

⁴² HALFMEIER, Axel; FEESS, Eberhard, **The German Capital Markets Model Case Act (KapMuG) - A European Role Model For Increasing the Efficiency of Capital Markets? Analysis and Suggestions for Reform** (January 30, 2012). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1684528> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1684528>. Acesso em 02.01.2020, p. 2.

⁴³ “Der Musterfeststellungsantrag ist bei dem Prozessgericht unter Angabe des Feststellungsziels und der öffentlichen Kapitalmarktinformation zu stellen. **Er muss Angaben zu allen, zur Begründung des Feststellungsziels dienenden tatsächlichen und rechtlichen Umständen (Streitpunkte) enthalten und die Beweismittel bezeichnen, deren sich der Antragsteller zum Nachweis oder zur Widerlegung tatsächlicher Behauptungen bedienen will. Der Antragsteller hat darzulegen, dass der Entscheidung über den Musterfeststellungsantrag Bedeutung über den einzelnen Rechtsstreit hinaus für andere gleichgelagerte Rechtsstreitigkeiten zukommen kann.** Dem Antragsgegner ist Gelegenheit zur Stellungnahme zu geben.” (grifou-se)

⁴⁴ “§ 2 Bekanntmachung im Klageregister - (1) **Einen zulässigen Musterfeststellungsantrag macht das Prozessgericht im elektronischen Bundesanzeiger unter der Rubrik ‘Klageregister nach dem Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz’ (Klageregister) öffentlich bekannt.** Über die Bekanntmachung entscheidet das Prozessgericht durch Beschluss. Der Beschluss ist unanfechtbar [...]” (grifou-se e sublinhou-se)

⁴⁵ “§ 16 - Wirkung des Musterentscheids - (1) Der Musterentscheid bindet die Prozessgerichte, deren Entscheidung von der im Musterverfahren getroffenen Feststellung oder der im Musterverfahren zu klärenden Rechtsfrage abhängt. Der Beschluss ist der Rechtskraft insoweit fähig, als über den Streitgegenstand des Musterverfahrens entschieden ist. **Unbeschadet von Absatz 2 wirkt der Musterentscheid für und gegen allen alle Beigeladenen des Musterverfahrens unabhängig davon, ob der Beigeladene selbst alle Streitpunkte ausdrücklich geltend gemacht hat.** Dies gilt auch dann, wenn der Beigeladene seine Klage in der Hauptsache zurückgenommen hat. Mit der Einreichung des rechtskräftigen Musterentscheids durch einen Beteiligten des Musterverfahrens wird das Verfahren in der Hauptsache wieder aufgenommen. [...] (3) **Der Musterentscheid wirkt auch für und gegen die Beigeladenen, die dem Rechtsbeschwerdeverfahren nicht beigetreten sind.**” (grifou-se)

dispositivos do *Securities Act* de 1933 no que se refere a uma série de elementos, inclusive: (i) regular as *class actions* ajuizadas de acordo com a *Rule 23* que tenham como objeto direitos relacionados à negociação e investimento em valores mobiliários, inclusive com relação à formação da classe, divulgação de informações relativas ao processo e à elaboração de acordos entre as partes (Sec. 27(b) do *Securities Act*); (ii) impedir a propositura de ações abusivas, com a previsão expressa de punições para condutas contidas na *Rule 11(b)* das *Federal Rules of Civil Procedure* (Sec. 27(c)(2) do *Securities Act*); e (iii) limitar as indenizações determinadas para os processos coletivos instaurados no âmbito do *Securities Act* de 1933 (Sec. 27(e) do *Securities Act*).

Desde a sua entrada em vigor, alguns aspectos do *Private Securities Litigation Reform Act* têm sido alvo de críticas por parte da doutrina especializada. Estas posições levantam considerações sobre, entre outros aspectos, (i) a tendência de a *securities class action* conforme disciplinada pelo *Securities Act* gerar custos maiores do que o necessário para induzir os agentes regulados a evitar gerar danos a investidores; e (ii) a propensão a que estes custos, além de abusivos, não atinjam o verdadeiro responsável pela conduta lesiva, e sim sejam escoados para afetar outros grupos de atores, como os acionistas da companhia ré⁴⁶.

No caso brasileiro, a ação civil pública para tutela dos investidores no mercado de capitais positivou-se com a Lei nº 7.913/89, cujo artigo 1º, caput estabelece, sem prejuízo do pleito indenizatório individual do prejudicado, a legitimidade do Ministério Público, de ofício ou por provocação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), para propor a ação coletiva destinada à prevenção ou ressarcimento de danos causados a investidores.

A elaboração da Lei 7.913/89 surge a partir de iniciativa da CVM, que apresentou anteprojeto de lei que tornava a agência reguladora legitimada a propor a ação civil pública para a tutela dos investidores. Inspirado em sua origem pelo *Securities Act* de 1933, cujo artigo 20(b) traz a possibilidade de a *Securities and Exchange Commission (SEC)* defender em juízo os direitos dos participantes do mercado de *securities*⁴⁷, o anteprojeto de lei foi

⁴⁶ ROSE, Amanda B. Reforming Securities litigation reform: Restructuring the relationship between private and public enforcement of Rule 10b-5. *Columbia Law Review*. Vol. 108 (10/2008), pp. 1322-1323.

⁴⁷ “Whenever it shall appear to the Commission that any person is engaged or about to engage in any acts or practices which constitute or will constitute a violation of the provisions of this title, or of any rule or regulation prescribed under authority thereof, the Commission may, in its discretion, bring an action in any district court of the United States, or United States court of any Territory, to enjoin such acts or practices, and upon a proper showing, a permanent or temporary injunction or restraining order shall be granted without bond. The Commission may transmit such evidence as may be available concerning such acts or practices to the Attorney General who may, in his discretion, institute the necessary criminal proceedings under this title. Any such criminal proceeding may be brought either in the district wherein the transmittal of the prospectus or security

posteriormente alterado para prever a legitimação ativa do Ministério Público, com a possibilidade de que a atuação deste seja provocada pela CVM⁴⁸.

De acordo com os incisos do artigo 1º da Lei 7.913/89, a ação civil pública para tutela dos investidores terá cabimento nas hipóteses em que (i) se constate operação fraudulenta, prática não equitativa, manipulação de preços ou criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários; (ii) compra e venda de valores mobiliários por administradores ou acionistas controladores mediante o uso de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, prática denominada *insider trading*; e (iii) violação do dever de revelar informação relevante por meio de prestação incompleta, falsa ou tendenciosa.

Conforme se depreende do advérbio “*especialmente*”, trata-se o rol de incisos do artigo 1º da Lei 7.913/89 de lista meramente exemplificativa de condutas potencialmente geradoras de danos. Neste sentido, já confirmou a doutrina que outras hipóteses de danos aos investidores do mercado de capitais podem justificar o ajuizamento da ação civil pública disciplinada por esta lei⁴⁹.

O abrangente leque de condutas ensejadoras de danos aos investidores aptas a justificar a ação civil pública disciplinada pela Lei 7.913/89 é indicativo do objetivo almejado por este instrumento processual, qual seja, resguardar não somente os investidores participantes de ambientes de negociação bursátil considerados como classe, mas também o próprio mercado de capitais e, com ele, a economia nacional⁵⁰.

Neste âmbito, deve-se observar que a real finalidade da *class action* voltada a proteger os direitos de investidores no mercado de capitais é alvo de substancial debate por parte da doutrina estrangeira. Sobretudo sob uma perspectiva de eficiência econômica, a discussão sobre se a referida ação coletiva deve buscar um viés de *compensation*, no sentido de garantir que danos causados aos titulares de valores mobiliários sejam reparados, ou um caráter de *deterrence*, para induzir potenciais causadores de danos a imiscuir-se de praticar tais atos, há, ao que parece, certo consenso de que o resultado desejável é este, e não aquele⁵¹.

A questão de identificar a finalidade da ação coletiva para a tutela dos investidores no mercado de capitais também se manifesta no ordenamento brasileiro. Conforme se

complained of begins, or in the district wherein such prospectus or security is received.” In: ESTADOS UNIDOS. **Securities Act of 1933**.

⁴⁸ EIZIRIK, Nelson. **Aspectos Modernos do Direito Societário**. 1ª edição. Rio de Janeiro: Editora Renovar, 1992, pp. 58-159.

⁴⁹ GRINOVER, Ada Pellegrini. A Tutela Coletiva dos Investidores no Mercado de Valores..., pp. 44-45

⁵⁰ GRINOVER, Ada Pellegrini. A Tutela Coletiva dos Investidores no Mercado de Valores..., p. 35.

⁵¹ ROSE, Amanda B. Reforming Securities litigation reform: Restructuring the relationship between private and public enforcement of Rule 10b-5. **Columbia Law Review**. Vol. 108 (10/2008), pp. 1314.

depreende na própria redação legal, o artigo 1º, caput da Lei 7.913/89 dispõe que as medidas adotadas pelo Ministério Público e outros agentes eventualmente legitimados terá como finalidade “[...] evitar prejuízos ou obter ressarcimento de danos causados aos titulares de valores mobiliários [...]”. Ou seja, tal como a sua contraparte estadunidense, a ação coletiva disciplinada pela Lei 7.913/89 também parece se alocar entre o binômio *deterrence-compensation* no que tange ao fim social por ela almejado.

Além da discussão acerca da finalidade da *class action* voltada ao resguardo dos investidores no mercado de capitais, tópico que a presente obra não almeja esgotar, há questões de equivalente importância relativas à ação coletiva disciplinada pela Lei 7.913/89 que se devem enfrentar se se pretende estabelecer as premissas a partir das quais analisar-se-ão a viabilidade e valia da arbitragem coletiva. Entre estas, as seguintes serão a seguir analisadas: (i) a natureza dos direitos coletivos *lato sensu* passíveis de tutela pela ação coletiva da Lei 7.913/89; (ii) a legitimidade ativa *ad causam* para a propositura da ação; (iii) o procedimento judicial deflagrado pelo ajuizamento da ação; e (iv) os efeitos da coisa julgada produzida pela decisão judicial que leva à conclusão do processo.

Capítulo III

Os Direitos Tutelados pela Ação Coletiva da Lei 7.913/89

Adicionalmente à discussão sobre a real finalidade da ação coletiva para proteção dos investidores no direito brasileiro, o amplo número de condutas compreendido nos incisos do artigo 1º da Lei 7.913/89 incita questionamentos sobre quais categorias de direitos coletivos *lato sensu* podem ser objeto de pleito jurisdicional por meio desta ação. Ora, se tantas e tão complexas são as infrações passíveis de causar dano a investidores no mercado de capitais, então é necessária a indagação sobre quais serão as categorias de direitos coletivos *lato sensu* por aquelas violados.

Neste sentido, Ada Pellegrini Grinover segmenta as ações coletivas disciplinadas pela Lei 7.913/89 em *preventivas*, que visam a evitar a ocorrência de um ilícito potencialmente danoso, e *reparatórias*, destinadas à obtenção de ressarcimento pelos danos já causados aos investidores. Neste binômio entende-se que a ação reparatória destinar-se-ia à tutela de direitos individuais homogêneos e a ação coletiva de finalidade preventiva ao resguardo de direitos coletivos *stricto sensu*⁵².

Relativamente à ação coletiva voltada a indenizar danos causados a investidores do mercado de capitais, entende Grinover que o objetivo almejado pelo pleito é tutelar direitos individuais dos investidores, homogêneos em função da causa una do dano⁵³. Este entendimento mostra-se compatível com a definição de direito individual homogêneo fornecida pelo artigo 81, parágrafo único, III do CDC, que o caracteriza por sua natureza divisível e a atribuição da sua titularidade a um grupo determinado de indivíduos unidos por violação decorrente de uma origem comum.

Pode-se conceber como exemplo de violação a direito individual homogêneo no âmbito do mercado de capitais as desvalorizações de ações decorrentes da omissão ou divulgação incompleta, falsa ou tendenciosa de informações ao mercado (artigo 1º da Lei 7.913/89), conduta que, no direito brasileiro, está relacionada ao dever imposto ao administrador de companhia aberta de informar a bolsa de valores e o público acerca da ocorrência de fato relevante (artigo 157, § 4º da Lei das S/A), assim definido no artigo 2º da Instrução CVM nº 358/02 como:

⁵² GRINOVER, Ada Pellegrini. A Tutela Coletiva no Mercado de Valores Mobiliários..., p. 42

⁵³ GRINOVER, Ada Pellegrini. A Tutela Coletiva no Mercado de Valores Mobiliários..., p. 42

[...] qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembléia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável: I - na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados; II - na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários; III - na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.

No contexto do direito norte americano, a conduta encontra previsão na *Rule 10b-5*, que apresenta o seguinte teor:

It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce, or of the mails or of any facility of any national securities exchange, (a) To employ any device, scheme, or artifice to defraud, (b) To make any untrue statement of a material fact or to omit to state a material fact necessary in order to make the statements made, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading, or (c) To engage in any act, practice, or course of business which operates or would operate as a fraud or deceit upon any person, in connection with the purchase or sale of any security.

Um dos paradigmas jurisprudenciais estabelecidos no contexto da tutela coletiva de direitos relacionada à aplicação da *Rule 10b-5* é o caso *Basic Inc. v. Levinson* (“*Basic*”), julgado pela *Court of Appeals* em 1988, em que um grupo de acionistas da *Basic Inc.* ajuizou uma *class action* contra a companhia e alguns de seus diretores em função de danos causados pela venda de ações da *Basic Inc.* a preços artificialmente desvalorizados.

O contexto de fato que motivou a propositura da ação foi a falsa divulgação de que a *Basic Inc.* não estaria em processo de negociações de uma possível fusão, apesar das reiteradas reuniões de seus executivos com representantes da *Combustion Engineering Inc.* para discutir justamente esta possibilidade. Com base no argumento de que a prestação de informações falsas, que impediram a valorização dos papéis da companhia usualmente associada a esse tipo de notícia, consubstanciarium violação à *Rule 10b-5*, os acionistas que alienaram suas ações pelo preço diminuto pleitearam direito a ser indenizados junto aos tribunais norte americanos.

Apesar do indeferimento dos pedidos de mérito, o julgamento em *Basic* fixou o precedente para a utilização da *fraud-on-the-market theory*, presunção de que os acionistas que alienaram suas ações no período de divulgação das informações fraudulentas o fizeram com base nesta falha informacional. Esta teoria, cuja aplicabilidade no direito brasileiro é

objeto de debate entre a doutrina⁵⁴, foi empregada pela *Court of Appeals* para delimitar e certificar a classe em prol da qual se ajuizou a *class action*.

Apesar de se tratar de um caso estrangeiro, ao se analisarem os elementos de *Basic*, é possível concluir que a ação coletiva proposta pelos acionistas da *Basic Inc.* visava à tutela de direitos individuais homogêneos. Isso porque trata-se de direitos cuja violação decorre da indevida diminuição patrimonial de um grupo específico de acionistas da companhia, que venderam suas ações a preço reduzido devido à divulgação de uma informação falsa. Assim, em *Basic* discutiu-se a violação decorrente de origem comum a direitos de titularidade de um grupo de indivíduos, e, portanto, a direitos individuais homogêneos.

Por sua vez, no contexto da ação coletiva disciplinada pela Lei 7.913/89 com finalidade preventiva, ou seja, destinada a impedir a comissão de atos ilícitos, Grinover reconhece a possibilidade de determinadas infrações ocorridas no mercado de valores mobiliários acarretar violações a direitos coletivos *stricto sensu*⁵⁵. Um exemplo de grupo de indivíduos titular de um tal direito, segundo esta autora, pode ser visto na “*coletividade composta por acionistas e investidores de uma empresa de capital aberto*”⁵⁶.

Consoante a já enfrentada definição legal, caracteriza-se o direito coletivo *stricto sensu* por sua indivisibilidade e titularidade atribuída a uma categoria ou classe unida por uma relação jurídica base (artigo 81, parágrafo único, II do CDC). Sobre a definição legal de direito coletivo *stricto sensu*, José dos Santos Carvalho Filho ensina que:

No caso dos interesses coletivos, já há muito ressaltava JOSÉ CARLOS BARBOSA MOREIRA que as relações jurídicas dos integrantes do grupo podiam ser distintas, **mas eram análogas por derivarem de uma relação jurídica base**. Os indivíduos, nessa categoria, não precisam ser determinados, mas são **determináveis**.⁵⁷ (grifo original)

No contexto do mercado de capitais, pode-se citar como exemplo de violação a direito coletivo *stricto sensu* a omissão, por parte de administradores de uma determinada companhia aberta, em disponibilizar as informações necessárias para que os seus acionistas exerçam o direito de voto na assembleia com o devido grau de instrução (artigo 135, § 3º da Lei das S/A). Considerada a importância desta garantia dos acionistas para a transparência

⁵⁴ EIZIRIK, Nelson. A Fraud-on-the-market Theory pode ser aplicada no direito societário brasileiro? In: VENÂNCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto da Silveira; ROSMAN, Luiz Alberto Colonna (coords.). **A Lei das S.A. em seus 40 anos**. 1ª edição. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2017.

⁵⁵ GRINOVER, Ada Pellegrini. A Tutela Coletiva no Mercado de Valores Mobiliários..., p. 42.

⁵⁶ GRINOVER, Ada Pellegrini. A Tutela Coletiva no Mercado de Valores Mobiliários..., p. 36.

⁵⁷ CARVALHO FILHO, José dos Santos. **Ação Civil Pública — Comentários por Artigo**. 7ª edição. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2009, pp. 28-29.

das deliberações societárias e a qualidade do exercício do seu direito de voto⁵⁸, torna-se concebível a iniciativa que esta pretensão, caso necessário, seja reclamada em juízo, inclusive com o recurso à ação coletiva voltada a prevenir danos aos investidores.

Entretanto, deve-se questionar quão eficientemente a máquina judiciária conseguiria tutelar um direito simultaneamente tão caro aos acionistas e tão efêmero em sua existência, considerada a velocidade com que o mercado demanda a tomada de determinadas decisões, inclusive por meio da deliberação assemblear. Assim, apesar da possibilidade abstrata da tutela preventiva do direito dos acionistas à disponibilização de informações previamente à assembleia geral extraordinária por meio da ação coletiva, não se pode ignorar o risco, em alguns casos, o processo judicial não ser a forma mais adequada de proteger esta garantia.

Há, ainda, parcela da doutrina que reconhece a capacidade de certos atos, por acarretar lesões a interesses individuais de investidores considerados em massa, consequentemente causar danos a direitos difusos e, por extensão, ao próprio mercado de capitais⁵⁹.

Ainda em remissão ao conceito apresentado no artigo 81, parágrafo único, III do CDC, ressalta-se que o direito difuso se distingue das demais espécies por ser indivisível e dizer respeito a um número indeterminado de sujeitos, vinculados entre si por uma situação de fato. No âmbito do mercado de valores mobiliários, é possível vislumbrar violações a esta categoria mais ampla de direito coletivo em determinadas prática de criação de condições artificiais de oferta, demanda ou preço de valores mobiliários, assim definidas no item II, a) da Instrução CVM nº 08/79 como “[...] *aquelas criadas em decorrência de negociações pelas quais seus participantes ou intermediários, por ação ou omissão dolosa provocarem, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários*”.

Com a modernização dos ambientes de compra e venda de valores mobiliários, tanto mais sofisticadas se tornaram as técnicas e ferramentas utilizadas para a obtenção de vantagens indevidas e ilícitas na negociação de ativos. Entre estas técnicas pode-se citar o *spoofing*, manobra definida por Marcelo Cavali como a operação “[...] *na qual o agente simula a demanda por um ativo no sentido oposto daquele em que se pretende atuar*”⁶⁰.

A B3 Segurança de Mercados (BSM) exemplifica o *spoofing* com o seguinte caso:

⁵⁸ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada - Vol. II**. 2ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 475.

⁵⁹ ZACLIS, Lionel. **Proteção Coletiva dos Investidores no Mercado de Capitais**. 1ª edição. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2007, p. 157.

⁶⁰ CAVALI, Marcelo Costenaro. **Manipulação do Mercado de Capitais - Fundamentos e Limites da Repressão Penal e Administrativa**. 1ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2018, pp. 327-328.

O investidor tinha em aberto uma oferta de compra de um ativo, em um momento em que o mercado apresentava ofertas de venda a um preço maior, e colocou uma oferta de venda de grande quantidade do mesmo ativo no mesmo preço praticado pelo mercado. Isso desencadeou o aparecimento de outras ofertas de venda do ativo no mercado a um preço menor e, no mesmo momento em que essas novas ofertas apareceram, ele fechou sua posição de compra inicial (no preço que desejava) e cancelou a oferta de venda.⁶¹

Como se permite observar, um efeito do *spoofing* é enviar ao mercado uma informação diferente das reais intenções do autor da manobra. Neste contexto, pode-se imaginar que versões mais agressivas desta técnica — como o *layering*, em que sucessivas ordens de compra ou venda são colocadas a preços progressivos a fim de gerar uma falsa impressão aos agentes do mercado⁶² — possam gerar distorções em dados como preço e volume de negociação de um ativo, em última instância capazes de induzir investidores em erro, causar-lhes prejuízo e abalar a transparência do mercado bursátil.

Caso se imagine uma manobra de *layering* capaz de gerar falsas representações quanto aos dados de um sem número de ativos negociados em bolsa, então é possível vislumbrar uma situação em que esteja em jogo a própria transparência do mercado de capitais, um direito indivisível, de significância transindividual e titularidade atribuída a um sem número de investidores ligados entre si por uma mesma circunstância de fato: destinar os recursos provenientes da sua poupança ao investimento em valores mobiliários. Assim, nessa hipótese, e diante da definição fornecida pelo artigo 81, parágrafo único, I do CDC, estar-se-ia diante de um direito difuso tutelável pela ação coletiva da Lei 7.913/89.

Assim, permite-se observar que, consoante o entendimento da melhor doutrina e da prática, as condutas violadoras de normas regentes do mercado de valores mobiliários podem acarretar danos a quaisquer das três espécies de direitos coletivos *lato sensu*, a saber: direitos difusos, coletivos *stricto sensu* e direitos individuais homogêneos.

⁶¹ B3 SEGURANÇA DE MERCADOS. SUPERVISÃO DE MERCADO | CASOS - Caso 4: Spoofing (geração de condições artificiais de demanda). Disponível em <<https://www.bsmsupervisao.com.br/supervisao-de-mercado/casos/4>>. Acesso em 07/01/2020.

⁶² CAVALI, Marcelo Costenaro. *Manipulação...*, p. 328.

Capítulo IV

A Legitimidade Ativa *ad Causam* para as Ações da Lei 7.913/89

De acordo com o artigo 129, III da Constituição Federal, o Ministério Público possui entre suas funções institucionais “*promover o inquérito civil e a ação civil pública, para a proteção do patrimônio público e social, do meio ambiente e de outros interesses difusos e coletivos*”.

Neste âmbito, deve-se ressaltar que, apesar de o dispositivo constitucional se manter silente sobre a legitimidade do Ministério Público para a defesa de direitos individuais homogêneos, estes são passíveis de tutela por ação coletiva ajuizada pelo *Parquet*. Assim é o entendimento manifestado pelo Supremo Tribunal Federal (STF), em acórdão proferido no Recurso Extraordinário nº 631.111 em regime de repercussão geral (Tema nº 471). *Verbis*:

Com fundamento no art. 127 da Constituição Federal, o Ministério Público está legitimado a promover a tutela coletiva de direitos individuais homogêneos, mesmo de natureza disponível, **quando a lesão a tais direitos, visualizada em seu conjunto, em forma coletiva e impessoal, transcender a esfera de interesses puramente particulares, passando a comprometer relevantes interesses sociais.** (grifou-se)⁶³

Consoante o supra transcrito posicionamento do STF, a tutela de direitos individuais homogêneos pelo Ministério Público justifica-se, em critério notavelmente alinhado àquele estabelecido na *Rule 23(b)(3)*, na hipótese em que aos direitos individuais envolvidos se superponha questão de elevado interesse social, apta a justificar a atuação do *Parquet* em consonância com as suas atribuições constitucionalmente estabelecidas. Ressalte-se, ainda, que o parâmetro em questão é aplicável tanto para direitos individuais homogêneos disponíveis como indisponíveis.

Conquanto a legitimação extraordinária do Ministério Público para a ação coletiva disciplinada pela Lei 7.913/89 esteja além de quaisquer dúvidas, a doutrina se divide com relação à extensão do rol de legitimados para abarcar as pessoas elencadas nos artigos 5º da Lei 7.347/85 e 82 do CDC.

Firme no princípio de que as normas que atribuem a determinada pessoa legitimidade extraordinária devem ser objeto de interpretação restritiva, Sergio Bermudes defende a

⁶³ SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL. RE 631111, Relator: Min. TEORI ZAVASCKI, Tribunal Pleno, julgado em 07/08/2014, ACÓRDÃO ELETRÔNICO REPERCUSSÃO GERAL — MÉRITO DJe-213 DIVULG 29-10-2014 PUBLIC 30-10-2014.

impossibilidade de propositura da tutela coletiva dos investidores pela associação civil, colocando que

Quanto à legitimidade das associações para ações de tutela de investidores de fundos, ela deve ser excluída do âmbito da Lei 7.913, de 7 de dezembro de 1989, que só trata da legitimação do Ministério Público, com ressalva da ação dos próprios prejudicados [...]⁶⁴

Também para Lionel Zaclis, somente o Ministério Público possui legitimidade para propor a ação coletiva disciplinada pela Lei 7.913/89. O autor embasa seu argumento na indicação de que, embora a previsão inscrita no artigo 3º da Lei 7.913/89 preveja a aplicabilidade subsidiária da Lei 7.347/85 à ação coletiva para proteção dos investidores, não se poderia interpretar esta disposição de modo a atribuir-lhe o sentido de que a lei geral da ação civil pública regerá assuntos sobre que a lei específica dispôs em sentido diverso⁶⁵.

Neste contexto, cabe ressaltar que o Ministério Público, quando ajuíza ação coletiva em defesa de direitos ou interesses de determinado grupo, o faz na qualidade de substituto processual, mediante expressa autorização legal e no exercício de sua atribuição constitucionalmente estabelecida. Assim, poderá pleitear direito alheio em nome próprio independentemente da autorização dos membros do grupo tutelado, estes que, caso assim desejem, poderão exercer o direito de intervenção na lide, na forma do artigo 94 do CDC.

Em contraponto à tese da legitimidade ativa *ad causam* do Ministério Público, substancial parcela da doutrina pátria parece sustentar que o artigo 1º da Lei 7.913/89 deve-se interpretar de modo a ampliar o seu sentido no que tange à legitimação *ad causam* para a ação coletiva em questão⁶⁶. *Exempli gratia*, Nelson Eizirik sustenta que a Lei 7.347/85

⁶⁴ BERMUDEZ, Sergio. A legitimidade processual do Ministério Público e das associações na tutela do investidor de fundos. **Revista Trimestral de Direito Civil**. (v. 27, jul/set 2006), p. 123.

⁶⁵ “Com efeito, chega a ser apodíctica a afirmação de que o objetivo de uma lei, ao mandar aplicar dispositivos de outra é o de regular situações por aquela própria não disciplinadas de modo expresso. Ora, a Lei 7.913/89, em seu art. 1º, tratou expressamente da matéria relativa à legitimação para agir, restringindo-se a atribuí-la ao Ministério Público. Tivesse sido intenção da Lei 7.913/89 que, além do Ministério Público, também as demais entidades referidas no art. 5º da Lei 7.347/85 fossem dotadas de legitimação para agir no caso, certamente teria sido expressa a respeito. Portanto, a aplicabilidade das normas da Lei 7.347/85 aos casos submetidos à Lei 7.913/89 restringe-se às hipóteses relativamente às quais esta última é omissa.” (grifou-se). In: ZAQLIS, Lionel. **Proteção Coletiva dos Investidores**..., p. 170.

⁶⁶ Trata-se de concepção alinhada com a teoria do microsistema de tutela coletiva, sobre a qual DIDIER aponta que: “[...] para solucionar um problema de processo coletivo o caminho deve ser mais ou menos o seguinte: a) buscar a solução no diploma específico (Ex.: sendo uma ação popular na Lei nº 4.717/1965). Não sendo localizada nesta solução ou sendo ela insatisfatória: b) buscar a solução no núcleo do microsistema, soma da Lei de Ação Civil Pública com o Tit. III do CDC (Código Brasileiro de Processos Coletivos). Não existindo solução para o problema: c) buscar nos demais diplomas que tratam sobre processos coletivos a ratio do processo coletivo para mais bem resolver a questão, em coordenação com as normas do CPC-2015 que não conflitam com a lógica e as normas próprias do microsistema e com a Constituição” (grifou-se). In: DIDIER JR., Fredie. **Curso de Direito Processual Civil — Vol. IV**..., p. 61.

aplica-se supletivamente à Lei 7.913/89, de modo que as **associações civis** que tenham como fim proteger os investidores do mercado de capitais são igualmente legitimadas a ajuizar a ação coletiva disciplinada pela Lei 7.913/89⁶⁷.

Também neste sentido é a doutrina de Ada Pellegrini Grinover, para quem as disposições da Lei 7.347/85 devem-se aplicar a todos os direitos coletivos, argumento que, segundo esta autora, ainda é corroborado pela previsão expressa de aplicação, no que couber, da lei geral da ação civil pública ao regime da Lei 7.913/89⁶⁸.

Analisando as disposições da Lei 7.913/89 referentes à legitimidade ativa *ad causam* para a tutela coletiva dos investidores, Guilherme Setoguti Pereira sustenta a necessidade de uma interpretação ampliativa da norma, com base no fato de que enquanto a defesa de direitos de maior relevância social caberia aos agentes legitimados de caráter público — grupo em que este autor defende, inclusive, a legitimidade extraordinária da CVM para propor esta ação coletiva, a partir de uma acepção extensiva do artigo 5º da Lei 7.347/85⁶⁹ —, as ações que visem a resguardar ou reparar direitos individuais homogêneos será de maior interesse aos agentes privados.

Uma posição que parece se conciliar tanto com a tese da legitimidade exclusiva do Ministério Público por força do artigo 1º da Lei 7.913/89 como com as posições em defesa de interpretações ampliativas do texto legal a fim de viabilizar a atuação também pelas associações civis é aquela manifestada por Cesar Pereira e Luísa Quintão, que apontam a possibilidade de a associação civil defender coletivamente os direitos de seus representados em processo arbitral com fundamento no artigo 5º, XXI da Constituição Federal. Neste sentido, a postulação coletiva pela associação civil teria como base a aglutinação dos pleitos individualizados dos associados, cuja pretensão indenizatória é expressamente excepcionada no artigo 1º da Lei 7.913/89, e se valeria de um regime constitucional favorável⁷⁰, positivado, inclusive, como direito fundamental dos representados.

⁶⁷ EIZIRIK, Nelson. A Fraud-on-the-market Theory pode ser aplicada no direito societário brasileiro? In: VENÂNCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto da Silveira; ROSMAN, Luiz Alberto Colonna (coords.). **A Lei das S.A. em seus 40 anos**. 1ª edição. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2017, p 97.

⁶⁸ GRINOVER, Ada Pellegrini. A Tutela Coletiva dos Investidores no Mercado..., p. 46.

⁶⁹ Para este autor, “[...] da mesma forma que se invoca o art. 3º dessa lei para sustentar-se que o rol de legitimados à propositura daquela ação coletiva é o contido no art. 5º da LACP - e que, conseqüentemente, associações ostentam esse predicado -, é forçoso reconhecer que esse dispositivo também prevê a legitimidade de autarquias. E a CVM é uma autarquia federal ou, mais precisamente, uma “entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica e patrimônio próprios” (Lei 6.385/76, art. 5º)”. In: PEREIRA, Guilherme Setoguti J. **Enforcement e Tutela Indenizatória no Direito Societário e no Mercado de Capitais**. 1ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2018, pp. 98-99.

⁷⁰ PEREIRA, Cesar; QUINTÃO, Luisa. Entidades Representativas (Art. 5º, XXI da CF) e Arbitragem Coletiva no Brasil. In **Revista Brasileira de Arbitragem e Mediação** (vol. 47, out/dez 2015), p. 111.

Imprescindível distinguir duas formas previstas no ordenamento para a atuação de agentes na defesa coletiva de direitos. São estas a substituição processual, associada à atuação do Ministério Público, e a representação, atribuída pelo artigo 5º, XXI da CRFB/88 à associação civil para defender em juízo os interesses de seus representados. Relativamente à substituição processual, Gilmar Ferreira Mendes a concebe como

[...] aquela situação em que a legitimação para a causa não coincide com a titularidade do direito subjetivo material discutido. Nessa situação, o substituto age em juízo, em nome próprio (por concessão da norma objetiva material), na defesa de direito subjetivo alheio. O substituto é parte na relação de direito processual, mas não na relação de direito material.⁷¹

A diferença entre os dois institutos — a representação e a substituição processual — impõe relevante clivagem na análise doutrinária da legitimidade *ad causam* para a ação coletiva. Isso se materializa na fundamental diferença entre as hipóteses de ajuizamento da ação coletiva pelo Ministério Público e a sua propositura por associação civil com finalidade institucional específica: enquanto aquele atua como substituto processual da classe tutelada, função para a qual é prescindível a autorização dos membros do grupo, este nem sempre é tido como o caso da associação enquanto postulante. Isso porque, por força do art. 5º, XXI da Constituição Federal, a associação civil defenderia os interesses de seus associados em juízo na qualidade de representante, atribuição que demanda seja a associação autorizada para tanto.

Deve-se ressaltar que, apesar do ainda reduzido número de ações coletivas ajuizadas sob a égide da Lei 7.913/89, a questão da legitimidade ativa *ad causam* para este pleito vem progressivamente sendo submetida ao crivo dos tribunais. Exemplo pertinente é o julgamento, pelo Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (TJSP), da Ação Civil Pública nº 1106499-89.2017.8.26.0100, ajuizada pela Associação dos Investidores Minoritários — AIDMIN contra a Petróleo Brasileiro S/A (Petrobras), por meio da qual a AIDMIN requereu

[...] a condenação da requerida no ressarcimento de todos os investidores e acionistas nacionais que adquiriram ações da requerida pela Bovespa diante das **perdas sofridas em face de sua desvalorização decorrente do bilionário esquema de corrupção, má gestão e alavancagem financeira dolosa deflagrada, em especial, na operação Lava-Jato**, além do pagamento de indenização por danos morais.⁷² (grifou-se e sublinhou-se)

⁷¹ MENDES, Gilmar Ferreira; BRANCO, Paulo Gonet. **Curso de Direito Constitucional**. 11ª edição. São Paulo: Saraiva, 2016, nota de rodapé nº 70, p. 424.

⁷² TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO. Processo nº 106499-89.2017.8.26.0100. Rel. Dr(a).Lúcia Caninéo Campanhã, julgado em 04 de julho de 2018.

Além de enfrentar outras questões relevantes a este estudo,, como os efeitos da cláusula compromissória estatutária sobre a instauração de ação civil pública e a vinculação da associação autora à convenção arbitral — temas a ser analisados em maior detalhe no momento adequado —, neste julgado, o TJSP parece admitir o ajuizamento de ação coletiva para a tutela dos investidores no mercado de capitais por associação civil. Assim, opta por interpretar de forma ampliativa o artigo 1º da Lei 7.913/89, de modo a compreender a possibilidade de ajuizamento da ação coletiva pelos legitimados do artigo 5º da Lei 7.347/85, e não exclusivamente pelo Ministério Público.

Neste sentido, apesar da controvérsia sobre o grau de amplitude do rol de legitimados a propor a ação coletiva disposta na Lei 7.913/89, a sólida base argumentativa apresentada por substancial parcela da doutrina, aliada a uma perspectiva de ampliação do acesso à justiça e constante aprimoramento de ferramentas promotoras de eficiência processual parecem militar para que se considere legitimada tanto a associação civil que atenda aos requisitos legais como o Ministério Público, legitimado originário pela Lei 7.913/89. Ainda assim, ante o teor restritivo do texto legal, bem como a proibição de que se representem os direitos de outrem em juízo sem a autorização do ordenamento legal (artigo 18 do CPC/15), deve-se enfatizar que quaisquer ampliações do direito positivo devem ser analisadas com o maior grau de cautela.

Capítulo V

As Características Inerentes ao Processo Coletivo

O estudo da ação coletiva como direito de instar o Poder Judiciário a decidir sobre direitos coletivos *lato sensu* é etapa necessária, mas por si só insuficiente para uma análise da possibilidade jurídica da arbitragem coletiva no mercado de capitais brasileiro. Paralelamente à discussão sobre os elementos centrais da ação civil pública, devem-se discutir as peculiaridades inerentes ao processo coletivo a que aquela dá ensejo.

Consoante a doutrina de Fredie Didier Jr., as características que diferenciam a tutela coletiva da tutela individual por vezes implicam na existência de normas próprias ao processo coletivo. Entre estas, o autor define como fundamental a norma processual que “[...] *estrutura o processo civil coletivo brasileiro e serve de norte para a compreensão de todas as demais normas jurídicas processuais coletivas*”, de modo que também servem estas como fontes de interpretação de outras normas disciplinadoras da tutela coletiva⁷³.

Neste âmbito, a presente seção visa a analisar algumas normas próprias — fundamentais ou apenas relevantes — do processo coletivo brasileiro cujos efeitos poderiam constituir obstáculos à transposição do processo coletivo para a via arbitral, conforme demonstrar-se-á em momento oportuno. Assim, serão apresentados e discutidos os aspectos principais atinentes às seguintes normas características do processo coletivo: (i) a indução de litispendência e conexão de ações coletivas; (ii) a alocação de custas benéfica à parte autora; (iii) os princípios da informação e publicidade adequadas; e (iv) normas relativas aos recursos no processo coletivo.

5.1 Litispendência na ação coletiva

Em consonância com o artigo 337, § 1º do CPC/15, Sergio Bermudes define a litispendência como fenômeno caracterizado pela propositura de ação idêntica a outra precedente, esta última cujo processo já está em curso⁷⁴. Neste sentido, Fredie Didier Jr. reforça que a litispendência depende de uma tríplice identidade entre os pleitos anterior e

⁷³ DIDIER, Fredie. **Curso de Direito Processual Civil — Vol. IV...**, pp. 107-108.

⁷⁴ BERMUDES, Sergio. **Introdução ao Processo Civil**. 6ª edição. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2019, p. 43.

posterior, a saber: (i) entre as partes envolvidas; (ii) entre os pedidos; e (iii) entre as causas de pedir⁷⁵.

Proposta a ação por meio do ajuizamento da petição inicial, esta passará a induzir litispendência com a citação válida da parte ré (artigo 240, caput do CPC/15). Por força do artigo 485, V do CPC/15, nas ações individuais, a constatação de ação judicial proposta em situação de litispendência enseja o seu indeferimento, a pedido da parte adversa ou *ex officio*, sem exame de mérito.

Por sua vez, no contexto das ações coletivas, Didier Jr. segmenta as soluções defendidas em duas hipóteses distintas. No caso de litispendência entre ações coletivas com identidade entre as partes, o autor entende ser compatível a extinção do segundo processo, em conformidade com o artigo 485, V do CPC/15.

De maneira diversa, constatada litispendência entre ações coletivas com partes diversas, Didier Jr. sustenta a necessidade de reunião entre os dois processos a fim de que se julguem ambos conjuntamente, consoante o artigo 2º, parágrafo único da Lei 7.347/85⁷⁶.

5.2 Informação e publicidade. Adequada notificação dos membros do grupo e informação aos órgãos competentes

Entre as normas oriundas do conjunto de preceitos identificado por Didier Jr. como Devido Processo Legal Coletivo⁷⁷ figura o princípio da publicidade, cuja análise impõe dividi-lo em dois subprincípios: a adequada notificação dos membros do grupo e a informação aos órgãos competentes para proposição da ação coletiva.

O **princípio da adequada notificação dos membros do grupo** deve ser entendido como a publicação — em regra, editalícia — das informações relevantes sobre o processo coletivo, de modo a permitir sua fiscalização pelos membros da classe representada nos autos deste. Trata-se de norma que se extrai, entre outros dispositivos, do artigo 94 do CDC⁷⁸.

Por sua vez, o **fornecimento de informações aos órgãos competentes** diz respeito à obrigatoriedade de que as autoridades sejam alertadas sobre as informações relevantes, entre elas da propositura da ação coletiva, instauração do processo coletivo e produção de sentença no referido procedimento, a fim de que sejam praticados os atos a elas porventura

⁷⁵ DIDIER, Fredie. *Curso de Direito Processual Civil — Vol. IV...*, p. 173.

⁷⁶ DIDIER, *Curso de Direito Processual Civil — Vol. IV...*, p. 175.

⁷⁷ DIDIER, *Curso de Direito Processual Civil — Vol. IV...*, pp. 108-109.

⁷⁸ DIDIER, *Curso de Direito Processual Civil — Vol. IV...*, pp. 114-115.

cabíveis⁷⁹. Entre outros dispositivos, os artigos 5º, § 1º, 6º e 7º da Lei 7.347/85 e, na hipótese de o processo versar sobre matéria de competência da CVM, o artigo 31 da Lei 6.385/76 são normas relacionadas a este subprincípio.

A relevância do correto tratamento das informações relacionadas aos agentes participantes do mercado de valores mobiliários é indicada pela própria premissa da *efficient market hypothesis* de que o mercado de capitais eficiente é aquele em que as informações a este relevantes sejam acessíveis pelos agentes econômicos que nele investem⁸⁰. Neste contexto, normas da legislação societária como o dever de sigilo (artigo 155 da Lei das S/A) e o dever de informar (artigos 157 da Lei das S/A e 3º da Instrução CVM nº 358) assumem posição de protagonismo nos conflitos oriundos das relações jurídicas societárias⁸¹.

Entretanto, tal centralidade das normas referentes à distinção e tratamento dos diferentes tipos de informações não pode ser concebida como privativa das regras de direito material. Neste sentido, ao se tratar de direitos relativos ao mercado de capitais, dispositivos como, por exemplo, a obrigatoriedade da publicação de informações relativas a processos coletivos em editais e meios de comunicação social para cientificação dos interessados a intervir no litígio (artigo 94 do CDC) também devem ser interpretadas e aplicadas com grau de cuidado condizente com a suscetibilidade das cotações de ativos transacionados no mercado de valores mobiliários à superveniência de informações positivas e negativas.

Assim, especificamente no âmbito dos litígios coletivos no mercado de capitais, é necessário ressaltar que a harmonização dos interesses da companhia e dos investidores em geral com parâmetros obrigatórios de publicidade tem se mostrado extremamente problemática. De acordo com relatório publicado pelo *US Chamber Institute for Legal Reform*, historicamente, a notícia da propositura de uma ação coletiva por atos praticados contra uma companhia aberta tende a acarretar desvalorizações por vezes bilionárias de seus papéis, cujo prejuízo aos investidores em muito excede quaisquer benefícios decorrentes das indenizações eventualmente designadas em juízo⁸².

⁷⁹ DIDIER, **Curso de Direito Processual Civil — Vol. IV...**, p. 115.

⁸⁰ FAMA, Eugene F. *Efficient Capital Markets...*, p. 383.

⁸¹ Neste contexto, assume destaque o *insider trading*, sobre o qual Francisco Antunes Maciel Müssnich, aponta que “Em um mercado que tem como objetivo a disseminação simétrica, perfeita de informação, o *insider trading* é um dos maiores ilícitos a serem combatidos”. In: MÜSSNICH, Francisco Antunes Maciel. **O Insider Trading no Direito Brasileiro**. 1ª edição. São Paulo: Saraiva, 2017, p. 19.

⁸² US CHAMBER INSTITUTE FOR LEGAL REFORM. **Economic Consequences - The Real Costs of U.S. Securities Class Action Litigation**. Fevereiro de 2014. Disponível em <https://www.instituteforlegalreform.com/uploads/sites/1/EconomicConsequences_Web.pdf>. Acesso em 13.11.2019, p. 13.

Diante disso, importa ter em mente que a aplicação inadequada do princípio da publicidade nas ações coletivas para tutela dos investidores no mercado de capitais apresenta o risco de um efeito perverso: de, ao tentar resguardar aqueles prejudicados pela ruptura da *efficient market hypothesis*, a tutela coletiva levar à depreciação dos preços dos valores mobiliários de modo a agravar o dano causado aos seus investidores.

Desta forma, ressalta-se que a aplicação do princípio da publicidade às ações coletivas da Lei 7.913/89 deve-se realizar da forma mais cautelosa possível, por se tratar de terreno sujeito a substanciais oscilações decorrentes da publicação de informações negativas, entre as quais é possível enquadrar a propositura de ação coletiva contra a companhia, seus administradores ou, ainda, seu acionista controlador.

5.3 Normas recursais no processo coletivo. Remessa necessária.

Também no âmbito da interposição de recursos há normas próprias atinentes ao processo coletivo. Para os fins do raciocínio ora empreendido, entretanto, destaca-se uma regra específica na disciplina da tutela coletiva: a obrigatoriedade do duplo grau de jurisdição por meio de remessa necessária, nos casos de julgamento de improcedência ou extinção de ação civil pública por ausência de interesse processual ou legitimidade⁸³.

Trata-se de requisito oriundo de interpretação por analogia do artigo 19 da Lei 4.717/65, caput, segundo o qual “*A sentença que concluir pela carência ou pela improcedência da ação está sujeita ao duplo grau de jurisdição, não produzindo efeito senão depois de confirmada pelo tribunal [...]*”.

Apesar da inexistência de disposição no sentido do artigo citado *supra* na Lei 7.347/85, tem-se sustentado a aplicação supletiva do reexame necessário atinente à ação popular por força da tese do microsistema da tutela coletiva. Assim já decidiu o Superior Tribunal de Justiça (STJ), ao julgar o Recurso Especial 1.106.542-SC, de relatoria do Ministro Castro Meira, em 19 de maio de 2009⁸⁴.

⁸³ DIDIER, Fredie. **Curso de Direito Processual Civil — Vol. IV**..., p. 436.

⁸⁴ “*Na ausência de dispositivo sobre remessa oficial na Lei da Ação Civil Pública (Lei n. 7.347/1985), busca-se norma de integração dentro do microsistema da tutela coletiva, aplicando-se, por analogia, o art. 19 da Lei n. 4.717/1965. Embora essa lei refira-se à ação popular, tem sua aplicação nas ações civis públicas, devido a serem assemelhadas as funções a que se destinam (a proteção do patrimônio público e do microsistema processual da tutela coletiva), de maneira que as sentenças de improcedência devem sujeitar-se indistintamente à remessa necessária. [...]*” In: SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA. Recurso Especial 1108542/SC, Rel. Ministro CASTRO MEIRA, SEGUNDA TURMA, julgado em 19/05/2009, DJe 29/05/2009 (grifou-se).

Nesse contexto, cabe ressaltar que o STJ já moderou seu entendimento com relação à remessa necessária na ação civil pública em certas hipóteses — com a decisão de que não há duplo grau de jurisdição obrigatório na ação civil pública que verse sobre direito individuais homogêneos⁸⁵, por exemplo. Mesmo assim, o reexame necessário da decisão judicial de base em ação civil pública é em elemento relevante ao processo coletivo, e por isso deve ser levado em consideração no desenvolvimento do objetivo almejado por esta obra.

5.4 A alocação de custas no processo coletivo

Entre as normas facilitadoras estabelecidas pelo regime legal da ação civil pública aos seus potenciais autores, talvez a mais favorável seja a isenção, prevista nos artigos 87 do CDC e 18 da Lei 7.347/85, do adiantamento de quaisquer despesas processuais, aí expressamente incluídos emolumentos, custas e honorários periciais, bem como a condenação em honorários advocatícios, ressalvada a constatação de má-fé do polo ativo da causa.

O impacto exercido por esta disciplina benéfica à parte autora da ação civil pública judicial é imediatamente perceptível quando se considera a sua influência na decisão sobre pleitear ou não determinado direito coletivo. Pressuposta a igualdade entre utilidade marginal e custo marginal como parâmetro para a tomada de decisão eficiente, a redução dos custos para se ajuizar uma ação coletiva implicará que, tudo o mais mantido constante, as pessoas legitimadas a postular em nome de uma classe incentivadas a dar seguimento a um número maior de pleitos, inclusive daqueles em que o valor envolvido não seja tão elevado.

⁸⁵ “*PROCESSUAL CIVIL E CONSUMIDOR. RECURSO ESPECIAL. PLANOS DE SAÚDE. REAJUSTES DO “PROGRAMA DE READEQUAÇÃO”. OMISSÃO, CONTRADIÇÃO OU ERRO MATERIAL. AUSÊNCIA. REMESSA NECESSÁRIA. AÇÃO COLETIVA. DIREITO INDIVIDUAIS HOMOGÊNEOS. NÃO CABIMENTO. [...]*”

3. *O fundamento da remessa ou reexame necessário consiste em uma precaução com litígios que envolvam bens jurídicos relevantes, de forma a impor o duplo grau de jurisdição independentemente da vontade das partes.*

4. *Ações coletivas que versam direitos individuais homogêneos integram subsistema processual com um conjunto de regras, modos e instrumento próprios, por tutelarem situação jurídica heterogênea em relação aos direitos transindividuais.*

5. *Limites à aplicação analógica do instituto da remessa necessária, pois a coletivização dos direitos individuais homogêneos tem um sentido meramente instrumental, com a finalidade de permitir uma tutela mais efetiva em juízo, não se deve admitir, portanto, o cabimento da remessa necessária, tal como prevista no art. 19 da Lei 4.717/65.* In: SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA. Recurso Especial 1374232/ES, Rel. Ministra NANCY ANDRIGHI, TERCEIRA TURMA, julgado em 26/09/2017, DJe 02/10/2017 (grifou-se).

Capítulo VI

A Coisa Julgada no Processo Coletivo

Transcorrido o procedimento instaurado com a ação civil pública, com a constância nos autos das provas e argumentos suficientes a que o magistrado exerça a cognição exauriente, este proferirá a sentença, que, uma vez transitada em julgado, fará coisa julgada (artigo 337, § 4º do CPC/15).

O artigo 502 do CPC/15 define como coisa julgada material “[...] a autoridade que torna imutável e indiscutível a decisão de mérito não mais sujeita a recurso”. Neste contexto, com respeito à eficácia subjetiva da coisa julgada material, ou seja, quais pessoas se vinculam à decisão de mérito não mais sujeita a recurso, Sergio Bermudes ensina que

O direito refreia a abrangência da coisa julgada, fixando-lhe limites subjetivos, definindo as pessoas submetidas à sua eficácia. Disso trata o código [de 1973], no art. 472: “A sentença faz coisa julgada às partes entre as quais é dada não beneficiando, nem prejudicando terceiros”. Essa norma adotou o preceito *res inter alios judicata aliis nec prodest nec* (literalmente, a questão julgada entre as partes nem aproveita nem prejudica terceiros). Portanto, **a eficácia da coisa julgada é contida. Limita-se às partes do processo. Não alcança estratos, os terceiros, que se mantiveram alheios à relação processual.**⁸⁶ (grifou-se e sublinhou-se)

Conforme se extrai da sempre precisa doutrina do professor, no processo individual, a regra geral sobre os limites subjetivos da coisa julgada é a produção de efeitos exclusivamente *inter partes*, ou seja, entre as partes do processo (artigo 506 do CPC/15). Neste sentido, de acordo com Cândido Rangel Dinamarco, esta limitação se justifica, principalmente por dois motivos: (i) a obediência ao princípio do contraditório, que impede o prejuízo à esfera de direitos de terceiros a quem não se facultou intervir no processo; e (ii) pelo fato de, em regra, terceiros alheios a uma dada relação jurídica processual ser desinteressados no resultado do processo, posto que este em nenhuma hipótese afetará a esfera de direitos daqueles sujeitos⁸⁷.

Diversamente, a decisão judicial proferida em processo coletivo poderá, sob determinadas condições, tutelar direitos de terceiros, mesmo que estes não tenham se pronunciado nos autos. Conforme se extrai do artigo 103 do CDC, os efeitos subjetivos de

⁸⁶ BERMUDES, Sergio. **Introdução ao Processo Civil**. 5ª edição. Rio de Janeiro, Forense, 2010, p. 201.

⁸⁷ DINAMARCO, Cândido Rangel. **Instituições de Direito Processual Civil — Volume III**. 7ª edição. São Paulo: Malheiros, 2017, p. 384.

sentença proferida em processo coletivo dependem do tipo de direito coletivo que é objeto da demanda. Assim, a sentença coletiva produzirá efeitos: (i) *erga omnes*, caso a ação coletiva correspondente aduza pleito sobre direitos difusos, exceto em caso de decisão pela improcedência do pleito por insuficiência de provas; (ii) *ultra partes*, caso estejam em discussão direitos coletivos *stricto sensu*, salvo improcedência da ação por insuficiência de provas; e (iii) *erga omnes*, na hipótese de a lide ter por objeto direitos individuais homogêneos, para beneficiar as vítimas e seus sucessores⁸⁸.

A regra contida no artigo 103 do CDC, por tangenciar elementos distintos da coisa julgada coletiva, demanda análise mais detida. Estes são: (i) a coisa julgada coletiva quanto aos seus limites subjetivos, ou seja, quais sujeitos de direito estão vinculados aos efeitos da sentença que põe fim ao processo coletivo; (ii) o modo de produção da coisa julgada coletiva, assim entendidas as hipóteses em que haverá a constituição de coisa julgada material no processo coletivo; e (iii) as hipóteses de extensão da coisa julgada coletiva à esfera individual de sujeitos por ela afetados.

Com relação à eficácia subjetiva da coisa julgada coletiva, o artigo 103, caput do CDC atribui efeitos *erga omnes* à coisa julgada produzida em processo que trate de direitos difusos e efeitos *ultra partes* no processo sobre direitos coletivos *stricto sensu*. Distinguem-se os dois escopos na medida em que, enquanto os efeitos *ultra partes* dizem respeito aos terceiros abrangidos no grupo ou classe unido pela relação jurídica base que deu ensejo ao processo, os efeitos *erga omnes* abarcam a totalidade dos terceiros⁸⁹.

Por sua vez, a doutrina sustenta que os efeitos da coisa julgada decorrente de processo sobre direitos individuais homogêneos também transcendem a esfera das partes integrantes do processo, apesar do silêncio legal sobre o tema. Assim, por exemplo, é o entendimento de Fredie Didier Jr., que enxerga nesta categoria verdadeira ação coletiva, e não um conjunto de demandas individuais tuteladas coletivamente⁹⁰.

No contexto do modo de produção da coisa julgada coletiva, por expressa disposição legal, a formação de coisa julgada material em processos coletivos que versem sobre direitos difusos e direitos coletivos *stricto sensu* são condicionadas ao esgotamento probatório das

⁸⁸ Sobre a coisa julgada coletiva sobre direitos individuais homogêneos, Guilherme Setoguti Pereira: “Na hipótese de direitos individuais homogêneos, a coisa julgada é *erga omnes* na esfera coletiva, isto é, em relação aos colegitimados à propositura da ação coletiva: independentemente do resultado da sentença, a ação coletiva não poderá ser reproposta. O que a lei ressalva de acordo com o resultado é o transporte da sentença coletiva para a esfera individual, que só poderá ocorrer para beneficiar a vítima (coisa julgada *in utilibus*; art. 103, III).” In: PEREIRA, Guilherme Setoguti J. **Enforcement e Tutela Indenizatória no Direito Societário e no Mercado de Capitais**. 1ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 113.

⁸⁹ DIDIER, Fredie. **Curso de Direito Processual Civil — Vol. IV...**, p. 442.

⁹⁰ DIDIER, Fredie. **Curso de Direito Processual Civil — Vol. IV...**, p. 448.

respectivas alegações (artigo 103, incisos I e II do CDC, respectivamente). Em outras palavras, nestes casos, forma-se a coisa julgada coletiva *secundum eventum probationis*: caso alguma das demandas seja indeferida por carência de provas, a *res judicata* não se constitui, de forma que não há impedimento para a propositura de ação coletiva idêntica fundada em evidência superveniente.

No que concerne o processo coletivo em que se discutem direitos individuais homogêneos, tal como com a eficácia subjetiva da coisa julgada coletiva, o artigo 103, III do CDC não se pronuncia sobre o seu modo de formação. A lacuna deixada pela norma deu ensejo a discussão no âmbito da doutrina e da jurisprudência, com posições em defesa da aplicabilidade da regra de formação da coisa julgada *secundum eventum litis*, ou seja, somente caso a ação seja julgada procedente⁹¹ ou da extensão da regra *secundum eventum probationis* aos direitos individuais homogêneos⁹².

Já no âmbito da extensão dos efeitos da coisa julgada coletiva à esfera individual de direitos das vítimas e seus sucessores, o artigo 103, § 3º assegura a possibilidade do transporte *in utilibus* da coisa julgada coletiva para a esfera de direitos individuais. Ou seja: produzida a *res judicata* ao término de um processo coletivo, caso esta seja benéfica ao direito dos sujeitos titulares dos interesses coletivos em questão, então cada um destes poderá, individualmente, proceder à liquidação e subsequente execução do crédito que lhes disser respeito. Por outro lado, caso os efeitos da sentença que decida sobre a ação coletiva sejam contrários aos direitos dos sujeitos envolvidos, estes não poderão prejudicar eventuais pleitos aduzidos individualmente pelos agentes em questão.

⁹¹ Neste sentido é o entendimento manifestado pela 2ª Seção do STJ no julgamento do REsp 1.302.596/SP, cujo trecho da ementa se transcreve: “[...] 2. A apuração da extensão dos efeitos da sentença transitada em julgado proferida em ação coletiva para a defesa de direitos individuais homogêneos passa pela interpretação conjugada dos artigos 81, inciso III, e 103, inciso III e § 2º, do Código de Defesa do Consumidor. 3. Nas ações coletivas intentadas para a proteção de interesses ou direitos individuais homogêneos, a sentença fará coisa julgada erga omnes apenas no caso de procedência do pedido. No caso de improcedência, os interessados que não tiverem intervindo no processo como litisconsortes poderão propor ação de indenização a título individual. 4. Não é possível a propositura de nova ação coletiva, mas são resguardados os direitos individuais dos atingidos pelo evento danoso [...]”.

⁹² Assim é o entendimento de Didier Jr., que sintetiza os argumentos da doutrina consentânea de acordo com seguintes tópicos: “a) a incapacidade de litigância organizada pelos titulares dos direitos individuais, o que implica necessariamente em um reequilíbrio criado pelo ordenamento jurídico; b) a possibilidade de intervenção individual (art. 94, CDC) não justifica a não aplicação da coisa julgada *secundum eventum probationis*; c) o distanciamento do legitimado coletivo com os fatos e as provas é o mesmo na tutela de qualquer direito coletivo, seja ele individual homogêneo, difuso ou coletivo em sentido estrito; d) a falsa noção de que a coisa julgada coletiva somente beneficia os membros do grupo”. In: DIDIER, Fredie. **Curso de Direito Processual Civil** — Vol. IV..., p. 450.

Assim, podem-se segmentar as características da coisa julgada coletiva por tipo de direito coletivo *lato sensu* em termos de eficácia subjetiva, modos de produção e extensão a direitos individuais de acordo com a seguinte tabela⁹³:

	Eficácia subjetiva	Modo de produção	Extensão dos efeitos à esfera individual
<i>Direitos difusos (artigo 81, § único, I, CDC)</i>	<i>Erga omnes</i> , ou seja, com produção de efeitos a todos os membros da coletividade.	<i>Secundum eventus probationis</i> , com a possibilidade de nova ação coletiva em caso de indeferimento por insuficiência de provas.	Transporte <i>in utilibus</i> da coisa julgada, que somente poderá beneficiar, e não prejudicar os direitos individuais de terceiros interessados (artigo 103, § 3º, CDC).
<i>Direitos coletivos stricto sensu (artigo 81, § único, II, CDC)</i>	<i>Ultra partes</i> , com relação aos membros da classe representada no processo coletivo.	<i>Secundum eventus probationis</i> , com a possibilidade de nova ação coletiva em caso de indeferimento por insuficiência de provas.	Transporte <i>in utilibus</i> da coisa julgada, que somente poderá beneficiar, e não prejudicar os direitos individuais de terceiros interessados (artigo 103, § 3º, CDC).
<i>Direitos individuais homogêneos (artigo 81, § único, III, CDC)</i>	<i>Erga omnes</i> , por interpretação doutrinária da ação para tutela de direitos individuais homogêneos como de natureza coletiva.	<i>Secundum eventus probationis</i> , por interpretação doutrinária e apesar da divergência jurisprudencial. <i>Secundum eventum litis</i> , segundo entendimento do STJ e para fins de extensão a direitos individuais.	Transporte <i>in utilibus</i> da coisa julgada, que somente poderá beneficiar, e não prejudicar os direitos individuais de terceiros interessados (artigo 103, § 3º, CDC).

Delineadas as principais características da ação coletiva voltada à tutela dos investidores do mercado de valores mobiliários, quatro conclusões preliminares podem ser condensadas, a saber, com relação: (i) à natureza dos direitos coletivos *lato sensu* que são objeto de proteção pela ação disciplinada pela Lei nº 7.913/89; (ii) à legitimidade *ad causam* para propor a referida ação; (iii) às peculiaridades procedimentais inerentes ao processo coletivo; e (iv) às potenciais características da coisa julgada decorrente de sentença coletiva.

Com relação às categorias de direitos coletivos tutelados pela ação disciplinada pela Lei 7.913/89, conforme se demonstrou, a complexidade das relações jurídicas envolvidas no

⁹³ Tabela de elaboração autoral.

mercado de capitais faz com que em seu âmbito seja possível constatar violações tanto a direitos difusos e coletivos *stricto sensu*, como também a direitos individuais homogêneos. Deste modo, a ação coletiva prevista na Lei 7.913/89 pode ser proposta para a tutela coletiva de quaisquer destas espécies de direitos.

Por sua vez, no tocante à legitimação para o ajuizamento da ação coletiva para proteção dos investidores, apontou-se que, apesar da controvérsia doutrinária sobre a aplicabilidade supletiva e/ou subsidiária da Lei 7.347/85 e do CDC à ação coletiva disciplinada pela Lei 7.913/89, há posicionamentos de notáveis estudiosos que sustentam tanto a extensão da legitimidade extraordinária para propor a ação coletiva em questão também às pessoas elencadas no artigo 5º da Lei 7.347/85, como a de que o artigo 1º da Lei 7.913/89, ao estatuir o Ministério Público como ente legitimado, exclui expressamente a possibilidade de que outros agentes proponham a ação disciplinada por esta lei.

O argumento pela aplicação extensiva do artigo 1º da Lei 7.913/89 se deve, entre outros motivos, ao entendimento entre vozes da doutrina de que os diplomas regentes do processo coletivo no ordenamento brasileiro imperam-se conceber como partes integrantes de um microssistema. De acordo com esta concepção, eventuais lacunas e obstáculos ao acesso à justiça constatáveis em normas específicas sobre a tutela coletiva podem e devem ser suplantados por meio da adoção de dispositivos dos diplomas nucleares (a saber, a Lei 7.347/85 e o Título III do CDC) e, extraordinariamente, da *ratio* extraída de outras normas não nucleares do microssistema⁹⁴.

Referente às características próprias do processo coletivo naturalmente aplicáveis à ação coletiva para tutela dos investidores do mercado de capitais, constatam-se normas especiais sobre a divulgação de informações sobre o processo à sociedade e às autoridades competentes, casos de obrigatoriedade do segundo grau de jurisdição por meio de remessa necessária e de configuração e efeitos decorrentes da litispendência entre ações coletivas.

Ao se tratar da coisa julgada coletiva, observou-se que: (i) no contexto da sua eficácia subjetiva, esta pode ser *erga omnes* ou *ultra partes*, e que, em qualquer um destes cenários, seus efeitos transcenderão o interesse das partes integrantes da relação jurídica processual; (ii) quanto ao seu modo de produção, a coisa julgada coletiva pode-se produzir mediante o esgotamento de prova (*secundum eventum probationis*) ou, no caso dos direitos individuais homogêneos, somente em caso de julgamento positivo da demanda (*secundum eventum litis*),

⁹⁴ DIDIER JR., Fredie. **Curso de Direito Processual Civil — Vol. IV...**, p. 61.

ressalvada a controvérsia doutrinária; e (iii) seus efeitos transportam-se *in utilibus* à esfera de direitos individuais das partes, exceto em caso de decisão que lhes seja desfavorável.

Com base no perfil ora traçado sobre a ação coletiva regulada pela Lei 7.913/89 a partir de suas principais características, permitem-se analisar os obstáculos impostos pelo ordenamento jurídico brasileiro e vislumbrar as possíveis soluções para a tutela coletiva dos investidores do mercado de capitais por meio da arbitragem.

Capítulo VII

A Arbitragem Societária como Litígio Complexo

Enquanto objeto do presente estudo, a ação coletiva destinada à tutela dos investidores do mercado de valores mobiliários apresenta-se como um instituto jurídico cujas características inerentes, entre estes a legitimidade ativa *ad causam*, as particularidades procedimentais e a eficácia subjetiva da coisa julgada material têm sido analisadas predominantemente sob a lente do processo judicial.

Esta perspectiva, apesar de harmoniosa com a tradicional concepção da *class action* como um rito cujo palco natural é o Poder Judiciário, não pode ser o único fio condutor dos estudos sobre a tutela coletiva dos investidores na atualidade do mercado de capitais brasileiro. No contexto das companhias listadas na B3, a disciplina legal da cláusula compromissória estatutária pelos artigos 109, § 3º e 136-A da Lei das S/A fomentou um progressivo movimento de proliferação desta espécie de convenção arbitral em estatutos sociais, de modo que a remissão de disputas sobre direitos societários à arbitragem é uma realidade no ordenamento brasileiro.

Carlos Alberto Carmona concebe a arbitragem como o método heterocompositivo de solução de controvérsias em que as partes, por meio de uma convenção privada, delegam o julgamento e decisão sobre determinadas lides a um terceiro, de natureza privada, cuja decisão terá eficácia equiparada àquela da sentença judicial⁹⁵.

Enquanto subsistema integrante da Teoria Geral do Processo, o Direito Arbitral, como afirma Eduardo Parente, é dotado da capacidade de influir e ser influenciado reciprocamente por outros sistemas processuais e de direito material, característica denominada abertura cognitiva, e pelo fechamento operacional, ou seja, a possibilidade de suprir lacunas em seu funcionamento a partir de ferramentas extraídas do próprio instituto⁹⁶. Ambas estas características mostram-se pertinentes ao objeto do presente estudo, na medida em que a arbitragem não apenas será impactada pelos institutos e elementos próprios do Direito Societário, como a utilização desse método resolutivo de controvérsias para dirimir disputas sobre direitos coletivos demandará que se suplantem eventuais lacunas do sistema arbitral por intermédio dos próprios princípios que orientam o seu funcionamento.

⁹⁵ CARMONA, Carlos Alberto. **Arbitragem e Processo - Um Comentário à Lei nº 9.307/96**. 2ª edição. 3ª edição. São Paulo: Atlas, 2009, pp. 32-33

⁹⁶ PARENTE, Eduardo. **Processo Arbitral e Sistema**. 1ª edição. São Paulo: Atlas, 2012, p. 63.

Em todos os aspectos atinentes à arbitragem, desde a sua instauração até a disciplina do seu funcionamento, dos poderes do tribunal arbitral à alocação de custas no procedimento, um princípio basilar do instituto — no qual se funda boa parte do seu fechamento operacional — é a autonomia da vontade das partes. A vigência deste preceito garante que as partes possam ajustar cada aspecto do procedimento às configurações que melhor atendam aos seus interesses, inclusive de modo a permitir-lhes influir diretamente (i) no nível de qualificação daqueles encarregados de exercer a jurisdição sobre determinada controvérsia; (ii) na extensão dos poderes e grau de discricionariedade destes tomadores de decisão; e (iii) na complexidade e duração do procedimento, todos estes fatores que, direta ou indiretamente, impactam (v) nos custos totais do processo.

A ampla autonomia das partes para estruturar o processo arbitral é cerceada por normas cogentes relacionadas ao fato de que o árbitro, enquanto tomador de decisão, exerce função jurisdicional⁹⁷. Assim, apesar da ampla ingerência da vontade das partes sobre o processo arbitral, não pode o árbitro desrespeitar o direito das partes ao contraditório, tratá-las de maneira desigual ou exercer sua função apesar de motivo que lhe macule a imparcialidade. Da mesma forma, não pode a estipulação das partes pela arbitragem prever a aplicação de normas violadoras da ordem pública nacional.

Podem-se, assim, identificar dois limites fundamentais da arbitragem, ambos os dois que delinearão a análise empreendida neste estudo de modo determinante: (i) a extensão e o limite da manifestação de vontade das partes a submeter determinadas lides a um juízo arbitral, e (ii) a incidência de normas disciplinadoras do processo arbitral sobre as quais as partes não podem dispor.

Importa, antes de tudo, delimitar o que se entende por arbitragem coletiva no Direito Societário. Para os fins do presente estudo, trata-se da arbitragem instaurada com base em cláusula compromissória estatutária e que tenha por objeto a tutela coletiva de direitos societários, e cuja instauração, no direito brasileiro, pode ser sustentada a partir de duas perspectivas, quais sejam: (i) **a transposição da ação coletiva** regida pelas Leis 7.913/89 e 7.374/85, adaptando-se os seus institutos próprios e características procedimentais, para o sistema arbitral; e (ii) a arbitragem coletiva como **aglutinação de demandas individualizadas**, mediante a representação processual de investidores signatários de

⁹⁷ MUNIZ, Joaquim Paiva. **Curso Básico de Arbitragem**. 4ª edição. Curitiba: Juruá, 2017, p. 21. Ainda, ALVIM, Arruda. Sobre a natureza jurisdicional da arbitragem. In: CAHALI, Francisco José et. al. (coords.). **Arbitragem — Estudos sobre a Lei 13.129, de 26-5-2015**. 1ª edição. São Paulo: Saraiva, 2015, p.142.

cláusula compromissória estatutária por associação civil, cuja atuação é condicionada à expressa autorização desta por aqueles⁹⁸.

Contudo, independente da tese a que se recorra para sustentar a possibilidade da arbitragem coletiva no direito societário, o seu estudo depende do prévio esclarecimento de dois conceitos, ambos aplicáveis à tutela coletiva arbitral: (i) a arbitragem societária, e (ii) a arbitragem complexa.

7.1 Dando um passo atrás: o consentimento enquanto critério norteador da arbitragem complexa no direito societário

Não é raro que as relações jurídicas submetidas à arbitragem societária deem origem a processos arbitrais complexos, marcados pela multiplicidade de partes, procedimentos ou contratos subjacentes. Estas arbitragens complexas apresentam-se como produto da utilização desta ferramenta em operações negociais com elevado grau de sofisticação, e que, em função disso, não raramente testam os limites do sistema arbitral. Assim, uma análise da arbitragem complexa no Direito Societário demanda a prévia compreensão do critério essencial a partir do qual processos arbitrais complexos têm sido operacionalizados: o consentimento das partes em submeter dada controvérsia ao juízo arbitral.

O limite da autonomia da vontade em adotar a arbitragem confunde-se com a própria história deste instituto no ordenamento jurídico brasileiro, no sentido em que ambos os conceitos são marcados por dois movimentos progressivos: (i) a expansão do seu âmbito de aplicabilidade, e (ii) a progressiva adoção de critérios mais pragmáticos de se conceber tanto a cláusula compromissória como a anuência da parte em aderir a tal convenção.

Após a entrada em vigor da Lei 9.307/96 — cujo alcance era, à época, muito mais restrito do que atualmente —, o primeiro grande evento a confirmar a vigência da arbitragem no direito brasileiro é o julgamento, pelo STF, do Agravo Regimental na SE nº 5.206, iniciado em 08 de maio de 1997 e findo em 12 de dezembro de 2001.

⁹⁸ Distinção semelhante entre formatos de arbitragem coletiva é colocada por Arnaldo Wald, para quem “[...] é viável que uma associação de defesa dos direitos dos investidores requeira a arbitragem, ou até que seja criada para o fim específico de proteger os investidores num determinado caso. A sua intervenção na arbitragem poderá depender da redação das cláusulas estatutárias. [...] No direito português, por se tratar de matéria de direito constitucional, a doutrina entende que a própria ação civil pública, chamada "ação popular": seja utilizada em arbitragem, o que nos parece um pouco mais complicado no direito brasileiro e exigiria uma análise mais profunda que nos reservamos para fazer no futuro.” In: WALD, Arnaldo. *A Arbitragem de Classe no Direito Societário*. In: CARMONA, Carlos Alberto et al. **20 Anos da Lei de Arbitragem — Homenagem a Petrônio Muniz**. 1ª edição. São Paulo: Editora Atlas, 2017, p. 864.

No contexto da sentença arbitral estrangeira sobre cuja homologação deliberava o tribunal, os Ministros Moreira Alves e Sepúlveda Pertence, diante de dúvidas a respeito da possibilidade de execução específica da obrigação de firmar compromisso arbitral, optaram por examinar a compatibilidade dos artigos 6^a, parágrafo único, 7^o e 41 da Lei 9.307/96 com o artigo 5^o, XXXV da Constituição Federal por meio do controle difuso de constitucionalidade.

O Plenário, no entanto, enfrentou um questionamento subjacente à execução específica da cláusula compromissória, central ao próprio instituto da arbitragem: quais os limites da manifestação de vontade, pela parte, ao celebrar cláusula compromissória que elege o foro arbitral e exclui a apreciação de matéria pela autoridade judiciária? No entendimento do Ministro Pertence:

A constitucionalidade do juízo arbitral [...] deriva da renunciabilidade, no caso, do direito de ação — que é o reflexo subjetivo da garantia da prestação jurisdicional, insculpida hoje no art. 5^o, XXXV da Lei Fundamental [...] Mas, a renunciabilidade da ação [...] não existe **in abstracto**: só se pode aferi-la em concreto, pois tem por pressuposto e é coextensiva, em cada caso, do direito questionado, ou, melhor, das pretensões materiais contrapostas, que substantivam a lide confinada pelas partes à decisão arbitral.⁹⁹

E, mais adiante:

Na cláusula compromissória, entretanto, o objeto dessa opção posto que consensual, não são lides já determinadas e concretizadas [...] serão lides futuras e eventuais, de contornos indefinidos; quando muito, na expressão de Carnelutti [...] lides determináveis pela referência ao contrato de cuja execução possam vir a surgir. [...] **A renúncia, com força de definitiva, que aí se dividisse à via judicial já não se legitimaria por derivação da disponibilidade do objeto do litígio, que pressupõe a sua determinação, mas, ao contrário, consubstanciaria renúncia genérica, de objeto indefinido, à garantia constitucional de acesso à jurisdição, cuja validade os princípios repelem.** (grifou-se)¹⁰⁰

Apesar de ter restado vencida — com o Plenário decidindo, por maioria de votos, pela constitucionalidade dos artigos questionados da Lei 9.307/96 —, a posição sustentada pelo Ministro Pertence é indicativa da interpretação conservadora que se atribuía à arbitragem à época da entrada em vigor da Lei 9.307/96¹⁰¹. Assim, de acordo com o entendimento deste

⁹⁹ BRASIL. **AgRg na SE 5.206/Reino de Espanha**, pelo Plenário do Supremo Tribunal Federal, p. 30.

¹⁰⁰ BRASIL. **AgRg na SE 5.206/Reino de Espanha**, pelo Plenário do Supremo Tribunal Federal, p. 35.

¹⁰¹ À época do julgamento em questão, o mestre Luiz Roberto Ayoub já identificava a cultura receosa para com a arbitragem como obstáculo temporário ao seu desenvolvimento no direito brasileiro: “[...] vê-se que a falta de confiança nas instituições é a responsável pelo descrédito na arbitragem, querendo crer que apenas um juiz togado estaria em condições de julgar os conflitos de interesses estabelecidos entre os homens. [...] Trata-se, à

Ministro, eram igualmente restritos o âmbito de aplicação da arbitragem e a autonomia do sistema arbitral relativamente ao Poder Judiciário, ambas estas características fruto, direta ou indiretamente, de a manifestação de vontade de submeter uma lide à arbitragem ter de dizer respeito a lides com algum grau de determinação, sob pena de configurar-se como “renúncia genérica” violadora do artigo 5º, XXXV da Constituição Federal.

Subsequentemente ao julgamento do AgRg na SE nº 5.206 pelo STF, o próximo movimento de expansão da arbitragem no direito brasileiro foi a ratificação, em 2002, da Convenção de Nova York sobre o Reconhecimento e a Execução de Sentenças Arbitrais Estrangeiras (“Convenção de Nova York”). Elaborada em 1958, o Brasil é o 131º país a incorporá-la ao seu ordenamento interno.

Ao fazê-lo, o país não apenas dá um relevante passo rumo ao alinhamento com sistema internacional de direito arbitral, mas adota alguns dispositivos que representam um alargamento do que se concebe como a manifestação de vontade que elege o foro arbitral. Neste sentido, é digno de nota o Artigo II.2 da Convenção de Nova York, que define como feita por escrito “*uma cláusula arbitral inserida em contrato ou acordo de arbitragem, firmado pelas partes ou contido em troca de cartas ou telegramas*” — escopo consideravelmente mais amplo que aquele defendido pelo Ministro Pertence ao julgar o AgRg na SE nº 5.206.

A jurisprudência dos Tribunais Superiores posterior ao julgamento do AgRg na SE 5.206 mostra-se paulatinamente mais receptiva a uma arbitragem dotada de maior amplitude e eficácia do que defendia a posição vencida neste julgamento. Neste contexto, assume destaque o entendimento manifestado em 2005 pelo Ministro Carlos Alberto Menezes Direito, relator da SEC 856/GB, em que se contestou a homologação de sentença arbitral proferida pela *Liverpool Cotton Association*, pelo fato de a decisão envolver parte que não havia assinado a respectiva cláusula compromissória. De acordo com o Ministro,

Se o contrato foi parcialmente cumprido, se dos autos consta a indicação precisa de que a parte requerida efetivamente manifestou defesa sobre o mérito da controvérsia, sem impugnar a instauração do Juízo arbitral, não me parece razoável acatar a impugnação apresentada na contestação. Ademais, se a empresa requerida, tomando conhecimento da instauração do Juízo arbitral, não apresentou impugnação sobre a ausência da convenção

evidência, de uma questão cultural que o tempo se encarregará de modificar”. In: AYOUB, Luiz Roberto. A Jurisdicionalidade da Arbitragem. **Revista da EMERJ**, v. 4, n.15, 2001. Disponível em <https://www.emerj.tjrj.jus.br/revistaemerj_online/edicoes/revista15/revista15_189.pdf>. Acesso em 14/05/2020.

arbitral, mas, ao contrário, apresentou sua defesa, não se pode negar que houve o reconhecimento da cláusula arbitral.¹⁰²

A posição da Corte Especial do STJ no julgamento do caso *Liverpool Cotton Association* é um dos fatos a marcar a clivagem entre uma arbitragem regida por parâmetros predominantemente formais de consentimento para uma aplicação de suas normas voltada ao pragmatismo que se espera da dinâmica atividade empresarial. Assim, sem que se deixasse de lado o critério do consentimento à convenção arbitral como pré-requisito ao seu válido desenvolvimento, o STJ amplia significativamente o leque de ferramentas e circunstâncias a partir das quais investigar-se-á a manifestação de vontade, expressa ou tácita, de determinado agente por recorrer ao foro arbitral.

A ratificação dos dispositivos contidos na Convenção de Nova York pelo Brasil traz à atenção da doutrina as semelhanças e diferenças entre as normas brasileiras e aquelas de cunho internacional. Assim é que, em 2006, quando uma reforma da Lei Modelo da Uncitral sobre Arbitragem Comercial Internacional (“Lei Modelo”) insere uma versão alternativa ao Article 7¹⁰³ — que não mais atrela a validade do *arbitration agreement* à forma escrita —, ganha força a discussão, que perdura até atualmente, sobre os limites da cláusula arbitral. A este respeito, cite-se por exemplo a posição manifestada por Paulo Nalin e Felipe Hasson, que sustentam uma

inevitável **relativização ou, quiçá, ressignificação da regra prevista no art. 4º, § 1º, da LA, no sentido de se reconhecer a existência e a validade de convenções arbitrais não escritas, mas que possam ser comprovadas por outras formas admitidas em direito**, em linha com o direito contratual, desde o padrão de liberdade de formas negociais cultivado no Brasil, até os institutos mais respeitados em matéria de arbitragem internacional – Convenção de Nova Iorque, Lei Modelo da Uncitral – que possibilitam interpretação flexível acerca do assunto, visando a prover maior eficácia na resolução de conflitos pela via arbitral.¹⁰⁴ (grifou-se)

Assim, permite-se constatar que, embora o Brasil não seja signatário da Lei Modelo nem tenha incorporado em seu direito interno dispositivo alinhado à segunda opção do

¹⁰² BRASIL. SEC 856/GB, Rel. Ministro CARLOS ALBERTO MENEZES DIREITO, CORTE ESPECIAL, julgado em 18/05/2005, DJ 27/06/2005, p. 203.

¹⁰³ “Article 7. Definition of arbitration agreement (As adopted by the Commission at its thirty-ninth session, in 2006) “Arbitration agreement” is an agreement by the parties to submit to arbitration all or certain disputes which have arisen or which may arise between them in respect of a defined legal relationship, whether contractual or not.” In: UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW. **Uncitral Model Law on International Commercial Arbitration**. Disponível em <https://www.uncitral.org/pdf/english/texts/arbitration/ml-arb/06-54671_Ebook.pdf>. Acesso em 06/05/2020.

¹⁰⁴ Paulo Nalin and Felipe Hasson, 'Existência e validade da cláusula compromissória não escrita - interpretação extensiva do artigo 4º, § 1º, da Lei de Arbitragem, à luz do direito brasileiro e comparado', **Revista Brasileira de Arbitragem**, 2017, Volume XIV Issue 55, pp. 11-37

Article 7 — como é o caso, por exemplo, do Article 1507 do *Code de Procédure Civile* francês, segundo o qual “*La convention d'arbitrage n'est soumise à aucune condition de forme*” —, a flexibilização dos meios para se constatar a vinculação à cláusula compromissória é questão discutida e defendida no âmbito da doutrina brasileira, sem que se faça necessária intervenção do Congresso Nacional.

A ampliação do escopo de aplicabilidade e autonomia da arbitragem no direito brasileiro dá-se novamente com a reforma da lei arbitral trazida pela Lei 13.129/15. No que tange o incremento da autonomia do sistema arbitral relativamente ao Poder Judiciário, a Lei 13.129/15 revogou dispositivos que cerceavam o funcionamento do processo arbitral em prol da jurisdição estatal — como é o caso do artigo 25 da lei 9.307/96, que estipulava a suspensão na superveniência de questões não arbitráveis, com obrigatória remissão ao Poder Judiciário.

A respeito da expansão de seu âmbito de aplicabilidade, a Lei 13.129/15 insere no sistema arbitral dispositivos que expressamente admitem a participação de entes integrantes da Administração Pública na arbitragem (artigo 1º, §§ 1º e 2º e artigo 2º, § 3º da Lei 9.307/96), bem como que pormenorizam a inserção de cláusulas compromissórias nos atos constitutivos de sociedades empresárias — caso do artigo 136-A da Lei das S/A.

Com a referida ampliação de escopo, o direito arbitral brasileiro assume para si a tarefa de assimilar e conciliar diferentes formas de manifestação de vontade de recorrer ao foro arbitral. No âmbito das arbitragens com a Administração Pública, surge o desafio de aplicar as normas atinentes à arbitragem a agentes cuja manifestação de vontade, sendo regida pelo direito administrativo, pautar-se-á não pelo princípio da autonomia da vontade, reservado às pessoas físicas e jurídicas de direito privado, mas pelo princípio da legalidade estrita¹⁰⁵.

Outro substancial impacto se constata no âmbito da arbitragem societária, com a disciplina da inserção de cláusula compromissória no estatuto social de sociedade anônima pelo artigo 136-A da Lei das S/A. Mais especificamente, o fato de a inserção de cláusula arbitral estatutária depender não de deliberação unânime, mas de decisão assemblear majoritária, somado ao fato de ela passar a vincular todos os acionistas presentes e futuros da companhia enseja uma situação de difícil concepção nos primeiros anos após a entrada

¹⁰⁵ A este respeito ensina Maria Sylvania Zanella di Pietro: “Segundo o princípio da legalidade, a Administração Pública só pode fazer o que a lei permite. No âmbito das relações entre particulares, o princípio aplicável é o da autonomia da vontade, que lhes permite fazer tudo o que a lei não proíbe. [...] Em decorrência disso, a Administração Pública não pode, por simples ato administrativo, conceder direitos de qualquer espécie, criar obrigações ou impor vedações aos administrados; para tanto, ela depende de lei.”. In: DI PIETRO, Maria Sylvania Zanella. **Direito Administrativo**. 30ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 101.

em vigor da Lei 9.307/96: que agentes que não manifestaram sua vontade, ou que o fizeram em sentido contrário à eleição do foro arbitral, mesmo assim se vejam vinculados à arbitragem para dirimir controvérsias societárias.

Cada um dos marcos ora destacados aponta para uma expansão da arbitragem, tanto em seu aspecto jurídico-normativo como em sua aplicação prática enquanto sistema heterocompositivo de controvérsias. O fato de ambos estes movimentos ocorrer simultaneamente é indicativo da sua interligação: quanto mais a arbitragem se mostra uma ferramenta eficaz e eficiente à composição de lides empresariais, mais frequentemente ela é utilizada em transações negociais complexas — o que, por sua vez, demanda a concepção de normas e argumentos que permitam a este sistema englobar os direitos e interesses das diferentes partes envolvidas em tais operações.

É neste contexto que a arbitragem, enquanto sistema de composição de controvérsias fundado na manifestação de vontade das partes que àquela recorrem, evolui seu âmbito de aplicação para áreas que certamente extrapolariam os limites do consentimento concebidos nos primeiros anos de vigência da lei arbitral brasileira. Para os fins do presente estudo, um destes campos destaca-se entre os demais: a arbitragem complexa instaurada para a composição de lides societárias.

7.2 Arbitragem societária

Define-se por societária a arbitragem instaurada para dirimir controvérsias oriundas das relações regidas pelo Direito Societário¹⁰⁶. Conforme indicado nos Capítulos II e V do presente estudo, trata-se de um ramo do direito dotado de algumas peculiaridades, entre elas (i) o fato de as suas normas destinar-se à disciplina e conciliação de agentes com interesses distintos; (ii) a relativa frequência com que determinados direitos serão de titularidade não de um ente, mas de uma classe de sujeitos; e (iii) a relevância imposta pela dinâmica da vida empresarial de que lides societárias sejam resolvidas tanto com elevado grau de qualificação técnica e, simultaneamente, dentro do menor espaço de tempo possível.

No âmbito do Direito Societário, os limites do processo arbitral dar-se-ão principalmente pela cláusula compromissória estatutária. Esta, uma vez inserida no estatuto

¹⁰⁶ LOBO, Carlos Augusto da Silveira. Cláusula Compromissória Estatutária. In LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Direito das Companhias**. 2ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 1550.

social da companhia, é dotada de efeito abrangente¹⁰⁷, posto que vincula não somente os acionistas que votaram favoravelmente à sua incorporação, mas também os acionistas dissidentes e até os investidores que vieram a adquirir ações posteriormente, bem como administradores e membros do conselho fiscal da companhia¹⁰⁸.

Um dos indicadores da ampla utilização da arbitragem no âmbito do mercado de capitais é o fato de atualmente 131 das companhias abertas estar listadas no segmento de governança Novo Mercado¹⁰⁹, uma vez que o artigo 39 do Regulamento NM torna obrigatória aos seus integrantes a inserção de cláusula arbitral no estatuto social. Assim, a manifesta preferência de muitos agentes econômicos atuantes no mercado de capitais por resolver conflitos societários pela via arbitral torna imperativo indagar quais os limites e o potencial da arbitragem como ferramenta heterocompositiva de litígios societários, inclusive e especialmente quando estejam em disputa direitos e interesses coletivos.

7.3 A arbitragem coletiva enquanto espécie de arbitragem complexa

O conceito de arbitragem complexa costuma referir-se a processos arbitrais instaurados em duas circunstâncias, quais sejam, (i) aqueles que envolvam uma multiplicidade de partes em qualquer um, ou em ambos, de seus pólos; ou (ii) que, por envolver partes signatárias de convenções arbitrais distintas, porém conexas, apresenta ao tribunal arbitral a tarefa de conciliar estes contratos, que nem sempre serão compatíveis entre si, bem como identificar se a lide poderá ou não ser submetida a um único procedimento arbitral¹¹⁰.

¹⁰⁷ A respeito do efeito abrangente da cláusula estatutária, Carlos Augusto da Silveira Lobo o concebe como fruto da isonômica vinculação de todos os acionistas ao estatuto social. Em função disso, o autor argumenta aplicar-se o efeito abrangente desde antes da introdução do artigo 136-A da Lei das S/A pela Lei 13.129/2015. In: LOBO, Carlos Augusto da Silveira. Cláusula Compromissória Estatutária. In LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Direito das Companhias**. 2ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 1550.

¹⁰⁸ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada - Vol II**. 2ª edição. Rio de Janeiro: Quartier Latin, 2015, p. 500.

¹⁰⁹ Levantamento conduzido a partir de consulta à página <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-governanca/indice-governanca-corporativa-novo-mercado-igc-nm-composicao-da-carteira.htm>. Acesso em 19.03.2020.

¹¹⁰ Neste sentido, Girsberger e Voser apontam: “Complex arbitration is a term that, on the one hand, includes scenarios where more than two parties are involved in one arbitration. This can occur in situations where multiple parties entered into one contract or where there are multiple contracts. On the other hand, it also includes situations where two or more parties enter into a number of different contracts with different arbitration agreements and the issue arises as to the scope and interpretation of each of the arbitration agreements and, in particular, whether the parties' disputes concerning several contracts can be decided in one arbitration.” In: VOSER, Nathalie; GIRSBERGER, Daniel. Chapter 2: The Arbitration Agreement and the Jurisdiction. In: VOSER, Nathalie; GIRSBERGER, Daniel. **International Arbitration: Comparative and Swiss Perspectives**. Third Edition. Kluwer Law International; Schulthess Juristische Medien AG, 2016, pp. 61 - 144

Situações em que o tribunal arbitral se depara com arbitragens complexas não raramente envolvem negócios dotados de algum grau de sofisticação jurídica e econômica, de que são exemplos operações com grupos societários, sociedades de seguro e resseguro e contratos referentes a uma mesma cadeia produtiva, como é o caso dos contratos *upstream* e *downstream* da indústria de óleo e gás. Nestes contextos, a doutrina reconhece como questões habitualmente relacionadas a arbitragens complexas (i) a vinculação de não signatários à convenção arbitral¹¹¹, e (ii) a elaboração de procedimentos adequados a lides dessa espécie, no que tange, entre outros, a delimitação de questões e produção probatória¹¹².

Particularmente no que diz respeito à vinculação de não signatários à convenção arbitral, a doutrina estrangeira aponta o consentimento do terceiro como critério determinante, seja expresso ou tácito. Neste contexto, alinhada com o entendimento manifestado Ministro Menezes Direito no caso *Liverpool Cotton Association* é a posição de J. M. Waincymer, para quem

Ultimately it is a question of consent, either by reason of express agreement of the parties, or by some implied indication of intent and/or under the laws and rules made applicable by their arbitration agreement. [...] A tribunal that works from a strong albeit rebuttable presumption that, a priori, parties would always want an efficient resolution of their disputes is likely to find that admissibility is justified in many instances. (3) Conversely, some tribunals would want to see some express provision allowing for admissibility within the arbitration clause, the *lex arbitri* or the procedural rules selected by the parties. (grifou-se)¹¹³

Em linha com o trecho destacado, a averiguação do consentimento das partes é essencial no âmbito da arbitragem coletiva. Esta qualifica-se como complexa na medida em que engloba, em uma única relação jurídica processual, pleitos de um grupo de pessoas, cuja extensão pode chegar a milhares de pretensões individuais¹¹⁴.

¹¹¹ 'Part II: The Process of an Arbitration, Chapter 3: The Procedural Framework for International Arbitration', in Jeffrey Maurice Waincymer, **Procedure and Evidence in International Arbitration**, (© Kluwer Law International; Kluwer Law International 2012) pp. 127 - 216

¹¹² 'Chapter 15: Procedures in International Arbitration', in Gary B. Born, **International Commercial Arbitration**. 2nd edition (© Kluwer Law International; Kluwer Law International 2014) pp. 2120 - 2318. Ver também 'Chapter 4. Establishment and Organisation of an Arbitral Tribunal', in Blackaby Nigel, Constantine Partasides, et al., **Redfern and Hunter on International Arbitration**. 6th edition (© Kluwer Law International; Oxford University Press 2015) pp. 229 - 304.

¹¹³ 'Part II: The Process of an Arbitration, Chapter 7: Complex Arbitration*', in Jeffrey Maurice Waincymer, **Procedure and Evidence in International Arbitration**, (© Kluwer Law International; Kluwer Law International 2012) pp. 495 - 608.

¹¹⁴ HANOTIAU, Bernard. Chapter IX: Classwide Arbitration, in Bernard Hanotiau, **Complex Arbitrations: Multiparty, Multicontract, Multi-Issue and Class Actions**, International Arbitration Law Library, Volume 14 (© Kluwer Law International; Kluwer Law International 2006) pp. 257 - 280.

A partir do consentimento enquanto ideal norteador da arbitragem de classe e do regime normativo referente à arbitragem societária enfrentar-se-ão os elementos essenciais da viabilidade, eficácia e eficiência da tutela coletiva de direitos dos investidores por meio da arbitragem nos seguintes termos: (i) quanto aos limites objetivos da arbitragem coletiva; (ii) quanto aos limites subjetivos da cláusula compromissória, ou seja, quais partes são vinculadas à convenção estatutária; (iii) quanto às características procedimentais do processo arbitral; e (iv) quanto à eficácia subjetiva da sentença arbitral comparativamente aos efeitos da coisa julgada coletiva.

Capítulo VIII

A Arbitrabilidade de Direitos Coletivos no Mercado de Capitais

O primeiro passo para se averiguar a possibilidade de se tutelar coletivamente direitos dos investidores no mercado de capitais por meio de arbitragem consiste em averiguar se estes interesses são arbitráveis, ou seja, se são passíveis de composição por arbitragem. Devem-se, assim, analisar quais direitos entre os difusos, coletivos *stricto sensu* e individuais homogêneos inerentes às relações societárias satisfazem o critério da arbitrabilidade objetiva.

Por arbitrabilidade objetiva se entende a possibilidade de uma lide ser dirimida por juízo arbitral. No direito brasileiro, a arbitrabilidade objetiva se restringe a direitos duplamente qualificados: patrimoniais, no sentido de que podem ser expressados em unidades pecuniárias, e disponíveis, ou seja, sobre os quais seus titulares podem dispor mediante atos de vontade (artigo 1º da Lei 9.307/96).

No contexto do direito societário, dispõe o art. 109, § 3º da Lei das S/A a possibilidade de o estatuto social “*estabelecer que as divergências entre os acionistas e a companhia, ou entre os acionistas controladores e os acionistas minoritários, poderão ser solucionadas mediante arbitragem, nos termos em que especificar*”. Neste sentido, Pedro Batista Martins reconhece a arbitrabilidade objetiva de matérias que envolvam, entre outros, (i) normas societárias de ordem pública, sobre cuja incidência no caso concreto o juízo arbitral é competente para enfrentar e decidir; (ii) controvérsias de cunho jurídico-negocial ou, mesmo, predominantemente negocial, caso em que os árbitros poderão contar com o auxílio especializado de peritos (artigo 22 da Lei 9.307/96); (iii) disputas relacionadas ao exercício de voto, direito que, conquanto de natureza política, é patrimonial pois visa a concretizar o fim social de maximização dos dividendos pela companhia, e disponível, conforme se observa na possibilidade de sua supressão na hipótese dos titulares de ações preferenciais; e (iv) a constituição, bem como a dissolução da sociedade¹¹⁵.

Um parâmetro interessante com o qual se pode comparar a arbitrabilidade objetiva de direitos societários no ordenamento brasileiro é o *Decreto Legislativo 17 gennaio 2003, n. 5* (“*Dlgs 5/2003*”)¹¹⁶, que versa sobre mecanismos processuais específicos aos litígios

¹¹⁵ MARTINS, Pedro A. Batista. *A Arbitragem no Direito Societário*. 1ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2012, pp. 201-202.

¹¹⁶ ITÁLIA. **Decreto Legislativo 17 gennaio 2003, n. 5**. Disponível em <<https://www.camera.it/parlam/leggi/deleghe/03005dl.htm>>. Acesso em 12/05/2020.

relacionados ao Direito Societário e ao mercado financeiro italianos. Mais especificamente, em que pese o Art. 34.1 do *Dlgs 5/2003* estabelecer como arbitráveis lides oriundas das relações societárias, deve-se atentar para o Art. 34.1 do *Dlgs 5/2003*, segundo o qual “*Non possono essere oggetto di clausola compromissoria le controversie nelle quali la legge preveda l'intervento obbligatorio del pubblico ministero.*” (grifou-se)¹¹⁷.

Diversamente do que se observa no direito italiano, a doutrina brasileira não enxerga vedações à arbitrabilidade objetiva simplesmente porque uma matéria está sujeita à competência do Ministério Público¹¹⁸. Ainda assim, apesar da arbitrabilidade objetiva reconhecidamente ampla de direitos oriundos das relações jurídicas societárias, algumas ressalvas tendem a surgir com relação à arbitrabilidade de direitos coletivos, especialmente de direitos difusos e coletivos *stricto sensu*. Neste contexto, enquanto algumas posições da doutrina afirmam consubstanciarem tais espécies direitos indisponíveis, e, portanto, não arbitráveis, outros autores, entre eles Ana Luiza Nery, sustentam que as questões relacionadas aos aspectos patrimoniais destes direitos coletivos poderiam ser submetidas à composição por arbitragem¹¹⁹.

Esta posição é particularmente esclarecedora no mérito dos direitos coletivos abarcados pela Lei 7.913/89, posto que, conforme sugere o próprio texto legal, no caput do seu artigo 2º, quando refere-se às “*importâncias decorrentes da condenação*”, os direitos coletivos tutelados por este diploma carregam consideráveis aspectos patrimoniais. Aliás, parece razoável afirmar que, apesar do elevado grau de complexidade inerente às relações jurídicas e econômicas existentes no mercado de capitais, a grande maioria — senão todos — os danos causados aos seus investidores, ainda que diversos em suas causas e autores, tendem a ser mensuráveis e percebidos sob uma mesma forma: o decréscimo patrimonial decorrente da precificação inadequada de uma ou mais espécies de valores mobiliários.

Assim, com relação à arbitrabilidade objetiva dos direitos coletivos abarcados pela Lei 7.913/89, considerado que as (i) as lides decorrentes de tais violações assumirão caráter predominantemente patrimonial, (ii) a doutrina reconhece a possibilidade de submissão de direitos coletivos à arbitragem no que diz respeito aos seus aspectos patrimoniais, bem como

¹¹⁷ A pertinência da comparação se deve aos papéis semelhantes desempenhados pelo Ministério Público e pelo *Pubblico Ministero* como guardiões do interesse público em seus respectivos ordenamentos. A respeito deste último órgão, suas funções no processo civil são identificadas no Art. 70 do *Codice di Procedura Civile*: “*Il pubblico ministero [...] Può infine intervenire in ogni altra causa in cui ravvisa un pubblico interesse.*”

¹¹⁸ MARIANI, Rômulo Greff. **Arbitragens Coletivas no Brasil**. Coleção Atlas de Arbitragem. 1ª edição. São Paulo: Editora Atlas, 2015, p. 118.

¹¹⁹ NERY, Ana Luiza. **Arbitragem Coletiva**. 1ª edição. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016, pp. 243-244.

(iii) a ampla arbitrabilidade de direitos societários, então se pode concluir que, em termos abstratos, qualquer restrição à arbitragem coletiva para tutela dos direitos de investidores no mercado de capitais sob o argumento de que não seria arbitrável seria exceção, e não regra.

Capítulo IX

A Legitimidade Ativa *ad Causam* para a Ação Coletiva e a Cláusula Compromissória Estatutária

Como já se indicou, funda-se a legitimidade ativa *ad causam* para a propositura de ações de tutela coletiva em dois institutos: (i) a representação processual dos associados pela associação civil, com base no artigo 5º, XXI da Constituição Federal e condicionada à expressa autorização daqueles; e (ii) a substituição processual, prevista genericamente no artigo 18 do CPC/15 e especificamente no artigo 1º, *in fine* da Lei 7.913/89, cujo alargamento para que se incluam, entre outros, as associações civis¹²⁰ e a CVM¹²¹ por meio de aplicação subsidiária do artigo 5º da Lei 7.347/85 é sustentada por parte da doutrina.

Cogitada a transposição das ações de tutela coletiva dos direitos dos investidores no mercado de capitais para a via arbitral, imperativo que se questione: é possível adaptar estes institutos para que se apliquem à arbitragem? E, caso positivo, quais as implicações das regras atinentes à arbitrabilidade subjetiva para os legitimados às ações de tutela coletiva?

Como regra geral, reiterada pelo STF no julgamento do AgRg na SE nº 5.206, a violação a qualquer direito, seja individual, seja coletivo, deve ser objeto de jurisdição pela autoridade judicial competente, consoante o princípio da inafastabilidade do julgamento de ameaça ou lesão a direito pelo Poder Judiciário (artigo 5º, XXXV da Constituição Federal). Neste sentido, consoante a já discriminada premissa do consentimento como critério viabilizador da arbitragem multipartes¹²², e independentemente da classe de direito coletivo cogitada, a adoção da arbitragem como método de solução de controvérsias deve ser objeto de inequívoca manifestação de vontade.

É neste âmbito que assume protagonismo o instituto da cláusula compromissória, espécie do gênero convenção arbitral, definida no artigo 4º da Lei 9.307/96 como “*a convenção através da qual as partes em um contrato comprometem-se a submeter à arbitragem os litígios que possam vir a surgir, relativamente a tal contrato*”.

¹²⁰ EIZIRIK, Nelson. A Fraud-on-the-market Theory pode ser aplicada no direito societário brasileiro? In: VENÂNCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto da Silveira; ROSMAN, Luiz Alberto Colonna (coords.). **A Lei das S.A. em seus 40 anos**. 1ª edição. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2017, p 97.

¹²¹ PEREIRA, Guilherme Setoguti J. **Enforcement e Tutela Indenizatória no Direito Societário e no Mercado de Capitais**. 1ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2018, pp. 98-99.

¹²² Part II: The Process of an Arbitration, Chapter 7: Complex Arbitration*, in Jeffrey Maurice Waincymer, **Procedure and Evidence in International Arbitration**, (© Kluwer Law International; Kluwer Law International 2012) pp. 495 - 608.

Assim, a delimitação do processo coletivo arbitral relativamente aos sujeitos nele envolvidos deve-se iniciar pela criteriosa análise da convenção arbitral que consubstancia a manifestação de comprometimento à submissão dos litígios decorrentes de uma relação jurídica à arbitragem — e, mais especificamente, do instituto da cláusula compromissória estatutária.

9.1 Aspectos essenciais da cláusula compromissória estatutária

Entende-se por estatutária a cláusula compromissória inserta no estatuto social de companhia aberta ou fechada. Esta espécie de convenção, além de possuir a peculiaridade formal de constar dos atos constitutivos de sociedade empresária, apresenta como propriedade inerente agregar aos deveres dos acionistas, além dos encargos naturalmente decorrentes da lei societária, também a obrigação de dirimir quaisquer lides decorrentes das relações jurídicas entre os signatários e a companhia por meio da arbitragem.

A inserção de cláusula compromissória no estatuto da companhia, matéria expressamente disciplinada no artigo 136-A da Lei das S/A, depende do voto favorável da maioria absoluta das ações com direito a voto, assegurado o direito de recesso aos acionistas dissidentes¹²³ caso os papéis não sejam negociados com liquidez no mercado de capitais ou caso a inserção da cláusula compromissória no estatuto vise a cumprir requisito para o ingresso em segmento especial de listagem na bolsa de valores.

Em que pese a Lei das S/A não exigir o voto unânime dos acionistas para que se insira no estatuto a cláusula arbitral¹²⁴, a doutrina reconhece a ampla capacidade deste instrumento para vincular agentes ligados à companhia por diferentes relações jurídicas à solução de controvérsias pela arbitragem. Assim é com os acionistas dissidentes da votação que insere a cláusula compromissória nos atos constitutivos e aqueles que adquirem essa qualidade pela aquisição de ações em momento posterior a esta deliberação¹²⁵; com aqueles que alienaram suas ações, relativamente às violações de direitos ocorridas quando ainda eram titulares dos papéis; e com a companhia, seus diretores e conselheiros, estes últimos cuja prescindibilidade da anuência expressa justifica-se pelo fato de, uma vez prevista a vinculação do

¹²³ Neste sentido, o artigo 136-A da Lei das S/A apresenta notável paralelismo com o Art. 34.6 do *Dlgs 5/2003*, segundo o qual “6. *Le modifiche dell'atto costitutivo, introduttive o soppressive di clausole compromissorie, devono essere approvate dai soci che rappresentino almeno i due terzi del capitale sociale. I soci assenti o dissenzienti possono, entro i successivi novanta giorni, esercitare il diritto di recesso*”.

¹²⁴ FICHTNER, José Antonio; MANNHEIMER, Sergio; MONTEIRO, André Luís. **Teoria Geral da Arbitragem**. 1ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2019, p. 355.

¹²⁵ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada - Vol. II**. 2ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 500.

administrador no estatuto social, a aceitação deste dever torna-se requisito para a assunção do cargo para o qual foi eleito — sem aderir à cláusula arbitral, não poderá tomar posse¹²⁶.

Uma análise comparativa do artigo 136-A da Lei das S/A com dispositivos correlatos de outros ordenamentos permite uma constatação interessante: enquanto a cláusula compromissória estatutária é amplamente utilizada no mercado de capitais brasileiro, inclusive como requisito para a inscrição em segmentos melhores práticas de governança corporativa, outros países optaram por proibir a inserção de cláusula arbitral nos atos constitutivos de companhias listadas em mercados de bolsa. É o caso, por exemplo, do direito italiano, cujo Art. 34.1 do *Dlgs 5/2003* estipula que

Gli atti costitutivi delle società, ad eccezione di quelle che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio a norma dell'articolo 2325-bis del codice civile¹²⁷, possono, mediante clausole compromissorie, prevedere la devoluzione ad arbitri di alcune ovvero di tutte le controversie insorgenti tra i soci ovvero tra i soci e la società che abbiano ad oggetto diritti disponibili relativi al rapporto sociale. (grifou-se)

No âmbito do direito brasileiro, categórico exemplo da acentuada abrangência passível de se atribuir à cláusula compromissória estatutária é a cláusula modelo sugerida pela CAM B3, dispositivo que a obrigatoriedade de adoção da arbitragem como requisito para a inscrição no segmento de listagem Novo Mercado garantiu ampla reprodução pelas companhias listadas na B3, e cujo teor é o seguinte:

A companhia, seus acionistas, administradores e membros do Conselho Fiscal obrigam-se a resolver, por meio de arbitragem, de acordo com o Regulamento de Arbitragem da Câmara de Arbitragem do Mercado, **toda e qualquer disputa ou controvérsia que possa surgir entre eles, relacionada ou oriunda, em especial, da aplicação, validade, eficácia, interpretação, violação e seus efeitos, das disposições contidas na Lei 6.404/76, no Estatuto Social da companhia, nas normas editadas pela Comissão de Valores Mobiliários** (quando se tratar de companhia aberta) (grifou-se)¹²⁸

¹²⁶ CARMONA, Carlos Alberto; VIEIRA, Vitor Silveira. Breves Considerações sobre a Abrangência da Cláusula Compromissória Estatutária. In: CANTIDIANO, Maria Lúcia et. al. **Sociedades Anônimas, Mercado de Capitais e Outros Estudos - Homenagem a Luiz Leonardo Cantidiano - Vol II**. 1ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 475.

¹²⁷ O Art. 2325-bis do Codice Civile, por sua vez, apresenta teor semelhante àquele do artigo 4º da Lei das S/A, qual seja: “*Ai fini dell'applicazione del presente titolo, sono società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio le società con azioni quotate in mercati regolamentati o diffuse fra il pubblico in misura rilevante*”.

¹²⁸ CÂMARA DE ARBITRAGEM DO MERCADO. **Regulamentação**. Disponível em <http://www.b3.com.br/pt_br/b3/qualificacao-e-governanca/camara-de-arbitragem-do-mercado-cam/regulamentacao/>. Acesso em: 18/02/2020.

Interessantemente, um número considerável de companhias tem incorporado em seus atos constitutivos cláusulas compromissórias substancialmente semelhantes à cláusula modelo proposta pela CAM B3, com um pontual, porém relevante aditamento, de que é exemplo o artigo 41 do estatuto social da B2W - COMÉRCIO DIGITAL:

Artigo 41 - A Companhia, seus acionistas, administradores e os membros do conselho fiscal, efetivos ou suplentes, obrigam-se a resolver, por meio de arbitragem, perante a Câmara de Arbitragem do Mercado, na forma de seu regulamento, qualquer controvérsia que possa surgir entre eles, relacionada com ou oriunda de sua condição de emissor, acionistas, administradores, e membros do conselho fiscal, **em especial decorrentes das disposições contidas, na Lei nº 6385/76, na Lei n.º 6.404/76, no estatuto social da Companhia, nas normas editadas pelo Conselho Monetário Nacional, pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão Valores Mobiliários, bem como nas demais normas aplicáveis ao funcionamento do mercado capitais em geral**, além daquelas constantes do Regulamento do Novo Mercado, dos demais regulamentos da B3 e do Contrato de Participação do Novo Mercado.¹²⁹ (grifou-se)

O alargamento do rol de normas — exemplificativo, conforme sugere o advérbio “especialmente” — cuja violação deverá ser dirimida em processo arbitral, inclusive com a previsão de conflitos oriundos de “demais normas aplicáveis ao funcionamento do mercado de capitais” é um poderoso indicador da vontade exarada pelos agentes do mercado de capitais: que a arbitragem valha como via ampla para a composição de lides oriundas da lei societária e das relações jurídicas surgidas no seio do mercado de valores mobiliários.

Ainda, no que diz respeito à eficácia subjetiva atribuída à cláusula compromissória estatutária em disputas societárias transnacionais, importa citar o entendimento firmado em 2015 pela *District Court* de Nova York no caso *In re Petrobras Securities Litigation*. Trata-se de *class action for damages* ajuizada contra a companhia brasileira pela *Universities Superannuation Scheme Ltd.*, parte representante de entidades que investiram na Petrobras tanto de forma direta, por meio da aquisição de blocos de ações na B3 (então Bovespa), como indiretamente, pela aquisição de *American Depositary Receipts (ADR)* atrelados aos valores mobiliários emitidos pela petrolífera. Na *class action*, a parte autora, sob a alegação de que os membros da classe haviam sido prejudicados com a desvalorização dos papéis da Petrobras decorrentes do envolvimento da companhia nos escândalos de corrupção

¹²⁹ B2W — COMPANHIA DIGITAL. **Estatuto Social**. Disponível em <<https://static.b2wdigital.com/upload/estatutos/00002869.pdf>>. Acesso em 08.06.2020.

investigados na Operação Lava Jato, pleiteou a reparação pelos danos causados aos representados¹³⁰.

Proposta a *class action*, a *District Court* de Nova York proferiu decisão preliminar em que determinou a impossibilidade de os adquirentes de ações da companhia integrar a classe tutelada — em função de o estatuto social da Petrobras conter cláusula compromissória estatutária, deveriam estes acionistas aduzir seus respectivos pleitos perante um juízo arbitral. Por outro lado, a corte reputou distinta a posição dos titulares de ADRs referenciados aos valores mobiliários da companhia brasileira, que, não se qualificando como signatários da cláusula arbitral, poderiam se socorrer do Poder Judiciário estadunidense.

A partir dos elementos fornecidos pela lei e doutrina pátrias, assim como pela jurisprudência estrangeira, podem-se identificar três características da cláusula compromissória estatutária que se permitem observar na utilização prática deste instituto por parcela significativa das companhias listadas na bolsa de valores brasileira: (i) que esta espécie de convenção arbitral possui a reconhecida capacidade de vincular à arbitragem disputas entre diferentes agentes econômicos relacionados às companhias abertas — ainda que, segundo o entendimento da *District Court* de Nova York, este efeito não seja extensivo aos titulares de *depository receipts*; (ii) que estas disposições recorrentemente preveem a composição de “toda e qualquer disputa ou controvérsia” por meio do processo arbitral; e (iii) que estas disposições podem-se insurgir de qualquer uma das normas que discipline a atuação dos agentes e regule o funcionamento do mercado de capitais.

Com base nestes três elementos fundamentais inerentes à cláusula compromissória estatutária, proceder-se-á ao estudo sobre se a abrangência reconhecida a deste instituto é suficientemente ampla de modo a assimilar e equacionar as instituições típicas da tutela coletiva, especificamente no que diz respeito à participação dos legitimados à propositura da ação civil pública em uma eventual arbitragem coletiva para tutela dos investidores no mercado de capitais. Este enfrentamento será conduzido ao redor de dois principais questionamentos, a saber: (i) se a cláusula compromissória estatutária consubstancia uma manifestação de vontade não somente à adoção da arbitragem para dirimir conflitos individuais, mas também direitos e interesses coletivamente considerados; e (ii) caso este questionamento conclua pela possibilidade em abstrato da arbitragem coletiva, se os agentes elencados no rol do artigo 5º da Lei 7.347/85 apresentam algum grau de vinculação ou

¹³⁰ ALMEIDA, André de; YOSHIDA, Natalie. *Class action* contra a Petrobras. In: **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. (vol. 70, out/dez 2015), p. 232.

dependência da cláusula compromissória estatutária para postular em defesa de direitos e interesses transindividuais.

9.2 A cláusula compromissória estatutária compreende a arbitragem coletiva?

Em que pese o amplo escopo de conflitos passíveis de insurgir-se das relações jurídicas societárias, a determinação sobre se os agentes legitimados à propositura da ação coletiva pelos artigos 5º da Lei 7.347/85 e 92 do CDC deve-se iniciar pela indagação sobre se a cláusula compromissória estatutária admite, em seu escopo, a propositura deste tipo de pleito perante um painel arbitral. A importância desta questão torna-se tanto mais evidente caso se considere que, conforme ressalta a doutrina portuguesa, a arbitragem é um meio de resolução de conflitos concebido para tratar primordialmente de disputas individuais¹³¹.

Em contraste ao relativo ineditismo desta questão na jurisprudência brasileira, sobre ela já se debruçaram reiteradamente os tribunais estadunidenses, cujos principais julgados — principalmente no contexto de disputas sobre direito do consumidor¹³² — fornecem critérios de aplicação merecedores de análise mais detida. Estes parâmetros oriundos da jurisprudência da *Supreme Court* norte americana podem-se segmentar em duas questões fundamentais: (i) se interpretar a possibilidade de uma cláusula compromissória prever a arbitragem coletiva excede ou não a autoridade do árbitro; e (ii) em quais circunstâncias é possível reconhecer uma manifestação de vontade, pelas partes, para a adoção da arbitragem coletiva.

No direito norte americano, a discussão acerca da possibilidade de a cláusula compromissória prever a arbitragem coletiva foi inaugurada pela decisão da Suprema Corte do Estado da Califórnia, em 2003, no caso *Green Tree Financial Corp. v. Bazzle*, em que o tribunal confirmou a validade de uma sentença arbitral que tutelou o direito de uma classe de requerentes, todos signatários de cláusulas arbitrais que não previam expressamente a possibilidade de instauração de arbitragem coletiva. Posteriormente submetida ao crivo da Suprema Corte dos Estados Unidos, este tribunal afirmou, por decisão majoritária, a

¹³¹ Neste sentido, José Miguel Júdice: “That being said, it is not difficult to see the conceptual difficulties that may arise here. As some authors correctly observe, at first sight arbitration and class actions do not seem compatible with one another. In fact, they seem to be mutually exclusive processes, in the sense that they seem to mutually exclude one another.” In: JÚDICE, José Miguel. Collective arbitration in Europe: The European way might be the best way. In: **Revista de Arbitragem e Mediação**. (vol 51, out/dez 2016), p. 285.

¹³² KENT, Rachael; STRING, Marik. 'Availability of Class Arbitration Under US Law', in Albert Jan Van den Berg (ed), **Legitimacy: Myths, Realities, Challenges**, ICCA Congress Series, Volume 18 (© Kluwer Law International; ICCA & Kluwer Law International 2015), pp. 853 - 876

possibilidade de instauração de processo arbitral para a tutela de uma classe, mesmo sem expressa previsão para tanto, bem como que a interpretação sobre se determinada convenção de arbitragem admite a arbitragem coletiva é de competência do tribunal arbitral¹³³.

O precedente estabelecido com a decisão em *Bazze* foi revisitado em casos subsequentes. Em decisão mais recente, proferida em 2019 no caso *Lamps Plus, Inc. et. al. v. Varela*, a Suprema Corte dos Estados Unidos fixou o entendimento majoritário de que o *Federal Arbitration Act (FAA)* não permite inferir a vontade das partes de submeter disputas de classe à arbitragem a partir de cláusulas compromissórias que, neste sentido, se mostram ambíguas¹³⁴.

A discussão travada na jurisprudência norte americana acerca dos critérios necessários para que uma manifestação de vontade para a composição de controvérsias por arbitragem englobe disputas de classe está intimamente ligada a uma das questões reputadas como mais relevantes no âmbito da arbitragem coletiva, qual seja, como conciliar a natureza consensual da arbitragem com a eficácia *ultra partes* da sentença coletiva¹³⁵.

Neste contexto, José Miguel Júdice distingue entre dois sistemas de operacionalização da arbitragem coletiva no que diz respeito à manifestação de vontade das partes em se vincular à decisão proferida pelo tribunal arbitral: (i) o modelo *opt-out*, atribuído ao sistema norte americano de arbitragem de classe, em que as vítimas da parte requerida são automaticamente incluídas na classe tutelada, salvo se adotarem as medidas judiciais necessárias para se defender individualmente¹³⁶; e (ii) o modelo *opt-in*, adotado pela Comissão Europeia na Recomendação 2013/396/EU, segundo o qual a classe coletivamente tutelada se forma a partir do consentimento expresso de pessoas que, entendendo-se prejudicadas pela conduta da parte requerida, optam por pleitear a tutela de seus direitos coletivamente¹³⁷. Neste contexto, o autor aponta o modelo *opt-in* como mais adequado para

¹³³ KENT, Rachel; STRING, Marik. Availability of Class Arbitration Under US Law. In: VAN DEN BERG, Albert (ed.). **Legitimacy: Myths, Realities, Challenges, ICCA Congress Series, Volume 18**. Kluwer Law International; ICCA & Kluwer Law International 2015, pp. 853-876.

¹³⁴ “Courts may not infer from an ambiguous agreement that parties have consented to arbitrate on a classwide basis. The doctrine of contra proferentem cannot substitute for the requisite affirmative “contractual basis for concluding that the part[ies] agreed to [class arbitration].” Stolt-Nielsen, 559 U. S., at 684. ” In: SUPREME COURT OF THE UNITED STATES. **Lamps Plus, Inc. et. al. v. Varela, Certiorari to the United States Court of Appeals for the Ninth Circuit**. No. 17–988. Argued October 29, 2018 — Decided April 24, 2019. Disponível em <https://www.supremecourt.gov/opinions/18pdf/17-988_n6io.pdf>. Acesso em 23.03.2020, pp. 12-13.

¹³⁵ JÚDICE, José Miguel. Collective arbitration in Europe: The European way might be the best way. In: **Revista de Arbitragem e Mediação**. (vol 51, out/dez 2016), p. 285.

¹³⁶ JÚDICE, José Miguel. Collective arbitration in Europe: The European way might be the best way. In: **Revista de Arbitragem e Mediação**. (vol 51, out/dez 2016), p. 283.

¹³⁷ JÚDICE, José Miguel. Collective arbitration in Europe: The European way might be the best way. In: **Revista de Arbitragem e Mediação**. (vol 51, out/dez 2016), p. 285.

equacionar os institutos da tutela coletiva de direitos com a arbitragem, instituto este cuja pedra angular é a manifestação de vontade em adotá-la¹³⁸.

9.3 Os legitimados à ação coletiva vinculam-se à cláusula compromissória estatutária?

Estabelecida a possibilidade de a cláusula compromissória estatutária consubstanciar uma manifestação de vontade para a instauração de arbitragem coletiva, impõe-se analisar qual o impacto deste vínculo contratual estipulado pelos investidores sobre os legitimados para a defesa coletiva de seus direitos, consoante os artigos 5º da Lei 7.347/85 e 82 do CDC.

Joaquim Muniz aponta que a celebração de cláusula compromissória opera entre as partes efeito *dúplice*¹³⁹, consistente em: (i) a obrigação de dirimir as lides objeto da cláusula por meio da instauração de processo arbitral; e (ii) a abstenção do direito de submeter tais lides à apreciação pelo Poder Judiciário – que, caso se depare com uma tal ação, terá o dever de extinguir o processo dela decorrente sem adentrar o seu mérito (artigo 485, VII do CPC/15). Neste sentido, Pedro Batista Martins coloca que a cláusula compromissória possui o condão de tornar subsidiário o interesse do Poder Judiciário na composição da controvérsia e principal a atividade jurisdicional pelo juízo arbitral¹⁴⁰.

Conforme já se apontou, ao postular em juízo a defesa de direitos e interesses coletivos, o Ministério Público e as associações civis atuam de formas distintas: aquele, como substituto processual da classe, qualidade esta que prescinde de autorização dos substituídos; esta, como representante processual, com autorização constitucional para pleitear direitos de titularidade de seus associados condicionada à prévia deliberação assemblear favorável para tanto, na forma do artigo 5º, XXI da Constituição Federal¹⁴¹.

No caso da **associação civil**, cuja legitimação extraordinária é constitucionalmente cerceada para atuar apenas em defesa de seus associados e mediante autorização para tanto — sistema que se mostra similar ao modelo *opt-in* consagrado na Recomendação 2013/396/EU —, é possível identificar que este agente, caso se verifique a hipótese

¹³⁸ JÚDICE, José Miguel. Collective arbitration in Europe: The European way might be the best way. In: **Revista de Arbitragem e Mediação**. (vol 51, out/dez 2016), p. 294.

¹³⁹ MUNIZ, Joaquim de Paiva. **Curso Básico de Arbitragem**. 4ª edição. Curitiba: Juruá, 2017, p. 94.

¹⁴⁰ MARTINS, Pedro A. Batista. **Apontamentos sobre a Lei de Arbitragem**. 1ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 76

¹⁴¹ ALVIM, Teresa Arruda. **Parecer**. Ação Civil Pública nº 1106499-89.2017.8.26.0100, perante a 6ª Vara Cível do Fórum Central da Comarca de São Paulo, p. 15, fls. 4207.

permissiva para o ajuizamento da ação coletiva, deverá fazê-lo mediante a instauração de processo arbitral.

Esta conclusão se permite extrair do preceito de que ninguém pode autorizar outrem a reclamar direitos de que abdicou¹⁴². Daí se pode depreender que os signatários de cláusula compromissória estatutária que sejam ou venham a se tornar membros de associação civil destinada à tutela de acionistas e investidores não poderão autorizar esta a postular a reparação a direitos violados perante o Poder Judiciário, uma vez que esses outorgantes já terão se vinculado à cláusula eletiva da arbitragem para tanto. Caso contrário, a possibilidade de que a associação civil fosse autorizada a postular a tutela coletiva de direitos de associados subscritores de convenção de arbitragem acarretaria o pernicioso e indesejável efeito de viabilizar a burla da opção prévia pelo foro arbitral.

Em defesa à tese de que a associação civil se vincula à cláusula compromissória estatutária subscrita por seus representados é o entendimento de Teresa Arruda Alvim, para quem

Se a Associação deve agir em conformidade com os interesses de seus associados e, considerando-se a situação posta à análise, para o que a conclusão inevitável e irrefutável foi a de que os associados estão vinculados à cláusula compromissória estatutária, seria, no mínimo ilegal e ilógico, entender-se pela não vinculação do representante dos associados – a Associação – à essa mesma cláusula.¹⁴³

A respeito da participação do **Ministério Público** na arbitragem coletiva, Rômulo Greff Mariani aponta essa possibilidade a partir dos requisitos relacionados à arbitrabilidade subjetiva estabelecidos na Lei 9.307/96¹⁴⁴. Por sua vez, a questão sobre se o Ministério Público obrigatoriamente se vincula à cláusula compromissória estatutária para pleitear em juízo a tutela coletiva de direitos se reveste de maior complexidade.

¹⁴² Esta máxima se permite extrair, também, da doutrina de Pontes de Miranda: “1. A CHAMADA LIBERDADE CONTRATUAL E SEUS LIMITES. - Se o ser humano não tivesse diante de si campo em que poderia exercer a sua vontade, não se poderia falar de personalidade. No que a manifestação de vontade, inclusive por ato que não seja simples expressão do querer, não ofende interesses de outrem, ou interesses gerais, tem o ser humano, a pessoa, liberdade de fazer, de não fazer, de falar e de não falar. Onde atinge interesse alheio, a que cause dano, é preciso ou que o alter acorde ou concorde com o que se passa ou se vai passar, ou tem o atuante de indenizar. Já aí está limite necessário ao auto-regramento da vontade.” In: MIRANDA, Pontes de. **Tratado de Direito Privado - Parte Especial - Tomo XXXVIII**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2012, p. 117.

¹⁴³ ALVIM, Teresa Arruda. **Parecer**. Ação Civil Pública nº 1106499-89.2017.8.26.0100, perante a 6ª Vara Cível do Fórum Central da Comarca de São Paulo, p. 43, fls. 4235.

¹⁴⁴ MARIANI, Rômulo Greff. **Arbitragens Coletivas no Brasil**. Coleção Atlas de Arbitragem. 1ª edição. São Paulo: Editora Atlas, 2015, p. 118.

Conforme já se indicou, diversamente da associação civil, este agente postula em defesa de direitos coletivos *lato sensu* na qualidade de substituto processual, em exercício de competência institucional própria deste ente (artigo 129, III da Constituição Federal), cuja atuação prescinde de autorização expressa dos substituídos. Neste sentido, além de não ser signatário da cláusula compromissória estatutária, a legitimação extraordinária do Ministério Público para tutelar direitos coletivos se fundamenta não na manifestação de vontade autorizativa por parte dos substituídos, mas na permissão *ex lege* que o habilita a agir independentemente da anuência daqueles.

Diante disso, não se vislumbra uma vinculação apriorística do Ministério Público à cláusula compromissória estatutária. Assim, não lhe parece ser restrita a possibilidade de pleitear perante o Poder Judiciário a tutela de coletividade de investidores na qual se insiram signatários de cláusula compromissória estatutária.

Por outro lado, o fato de nem o Ministério Público manifestar qualquer espécie de anuência à cláusula compromissória estatutária, nem os demais signatários ter consentido com a possibilidade de instauração de arbitragem pelo *Parquet* inviabiliza que este órgão possa, neste contexto, requerer a instauração de processo arbitral. Assim, e em respeito à premissa do consentimento como fundo de validade da arbitragem, não poderá o Ministério Público valer-se da cláusula estatutária a fim de requerer a constituição de tribunal arbitral para dirimir pretensão coletiva no âmbito da Lei 7.913/89.

Neste contexto, a instauração de arbitragem coletiva pelo Ministério Público deverá se dar com base em convenção que abranja não apenas os membros da esfera societária da companhia, mas também o próprio *Parquet* — o que não parece ser o caso das cláusulas estatutárias encontradas nas companhias abertas brasileiras. Entretanto, nas arbitragens coletivas eventualmente instauradas pelas associações civis enquanto substitutas processuais, caso se venha a admitir esta possibilidade, deve-se atender à obrigatoriedade de que o Ministério Público intervenha do processo na qualidade de fiscal da Lei (artigos 178 do CPC/15 e 5º, § 1º da Lei 7.347/85), quando não atuar no processo como parte¹⁴⁵.

¹⁴⁵ NERY, Ana Luiza. **Arbitragem Coletiva**. 1ª edição. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016, p. 255.

Capítulo X

Características do Procedimento Arbitral.

Limitações e Possibilidades da Tutela Coletiva de Direitos Societários

Conforme já se apontou, há no procedimento da ação coletiva — e, mais especificamente, àquela destinada a proteger coletivamente os investidores no mercado de valores mobiliários — características inerentes e distintas das normas procedimentais aplicáveis à ação individual. Entre estes elementos destacam-se, para os fins do presente estudo, as regras que alocam direitos e deveres entre os polos ativo e passivo da relação jurídica processual, bem como impõem padrões de desenvolvimento do processo coletivo.

Deste modo, uma análise da viabilidade, eficácia e eficiência da arbitragem coletiva no âmbito do mercado de capitais demanda que se enfrentem, como normas alocadoras de direitos e deveres entre as partes, (i) a alocação de custas na arbitragem coletiva; (ii) a remessa necessária por aplicação analógica da Lei 4.717/65; e, como normas reguladoras do processo coletivo, (iii) os deveres processuais relacionados à publicidade do processo; e (iv) os poderes do árbitro de aplicar a multa prevista no artigo 17 da Lei 7.347/85 na hipótese de litigância de má-fé.

10.1 A alocação de despesas processuais na arbitragem coletiva

Consoante se afirmou no Capítulo V, o direito brasileiro estabelece para o autor da ação coletiva um regime favorável ao ajuizamento do seu pleito, sistema de normas em que se destaca a isenção do pagamento antecipado de despesas processuais, bem como de honorários advocatícios sucumbenciais. Tal benefício, uma vez que reduz os custos totais de ingressar em juízo, justificará a propositura de um maior número de ações, assumido como pressuposto de escolha racional do autor que a alocação eficiente ocorre no ponto em que se igualam a utilidade marginal e o custo marginal.

Tal espécie de incentivo econômico não se constata no âmbito da arbitragem. De acordo com o artigo 27 da Lei 9.307/96, respeitadas as disposições acordadas pelas partes, caberá ao juízo arbitral alocar, na sentença, a responsabilidade pelo pagamento das despesas e custos processuais. Neste sentido, em que pese este dispositivo atribuir semelhante competência ao árbitro para estipular penas decorrentes de litigância de má-fé, percebe-se

que o regime vantajoso atribuído à parte autoral no processo coletivo judicial dá lugar à autonomia volitiva típica do processo arbitral.

Esta mudança de paradigmas da arbitragem coletiva relativamente ao processo coletivo judicial não é tida como óbice para a submissão de direitos transindividuais ao juízo arbitral. Atento à soberania das disposições contratuais sobre a distribuição das custas, Rômulo Greff Mariani contempla tanto a possibilidade de as partes em uma arbitragem coletiva acordar com o custeio equitativo do processo como com uma alocação benéfica à parte autora, sendo ambas as alternativas dignas de cogitação ante a vantagem comum de um processo mais eficiente com relação ao potencialmente moroso litígio judicial¹⁴⁶.

Neste contexto, em que pese a doutrina não enxergar no afastamento do regime de alocação de custas próprio do processo coletivo óbice à arbitragem coletiva, não se pode escapar do fato de que, em alguns casos, a parte autora ver-se-á obrigada a arcar com uma despesa superior para postular perante um juízo arbitral do que caso o fizesse perante o Poder Judiciário sob a disciplina da Lei 7.347/85. Todavia, conforme se demonstrará a seguir, a maior probabilidade de elevadas despesas processuais (C_p) no processo arbitral nem sempre significará que o custo total do processo arbitral excederá o custo total do processo judicial.

10.2 A multiplicidade de arbitragens coletivas simultâneas e a intervenção de terceiros no processo arbitral coletivo

Consoante se ressaltou anteriormente no item 2.5.1, a disciplina jurídica do processo coletivo judicial estipula mecanismos específicos para que se harmonizem ações civis públicas que versem sobre o mesmo tema e a mesma coletividade e que tramitem concomitantemente. Neste contexto, ressaltou-se que, conforme a doutrina de Fredie Didier Jr., ações coletivas sobre o mesmo tema serão consolidadas, quando propostas em substituição a coletividades distintas, e será extinta a ação ajuizada posteriormente, quando em nome da mesma coletividade¹⁴⁷.

Considerado o regime jurídico específico da arbitragem, em que pese a Lei 9.307/96 não dispor expressamente sobre a reunião de processos conexos, no caso específico das companhias abertas aderentes da arbitragem disciplinada nos moldes do Novo Mercado, o artigo 6.2 do Regulamento CAM B3 estabelece a possibilidade de a Presidência da Câmara

¹⁴⁶ MARIANI, Rômulo Greff. **Arbitragens Coletivas no Brasil**. Coleção Atlas de Arbitragem. 1ª edição. São Paulo: Editora Atlas, 2015, p. 148.

¹⁴⁷ DIDIER, **Curso de Direito Processual Civil — Vol. IV...**, p. 175.

determinar a reunião de procedimentos comuns entre si, após a oitiva das partes envolvidas e desde que não concluída a fase instrutória da arbitragem anteriormente instaurada (artigo 6.2.1 da CAM B3).

Neste âmbito, o Regulamento CAM B3 ainda distingue três situações em que poderá ocorrer a reunião de processos, quais sejam: (i) quando nenhum dos tribunais arbitrais estiver constituído, e as partes acordarem sobre a sua configuração, caso em que ambas as duas causas serão julgadas por este mesmo juízo arbitral (artigo 6.2.2 do Regulamento CAM B3, *a contrario sensu*); (ii) quando, não constituído nem um, nem outro tribunal arbitral, as partes não acordarem sobre a nomeação de seus integrantes, circunstância na qual o Presidente da CAM B3 nomeará todos os membros do tribunal (artigo 6.2.2 do Regulamento CAM B3); e (iii) quando já constituído o tribunal arbitral de um dos processos, hipótese em que as partes envolvidas no processo ulterior terão a faculdade de apresentar impugnação ao painel arbitral, que, se acolhida, prejudicará a reunião dos processos, que prosseguirão separadamente (artigos 6.2.3 a 6.2.5 do Regulamento CAM B3).

Em complementação ao regime de aglutinação de relações jurídicas processuais estabelecido pelo Regulamento da CAM B3, o regulamento da *Deutsche Institution für Schiedsgerichtsbarkeit (DIS)* apresenta norma merecedora de atenção. Segundo o artigo 9.2 das *Ergänzende Regeln für gesellschaftsrechtliche Streitigkeiten (ERGeS)*, anexo da *DIS-Schiedsgerichtsordnung*¹⁴⁸ destinado especificamente à disciplina de arbitragens societárias, a arbitragem previamente instaurada preclui e torna inadmissível o recebimento e instauração de procedimento ulterior que verse sobre o mesmo tema. Neste contexto, pessoas que desejem participar de processo do qual resultará decisão com eficácia sobre todos os acionistas, na qualidade de parte ou interveniente, deverão requerer a sua integração na qualidade de *concerned others*¹⁴⁹ (artigo 2.1 da *ERGeS*).

A disposição da *ERGeS* apresenta pontos em comum com o artigo 6.1.4 do Regulamento CAM B3, que prevê a possibilidade de intervenção de terceiro no processo

¹⁴⁸ DEUTSCHE INSTITUTION FÜR SCHIEDSGERICHTSBARKEIT. **Regulamento de Arbitragem da DIS**, versão de 2018. Disponível em <<http://www.disarb.org/de/16/regeln/uebersicht-id0>>. Acesso em 19.03.2020.

¹⁴⁹ “Article 2 Inclusion of Concerned Others 2.1 In disputes requiring a uniform decision binding all shareholders and the corporation, and in which a party intends to extend the effects of an arbitral award to any shareholder or the corporation who are not named parties to the arbitration (“Concerned Others”), the Concerned Others shall be granted the opportunity to join the arbitration pursuant to these DIS-CDR as a party or compulsory intervenor in the sense of Section 69 of the German Code of Civil Procedure (“Intervenor”). This applies, mutatis mutandis, to disputes that can be decided only by a uniform decision binding specific shareholders or the corporation.”. Disponível em <<http://www.disarb.org/de/16/regeln/-id38>>. Acesso em 19/03/2020.

arbitral com a sua integração no processo no estado em que se encontra, mediante requerimento apreciado pelo Presidente da CAM B3 e, em caso de oposição pelas partes, subsequentemente pelo tribunal arbitral.

Trata-se esta de disposição particularmente valiosa para a arbitragem coletiva, uma vez que possibilita a atuação conjunta de diferentes representantes e substitutos processuais, de modo a ampliar o valor econômico dos direitos tutelados coletivamente com pequeno ou nenhum incremento às despesas processuais. Assim, nos termos dos já explicitados parâmetros de eficácia e eficiência processual, permitem aumentar o valor potencial da prestação jurisdicional (V) enquanto as despesas processuais (C_p) se mantêm praticamente inalteradas, além de se evitar a instauração de um novo processo arbitral.

10.3 A remessa necessária ante a irrecorribilidade da sentença arbitral

Ressaltou-se no Capítulo V que o regime legal da tutela coletiva no direito brasileiro atribui substancial importância ao duplo grau de jurisdição. Neste contexto, talvez o maior exemplo seja o reexame necessário da sentença que indefere o pleito de ação popular, previsto no artigo 19 da Lei 4.717/65, norma que a jurisprudência já reconheceu aplicar-se, por analogia, à ação civil pública.

Este compromisso com o duplo grau de jurisdição não se observa na arbitragem. Aliás, muito pelo contrário, conforme estabelece o artigo 18 da Lei 9.307/96: “*O árbitro é juiz de fato e de direito, e a sentença que proferir não fica sujeita a recurso ou a homologação pelo Poder Judiciário*”. Neste sentido também o artigo 29 do diploma, ao dar por encerrada a arbitragem quando proferida a sentença pelo juízo arbitral.

Ante a acentuada diferença entre os sistemas arbitral e judicial coletivo, poder-se-ia questionar se a inadmissibilidade de pleito recursal diverso do pedido de esclarecimentos — assemelhado, *mutatis mutandis*, aos embargos de declaração no processo civil — configuraria obstáculo intransponível à apreciação e julgamento de pleito coletivo por juízo arbitral.

A resposta, ao que parece, é negativa. Baseado em entendimento do STF de que não há direito fundamental ao duplo grau de jurisdição e que este princípio não é resguardado pela lei arbitral¹⁵⁰, Rômulo Mariani aponta que

¹⁵⁰ MARIANI, Rômulo Greff. **Arbitragens Coletivas no Brasil**. Coleção Atlas de Arbitragem. 1ª edição. São Paulo: Editora Atlas, 2015, p. 162.

[...] da mesma forma como em regra ocorre numa arbitragem bilateral, também a arbitragem coletiva prescinde do duplo grau de jurisdição. Não sendo o duplo grau uma garantia inerente ao devido processo legal, e estando as partes inseridas num ambiente que se sustenta sem a necessidade de mecanismos de revisão, essa é a conclusão a que se chega.¹⁵¹

Ainda, necessário ressaltar que, em termos dos parâmetros de eficácia e eficiência processual delineados no Capítulo I deste estudo, a restrição do número de recursos tende a contribuir positivamente para a qualidade do processo arbitral, com a redução do tempo de duração do litígio, e, por consequência, dos custos processuais. Afinal, sendo os custos processuais, e particularmente aqueles relacionados à representação em juízo, diretamente proporcionais à extensão do processo ($T * (C_p + C_e)$), quanto menor o tempo entre a instauração da arbitragem e a prolação do laudo arbitral (T), menos vultosos tenderão a ser os custos processuais.

Assim, se, no caso do processo coletivo judicial, e especialmente nos casos em que se aplica a remessa necessária, é possível postergar a decisão definitiva — fato reconhecidamente nocivo às companhias litigantes¹⁵² —, a celeridade da arbitragem coletiva é capaz de gerar benefícios tanto ao polo passivo como ao polo ativo da relação jurídica processual. A este, porque a coletividade substituída ou representada, sendo seu pleito procedente, contará com uma mais ágil composição do dano sofrido; e àquele, pois não se submeterá a um processo que se arraste no tempo e esgote esforços e recursos, especialmente caso a decisão lhe seja favorável.

10.4 A publicidade da ação civil pública ante a confidencialidade da arbitragem

Como já se indicou no Capítulo V *supra*, o envolvimento, no âmbito do processo coletivo, de interesses que transcendem os integrantes da relação jurídica processual impõe a incidência de padrões de publicidade que assegurem a adequada informação a estes terceiros. Na seara judicial, busca-se concretizar tal objetivo com os princípios da adequada informação aos membros do grupo e do fornecimento de informações aos órgãos

¹⁵¹ MARIANI, Rômulo Greff. **Arbitragens Coletivas no Brasil**. Coleção Atlas de Arbitragem. 1ª edição. São Paulo: Editora Atlas, 2015, p. 163.

¹⁵² “[...] Se não houver viabilidade de conciliação, então caberá a arbitragem. Se não der, o pior será sempre a solução judicial. É verdade em qualquer ramo do direito, mas especialmente no direito societário, no qual o conflito entre as partes se reflete na sua atuação operacional e no seu crédito. Muitos processos societários que duram longo tempo na justiça acabam na falência ou na recuperação judicial, ou extrajudicial da empresa.” In: WALD, Arnaldo. *A Arbitragem de Classe no Direito Societário*. In: CARMONA, Carlos Alberto et al. **20 Anos da Lei de Arbitragem - Homenagem a Petrônio Muniz**. 1ª edição. São Paulo: Editora Atlas, 2017, p. 866

competentes - caso este em que se incluem eventuais alertas à CVM para oferecimento de parecer ou prestação de esclarecimentos, na forma do artigo 31 da Lei 6.385/76.

Conquanto seja um princípio de suma relevância para a tutela coletiva em geral, pode-se sustentar que a publicidade das informações referentes a tais processos assume caráter ainda mais relevante no contexto das ações civis públicas que tenham por objeto litígios oriundos do mercado de capitais. Isso porque, conforme já indicado, a hipótese dos mercados eficientes baseia-se fundamentalmente na possibilidade de os investidores tomar decisões racionais e fundamentadas na ampla e adequada circulação de informações relevantes, contexto em que o princípio da publicidade das ações coletivas assume grau de substancial preponderância no resguardo do sistema de negociação bursátil.

Em um primeiro plano, a publicidade como parâmetro obrigatório da ação coletiva judicial tende a contrastar com os processos arbitrais, predominantemente pautados pela confidencialidade que, embora não consubstancie elemento inerente à arbitragem, é usualmente pactuada entre as partes. Entretanto, tem-se observado, em regulamentos de arbitragem de instituições estrangeiras que disciplinam expressamente a possibilidade de arbitragens coletivas, disposições proibitivas do trâmite sigiloso de processos dessa natureza.

É o caso do artigo 9(a) das *AAA Supplementary Rules for Class Arbitration*¹⁵³, que explicitamente afasta a presunção de privacidade e confidencialidade em processos arbitrais coletivos, determina a possibilidade de que os atos processuais pertinentes sejam disponibilizados ao público, salvo a estipulação em sentido contrário pelo árbitro em circunstâncias especiais, e garante o direito a que os membros da classe e os seus representantes legais compareçam às audiências arbitrais¹⁵⁴.

No direito brasileiro, observa-se disposição semelhante no artigo 9.1 do regulamento de arbitragem da CAM B3¹⁵⁵, dispositivo que, embora estabeleça como regra o caráter sigiloso de processos arbitrais, prevê a obrigatoriedade de publicações feitas em atendimento a normas legais e regulatórias.

¹⁵³ AMERICAN ARBITRATION ASSOCIATION. **Supplementary Rules for Class Arbitration**. Disponível em <https://www.adr.org/sites/default/files/Supplementary_Rules_for_Class_Arbitrations.pdf>. Acesso em 01/03/2020.

¹⁵⁴ “The presumption of privacy and confidentiality in arbitration proceedings shall not apply in class arbitrations. All class arbitration hearings and filings may be made public, subject to the authority of the arbitrator to provide otherwise in special circumstances. However, in no event shall class members, or their individual counsel, if any, be excluded from the arbitration hearings.”

¹⁵⁵ CÂMARA DE ARBITRAGEM DO MERCADO. **Regulamento de Arbitragem**. Disponível em <http://www.b3.com.br/pt_br/b3/qualificacao-e-governanca/camara-de-arbitragem-do-mercado-cam/regulamentacao/>. Acesso em 01/03/2020.

Mesmo ante a obrigatoriedade de que divulgação de informações por força de obrigações e regulatórias, fato é que a disciplina legal da arbitragem impõe ao árbitro determinados deveres ao árbitro, entre eles a atuação diligente e discreta (artigo 13, § 6º da Lei 9.307/96) e a decisão conforme o seu livre convencimento (artigo 21, § 2º da Lei 9.307/96). Assim, necessário cogitar qual o papel do árbitro em assegurar que a disponibilização de informações acerca do processo seja feita de modo adequado, suficiente e a respeito dos fatos pertinentes ao processo em curso, a fim de garantir o respeito aos princípios da informação das partes e notificação das autoridades competentes sem acarretar a indevida lesão às partes envolvidas.

Identificam-se dois fatores interligados que impõem uma maior cautela do árbitro ao decidir sobre a extensão em que serão divulgadas as informações referentes a arbitragens coletivas decorrentes de litígios relacionados ao mercado de valores mobiliários. O primeiro consiste na acentuada suscetibilidade dos preços de valores mobiliários à superveniência de novas informações¹⁵⁶, fator que, conforme já se apontou no Capítulo V, pode resultar na notícia do ajuizamento de uma ação civil pública acarretar depreciações nos papéis da companhia envolvida superiores aos valores pleiteados a título de indenização.

O segundo elemento concerne o fato de que a potencial influência negativa de novas informações sobre as cotações de ativos e, assim, sobre a tomada de decisão dos investidores no mercado de capitais agrava o perigo representado pelas lides temerárias denominadas *strike suits*, tipificadas nos artigos 17, V do CPC/73¹⁵⁷ e 80 do CPC/15. Considerando que estes pleitos não raramente apresentam alegações de questionável fundamentação fática e jurídica para obter recursos decorrentes de acordos¹⁵⁸ e, assim, lesar a companhia, parece razoável que o árbitro tenha o poder para restringir a repercussão de tais descabidos pleitos e, assim, evitar prejuízos infundados aos investidores interessados.

Assim, vislumbra-se a possibilidade de, ainda que se aplique à arbitragem coletiva baseada na adaptação das normas e ritos da Lei 7.913/89 padrões de publicidade substancialmente mais amplos do que no processo arbitral individual, em função da multiplicidade dos interesses envolvidos, este fato não parece obstar a que o árbitro, no

¹⁵⁶ US CHAMBER INSTITUTE FOR LEGAL REFORM. **Economic Consequences - The Real Costs of U.S. Securities Class Action Litigation**. Fevereiro de 2014. Disponível em <https://www.instituteforlegalreform.com/uploads/sites/1/EconomicConsequences_Web.pdf>. Acesso em 13.11.2019, p. 13.

¹⁵⁷ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada - Vol. IV**. 2ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 262.

¹⁵⁸ Vermeulen, Erik P.M. and Zetzsche, Dirk Andreas, The Use and Abuse of Investor Suits: An Inquiry into the Dark Side of Shareholder Activism (January 25, 2010). **European Company and Financial Law Review**, Vol. 7, No. 1; TILEC Discussion Paper No. 2010-001; CBC-RPS Paper No. 1/2010. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1428901>, pp. 83-84

exercício do seu livre convencimento e no estrito cumprimento de seus deveres legais e regulatórios, filtre as informações relevantes a ser divulgadas relativamente a um processo arbitral. Neste contexto, por exemplo, na excepcional hipótese de instauração de arbitragem coletiva em que se veicule pedido manifestamente absurdo, ou fundado em alegações incongruentes com a realidade dos fatos, seria razoável ao tribunal arbitral disponibilizar tais informações em momento apropriado, após a devida verificação da sua veracidade, uma vez reconhecido o potencial impacto negativo de tais afirmações infundadas sobre as cotações dos valores mobiliários envolvidos na disputa.

Esta se afigura como uma das hipóteses em que, apesar da necessidade de se relativizar a confidencialidade procedimental comumente associada à arbitragem para melhor atender os interesses envolvidos na tutela coletiva, este meio de resolução de controvérsias mostra-se potencialmente mais adequado do que a tutela judicial. Isso porque a faculdade atribuída às partes de eleger árbitros com longo histórico de prática profissional no mercado de valores mobiliários assegura que estes tomadores de decisão terão o grau de discernimento necessário para separar os dados efetivamente pertinentes para informar os potenciais interessados das tentativas inescrupulosas e mal-intencionadas de usar as ações coletivas para prejudicar a companhia e seus investidores e, com isso, desestabilizar o mercado¹⁵⁹.

Assim, em se tratando do impacto exercido pela notícia do litígio coletivo nas cotações dos ativos a ele relacionados (C_e), é possível vislumbrar na filtragem apriorística de informações inverossímeis exercido pelo árbitro uma situação em que a arbitragem coletiva poderá acarretar custos mais reduzidos aos requerente e requerido do que a ação civil pública, com mais amplos parâmetros de publicidade, imprimiria sobre autor e réu.

Finalmente, importa ressaltar que, embora se sustente que uma arbitragem coletiva concebida a partir das normas e parâmetros disciplinadores da ação civil pública deveria respeitar determinados padrões de publicidade, este não necessariamente será o caso da arbitragem coletiva instaurada a requerimento da associação civil na qualidade de representante de um grupo de investidores. Isso porque tais arbitragens, concebidas como um

¹⁵⁹ A respeito dos benefícios relacionados à especialização técnica dos árbitros manifestam-se Antonio Pugliese e Bruno Salama: “A especialização permite, assim, a redução dos erros nas decisões arbitrais. Em tese, apesar de todos os procedimentos estarem sujeitos a erros, a probabilidade de o árbitro especializado decidir de forma equivocada, por não conhecer a matéria discutida, é menor. A redução da probabilidade de erro na decisão reduz o risco da relação contratual, tornando o contrato mais atrativo para as partes e todo o mercado.” In: PUGLIESE, Antonio Celso F. SALAMA, Bruno Meyerhof. A economia da arbitragem: escolha racional e geração de valor. In: JOBIM, Eduardo; MACHADO, Rafael Bicca (coord.). **Arbitragem no Brasil - Aspectos Jurídicos Relevantes**. 1ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2008, p. 78.

grupamento de pleitos individuais mediante expressa manifestação de vontade dos representados, e cuja eficácia subjetiva da sentença arbitral estará restrita a este universo, não parecem refletir interesses públicos ao ponto de justificar o cerceamento da autonomia da vontade das partes, caso estas optem por manter a confidencialidade do procedimento.

Capítulo XI

A Sentença Arbitral com Eficácia *Ultra Partes*

Como já se delimitou no Capítulo VI deste estudo, o regime jurídico da ação civil pública, no que concerne a coisa julgada coletiva, estabelece que: (i) a decisão de mérito proferida em ação coletiva transitada em julgado produzirá efeitos *erga omnes*, quando versar sobre direitos difusos; (ii) *ultra partes*, quando versar sobre direitos coletivos *stricto sensu*, e (iii) *erga omnes*, caso estejam em disputa direitos individuais homogêneos, para beneficiar as vítimas e seus sucessores (artigo 103, caput e incisos do CDC).

No que tange a possibilidade de a sentença arbitral que reconheça o direito de investidores a determinada prestação produzir os efeitos da coisa julgada coletiva, dois elementos devem ser levados em consideração. Primeiramente, o artigo 31 da Lei 9.307/96 equipara os efeitos das sentenças arbitrais e judiciais^{160 161}, disposição que é reforçada pelo artigo 515, VII do CPC/15, ao qualificar o laudo arbitral como título executivo judicial¹⁶². A partir da interpretação de ambos os dois dispositivos, pode-se concluir que, se a sentença judicial pode produzir efeitos *intra* ou *ultra partes*, também poderá fazê-lo o laudo arbitral.

Em segundo lugar, conforme já se apontou anteriormente e como se permite observar da leitura do próprio artigo 31 da Lei 9.307/96, os efeitos da sentença arbitral ficam adstritos às partes, quais sejam, aos signatários da convenção arbitral. A respeito desta restrição fundamental, Philippe Fouchard:

Toute la procédure arbitrale est gouvernée par ce principe élémentaire. **Seules les parties à la convention d'arbitrage peuvent être parties à l'instance arbitrale. Les tiers à la convention d'arbitrage ne peuvent ni intervenir, ni être appelés dans la cause,** sauf si eux-mêmes et toutes les

¹⁶⁰ A este respeito, destaque-se a doutrina do mestre Luiz Roberto Ayoub: “Em respeito aos ensinamentos do referido processualista, diante da controvérsia que se instaurou sobre o assunto, **temos que a definitividade, resultante do instituto da coisa julgada, serve como um intransponível fundamento para revestir de jurisdicionalidade a atividade desempenhada pelo árbitro**, aliada à cognição exauriente que, juntas, conferem as características da tutela jurisdicional.” (grifou-se) In: AYOUN, Luiz Roberto. A Jurisdicionalidade da Arbitragem. **Revista da EMERJ**, v.4, n.15, 2001. Disponível em <https://www.emerj.tjrj.jus.br/revistaemerj_online/edicoes/revista15/revista15_189.pdf>. Acesso em 14/05/2020.

¹⁶¹ O mesmo regime adotado pela legislação brasileira também parece aplicar-se ao direito italiano. A este respeito, Ugo Rocco aponta: “**La sentenza arbitrale è una vera e propria sentenza munita di forza obbligatoria**, ma ad essa manca la forza esecutiva, che è caratteristica del potere di imperio dello Stato. [...] Da ciò deriva che la sentenza, per quanto emanata e sottoscritta, debba essere depositata presso quell'organo dello Stato che è la cancelleria della Pretura” (grifou-se). In: ROCCO, Ugo. **Trattato di Diritto Processuale Civile — I — Parte Generale**. 2ª edição. Torino: Unione Tipografica — Editrice Torinese, 1966, p. 157.

¹⁶² CARMONA, Carlos Alberto. **Arbitragem e Processo — Um Comentário à Lei nº 9.307/96**. 3ª edição. São Paulo: Editora Atlas, 2009, p. 26

parties - ainsi que le tribunal arbitral - y consentent. [...] **la procédure arbitrale, limitée aux parties qui l'ont voulue, n'est pas toujours en mesure d'appréhender toutes les données et tous les intérêts économiques d'un litige** et encore moins de dégager, pour le régler, les solutions équilibrées que permettrait la présence des autres opérateurs économiques impliqués dans la situation.¹⁶³ (grifou-sec)

Este limite, inerente ao instituto da arbitragem, apresenta uma relevante implicação à análise ora empreendida: que os efeitos da sentença proferida em arbitragem coletiva instaurada a partir de cláusula compromissória estatutária para tutelar os direitos e interesses de investidores no mercado de capitais não pode exorbitar a esfera jurídica destes indivíduos. Isto é, a sentença arbitral coletiva deve ficar adstrita às pessoas vinculadas pela cláusula arbitral inscrita no estatuto da companhia.

Além dos elementos característicos da sentença arbitral, deve-se atentar ainda o sistema de relações jurídicas em que ela será proferida. Conforme se apontou no Capítulo II deste estudo, encontram-se no Direito Societário direitos atribuídos não a sujeitos de direito de forma individualizada, e sim a que fazem jus grupos ou classes de pessoas¹⁶⁴. Consequência dessa configuração de direitos e deveres é a ocorrência de pretensões que, embora possam ser aduzidas isoladamente por membros da classe, uma vez julgadas, impactarão a esfera de direitos dos demais integrantes. Entre essas estão, por exemplo, as *derivative suits* para a responsabilização de administradores e acionistas com poder de controle, bem como ações sociais que visam a anular deliberações societárias¹⁶⁵.

Todas as ações citadas acima, uma vez julgadas, tendem a operar impactos que transcendem a relação jurídico processual instaurada para a composição da controvérsia societária. Estas, conforme apontado no Capítulo VIII deste estudo, são compreendidas no escopo de matérias dotadas de arbitrabilidade objetiva, de tal modo que atualmente já se permitem observar, no âmbito da arbitragem societária, processos cuja sentença produzirá efeitos para além de requerentes e requeridos.

No âmbito específico da arbitragem coletiva para defesa dos investidores, a limitação à eficácia da sentença arbitral ao universo de signatários da cláusula compromissória estatutária deve ser analisada relativamente a cada uma das espécies de direito coletivo. No

¹⁶³ FOUCHARD, Philippe. **Écrits — Droit de l'Arbitrage — Droit du Commerce International**. 1ª edição. Paris: Comité Français de l'Arbitrage, 2007, p. 204.

¹⁶⁴ VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedades por Ações — Vol. II**. 3ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 1959, p. 34.

¹⁶⁵ ZAHR FILHO, Sergio. Conflitos Societários Multipartes com Repercussão Coletiva Submetidas à Cláusula Compromissória Estatutária: Intervenção de Terceiros e Consolidação. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. **Processo Societário II**. 1ª edição. Quartier Latin: São Paulo, 2015, p. 721.

contexto da arbitragem que tenha por objeto direitos individuais homogêneos, contanto que a origem comum que enseje o grupo de pretensões tutelado coletivamente diga respeito a pessoas compreendidas na cláusula compromissória estatutária, não parece haver óbice à formação da coisa julgada *erga omnes* com eficácia equiparada àquela prevista no artigo 103, I do CDC.

Note-se que este raciocínio é aplicável tanto para aqueles que defendem a possibilidade de as associações civis postular coletivamente os direitos de seus representantes somente na qualidade de representantes processuais (artigo 5º, XXI da Constituição Federal), em modelo assemelhado ao *opt-in*, como para os que sustentam a capacidade de aquelas atuar também na qualidade de substitutas processuais, de modo similar às ações coletivas *opt-out*. Naquele caso, conforme já se apontou, a eficácia da sentença arbitral se restringirá aos associados que autorizaram a entidade a representá-los. Neste último, em que a associação atua mediante norma permissiva legal (artigo 5º da Lei 7.347/85), a sentença arbitral poderá alcançar a extensão da coisa julgada coletiva prevista no artigo 103, III do CDC, desde que englobe somente pessoas vinculadas à cláusula compromissória estatutária.

No mesmo sentido, pode-se sustentar a possibilidade de a sentença arbitral tutelar direito coletivo *stricto sensu*, desde que o grupo compreendido na relação jurídica base não exceda as pessoas vinculadas à cláusula compromissória estatutária. Nesta hipótese, vez que todos os integrantes da classe qualificar-se-ão como optantes pelo juízo arbitral, poderá o laudo produzir efeitos *ultra partes*, na forma do artigo 103, II do CDC.

Contudo, esse não parece ser o caso da tutela coletiva de direitos difusos. Em função de a coisa julgada coletiva oriunda do processo que versa sobre direitos difusos produzir efeitos *erga omnes*, destinada a tutelar terceiros ligados por uma circunstâncias de fato, estas disputas mais frequentemente — senão sempre — envolverão pessoas não vinculadas à cláusula compromissória estatutária. Neste sentido, não se vislumbra como possível que o laudo proferido em processo arbitral instaurado a partir de cláusula compromissória estatutária produza efeitos *erga omnes* equiparados àqueles da coisa julgada coletiva prevista no artigo 103, I do CDC.

Capítulo XII

Possibilidade, Limites e Vantagens da Arbitragem Coletiva no Direito Societário

O estudo que ora se conclui desenvolveu-se com o intuito de esclarecer dois questionamentos, a saber: (i) acerca da viabilidade da arbitragem que verse sobre direitos coletivos, quais sejam, direitos difusos, coletivos *stricto sensu* e individuais homogêneos, e (ii) dentro do âmbito de aplicabilidade da arbitragem coletiva, se se permitem vislumbrar elementos inerentes a este instituto que indicariam ser a tutela coletiva arbitral mais eficaz e eficiente do que a tutela pelos órgãos do Poder Judiciário.

12.1 A viabilidade da arbitragem coletiva e seu âmbito de aplicação

No que tange a primeira questão enfrentada, sobre a aplicabilidade da arbitragem coletiva no âmbito do mercado de capitais incidem balizas oriundas tanto do regime jurídico do processo coletivo como inerentes ao instituto da arbitragem.

Entre as normas disciplinadoras do processo coletivo destaca-se a legitimidade extraordinária atribuída restritamente ao Ministério Público para postular a tutela coletiva de investidores no mercado de capitais, consoante o artigo 1º da Lei 7.913/89. Neste contexto, em que pesem as célebres vozes da doutrina a defender a legitimidade dos demais agentes elencados no artigo 5º da Lei 7.347/85, a divergência do exposto texto legal deve ser interpretada com o mais alto grau de cautela. Entretanto, ainda que se destine ao artigo 1º da Lei 7.913/89 uma interpretação conservadora, vislumbra-se a possibilidade de as associações civis, firmas na autorização que lhes atribui o artigo 5º, XXI da Constituição Federal, atuar em juízo na qualidade de representantes processuais de investidores a elas associados, mediante a expressa autorização daqueles.

Ainda no contexto das normas próprias do processo coletivo brasileiro, há entendimento jurisprudencial no sentido de que ao Ministério Público só cabe postular a tutela coletiva de direitos individuais homogêneos em caso de relevância social. Em que pese esta delimitação estar de acordo com a função institucional atribuída a este órgão no artigo 129 da Constituição Federal, fato é que a vigência combinada desta regra com a legitimação exclusiva do Ministério Público a postular em defesa de direitos coletivos dos investidores pode gerar situações em que determinados casos aos quais não se reputa impacto social para

além dos interesses das partes envolvidas, fiquem fora do escopo de aplicabilidade da ação coletiva.

Por sua vez, o âmbito de aplicação da tutela coletiva de direitos por meio da arbitragem também é balizado por elementos inerentes a este instituto, no que concerne: (i) a arbitrabilidade objetiva dos direitos coletivos; (ii) a eficácia subjetiva da cláusula compromissória estatutária relativamente às pessoas legitimadas a postular em defesa de direitos coletivos; (iii) características próprias dos processos arbitral e judicial coletivo; e (iv) limites de eficácia da sentença arbitral relativamente à coisa julgada.

Relativamente à arbitrabilidade dos direitos coletivos, apontou-se o entendimento doutrinário de que estes são passíveis de resolução pela via arbitral quando se tratar de direitos coletivos de ordem patrimonial, bem como os aspectos patrimoniais de interesses que transcendam esta esfera. Neste contexto, considerado que as disputas oriundas da relações jurídicas próprias do mercado de valores mobiliários serão predominantemente de caráter patrimonial, não se vislumbra, *a priori*, a arbitrabilidade objetiva como um obstáculo à tutela coletiva arbitral dos direitos dos investidores.

Já os efeitos da cláusula compromissória estatutária fornecem contornos relevantes ao instituto da arbitragem coletiva. Neste contexto, a convenção arbitral exerce efeitos distintos sobre, respectivamente, a associação civil e o Ministério Público na qualidade de legitimados extraordinários a pleitear a tutela coletiva de direitos: este, cuja autorização para postular deriva da lei e que não assentiu à convenção arbitral, não sofre restrição em sua capacidade de propor a ação civil pública perante o Poder Judiciário. Por sua vez, as entidades associativas, que dependem da autorização de seus associados para atuar em juízo, e que o fazem na qualidade de representantes processuais, ficam vinculadas ao juízo arbitral por força da aderência, pelos seus representados, à cláusula compromissória estatutária.

No que diz respeito às diferenças procedimentais entre a arbitragem e o processo coletivo, apesar de a inexistência de determinadas normas no processo arbitral, como a remessa necessária e a redução de custas processuais, implicar em alocações de incentivos distintas do processo coletivo judicial, tais discrepâncias não são concebidas pela doutrina como aptas a inviabilizar a tutela coletiva de direitos na arbitragem.

Finalmente, no âmbito da sentença arbitral, parece haver um limite do seu escopo relativamente à coisa julgada coletiva que se constitui à conclusão de processos que objetivem determinadas espécies de direitos coletivos. Mais especificamente, por ter sua eficácia subjetiva restrita à esfera jurídica dos signatários da cláusula compromissória estatutária, à sentença arbitral seria impossível vincular aqueles que a ela não aderiram.

Assim, o laudo arbitral produzido ao fim de arbitragem, coletiva pode exercer efeitos sobre grupos aquém ou idêntico à totalidade daqueles compreendidos pela cláusula compromissória estatutária, mas não pode tutelar direitos titularizados por coletividade que exceda o grupo de signatários da convenção arbitral.

Todos estes elementos balizadores, embora forneçam um contorno por vezes restritivo da arbitragem coletiva para a defesa dos investidores no mercado de capitais, não excluem a possibilidade de sua existência dentro do ordenamento jurídico brasileiro. Ante a amplitude da cláusula compromissória estatutária, que não raramente atrai “*toda e qualquer disputa*” decorrente das relações societárias à composição por juízo arbitral, conclui-se que esta vinculação envolverá, impreterivelmente e na extensão que os institutos inerentes ao direito arbitral o permitirem, a arbitragem acerca de direitos e interesses coletivos — seja a partir de um modelo *opt-out* ou de um modelo *opt-in* de constituição da classe tutelada.

12.2 A arbitragem coletiva como estratégia ótima para a tutela coletiva dos direitos dos investidores

No decorrer do presente estudo, para além da questão — já superada — sobre se e em que extensão a arbitragem coletiva para a tutela dos investidores é juridicamente viável, buscou-se analisar, de maneira sistemática, elementos inerentes ao instituto da arbitragem que indiquem uma maior eficácia e eficiência deste sistema heterocompositivo relativamente ao processo judicial.

Para isso, propôs-se um modelo algébrico apto a conciliar diferentes aspectos relacionados à eficácia e eficiência de um sistema de composição de controvérsias em torno da decisão, por um agente racional, sobre dar início ou não a um processo para aduzir determinada pretensão em juízo. Estas variáveis, alocadas de modo a representar uma relação entre custos e benefícios relacionados à litigância, permite vislumbrar a capacidade da arbitragem coletiva para produzir uma maior utilidade às partes envolvidas relativamente ao processo coletivo judicial. A saber:

$$p * j * V = T * (C_p + C_e)$$

A partir da interrelação entre estas variáveis, permitem-se condensar três principais argumentos a sugerir que, nas circunstâncias em que ela é aplicável, a arbitragem coletiva pode ser um meio mais eficaz e eficiente de tutela dos direitos dos investidores no mercado de capitais. Estes são: (i) a diluição dos custos processuais e, assim, do risco atrelado ao

litígio; (ii) ganhos de escala decorrentes da maximização dos benefícios relacionados à decisão arbitral; e (iii) a celeridade do processo arbitral em um contexto em que são vultosos os danos atrelados à morosidade.

12.2.1 A diluição de despesas processuais

A diluição de despesas processuais na arbitragem coletiva consiste em uma vantagem desta espécie de processo arbitral em comparação à tutela arbitral individualizada. Dois são os benefícios decorrentes deste aspecto: a ampliação da acessibilidade ao processo arbitral e a otimização dos recursos necessários para custear a tutela dos direitos dos investidores.

Relativamente ao primeiro elemento, a **ampliação do acesso à arbitragem**, a possibilidade de um só ente representar ou substituir um número elevado de investidores perante um juízo arbitral permite distribuir os custos relacionados ao processo arbitral por um número maior de autores. Deste modo, a coletivização do processo arbitral enseja a redução do custo da arbitragem por autor.

Assim, considerando um cenário hipotético em que cada parte do processo arbitral precise arcar com uma parcela dos custos, um custo unitário mais baixo do procedimento viabilizará que investidores de pequeno e médio porte, cujos danos de menor monta outrora não justificariam encarar as frequentemente elevadas despesas de um processo arbitral, consigam se fazer representar na arbitragem — por exemplo, por intermédio de associação civil — e, assim, pleitear a tutela jurisdicional das suas pretensões. Nos termos do modelo proposto, tudo mais mantido constante, se o valor econômico a ser pleiteado (V) for composto pelas pretensões de um maior número de investidores, então o custo processual (C_p) por representado é reduzido, de modo que mais agentes poderão arcar com tais despesas sem a necessidade de recorrer a estratégias como o *third-party funding* ou, na pior hipótese, não obter a prestação jurisdicional por motivos de impecuniosidade.

Por sua vez, no âmbito da **redução dos custos totais da prestação jurisdicional**, vislumbram-se na arbitragem coletiva benefícios tanto para os requeridos como para os investidores representados pelo requerente. Isso porque a representação de uma multiplicidade de investidores na arbitragem coletiva incentiva não somente a propositura de um único processo arbitral para requerer a tutela de diversas pretensões ao invés de múltiplos pleitos individualizados, mas também permite reduzir a complexidade de processos arbitrais que outrora contariam com um elevado contingente de litisconsortes ativos, e que poderão pleitear a tutela dos mesmos direitos por meio de um único ente representativo.

12.2.2 A maximização dos benefícios associados à arbitragem

O conjunto de vantagens da arbitragem relativamente ao processo judicial é tema já bastante analisado pela doutrina pátria. Neste âmbito, J. E. Carreira Alvim ressalta como qualidades inerentes ao processo arbitral, entre outras, (i) a possibilidade de se fixar um prazo obrigatório para a prolação da sentença arbitral, (ii) o julgamento por órgão colegiado de reconhecida capacidade técnica e especialização e (iii) a inaplicabilidade, salvo disposição em sentido contrário pelas partes, do duplo grau de jurisdição¹⁶⁶. A este grupo, Gabriel Junqueira ainda acrescenta (iv) a possibilidade de se restringir os poderes instrutórios do árbitro, caso haja, por exemplo, um limite temporal que o processo deve cumprir¹⁶⁷.

Estes quatro aspectos influem diretamente em duas variáveis contidas no modelo. Primeiramente, a possibilidade de as partes escolher profissionais de elevada qualificação técnica para compor o tribunal e proferir a sentença arbitral é indicativa do potencial grau de especialização do órgão tomador de decisão, de modo a impactar positivamente a variável correspondente (*j*).

Por sua vez, a possibilidade de as partes eleger os membros do tribunal arbitral, bem como de restringir os poderes instrutórios do árbitro, aliada à irrecorribilidade da sentença arbitral, permitem aumentar o grau de previsibilidade acerca do processo decisório que adotará o tribunal arbitral. Isso porque as partes não somente apontarão para compor o tribunal arbitral profissional cuja trajetória lhes é conhecida, mas também lhes é facultado restringir os seus poderes de ordenar novas provas, o que, necessariamente, implica em uma redução do grau de discricionariedade com que poderá decidir.

Assim, pode-se apontar como benefício decorrente da maior acessibilidade proporcionada pela arbitragem coletiva aos investidores no mercado de capitais, já delineada no item 4.2.1 supra, também o fato de que a tutela arbitral coletivizada permite agregar as vantagens inerentes à arbitragem a cada uma das pretensões coletivamente aduzidas.

12.2.3 A celeridade da arbitragem coletiva

¹⁶⁶ CARREIRA ALVIM, J. E. **Direito Arbitral**. 3ª edição. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2007, pp. 54-55.

¹⁶⁷ JUNQUEIRA, Gabriel Herscovici. Flexibilidade do Procedimento Arbitral e Poderes Instrutórios dos Árbitros na arbitragem brasileira: Possibilidade de Restringir os Poderes Instrutórios dos Árbitros em Nome da Autonomia da Vontade. In: **Revista Brasileira de Arbitragem** (nº 31, jul/set 2011), p. 58.

Conforme já apontado, um dos motivos por que a litigância pode ser tão prejudicial para as companhias é a potencial duração de um processo, desde o seu início até a prolação da decisão conclusiva¹⁶⁸. Este fato é especialmente verdadeiro no caso do processo judicial, em função de aspectos como o elevado número de recursos¹⁶⁹ e a falta de previsibilidade a respeito de quando será proferida a sentença¹⁷⁰. A respeito dos danos decorrentes da lentidão dos sistemas de composição de conflitos, Antônio Pugliese e Bruno Salama:

Na prestação jurisdicional estatal, o tempo de espera por uma decisão definitiva gera alto custo para as partes, que ficam privadas dos bens ou direitos litigiosos durante todos os anos que precedem o efetivo cumprimento da decisão transitada em julgado. Neste caso, as partes arcam com o custo de oportunidade decorrente da privação dos bens e direitos disputados em Juízo.¹⁷¹

Trazido para o contexto das violações a direitos no mercado de capitais, o argumento colocado pelos dois autores sobre custos de oportunidade — termo que define o benefício, decorrente de uma decisão, do qual se abdica quando se assume uma estratégia distinta¹⁷² — assume um grau redobrado de relevância. Isso porque os danos causados a investidores no mercado de capitais privarão estes agentes de recursos que, não houvessem sido subtraídos, poderiam ser reinvestidos na compra de outros valores mobiliários, que potencializariam a geração de retornos financeiros, que, por sua vez, seriam novamente reinvestidos, e assim por diante. Esta acumulação de acréscimos patrimoniais que deixam de ser auferidos — especialmente no caso de investidores institucionais, que lidam com investimentos de maior porte —, aponta que a falta de celeridade de um sistema de resolução de controvérsias poderá maximizar o real impacto econômico infligido nos atores econômicos que caem vítimas de ilícitos no mercado de capitais.

Para os fins do presente estudo, sustenta-se que a morosidade da prestação jurisdicional exerce uma dúplice influência sobre os custos econômicos relacionados ao processo. Primeiramente, quanto mais tempo dura uma disputa arbitral ou judicial, mais

¹⁶⁸ WALD, Arnaldo. A Arbitragem de Classe no Direito Societário. In: CARMONA, Carlos Alberto et al. **20 Anos da Lei de Arbitragem - Homenagem a Petrônio Muniz**. 1ª edição. São Paulo: Editora Atlas, 2017, p. 866.

¹⁶⁹ MARIANI, Rômulo Greff. **Arbitragens Coletivas no Brasil**. Coleção Atlas de Arbitragem. 1ª edição. São Paulo: Editora Atlas, 2015, p. 162.

¹⁷⁰ CARREIRA ALVIM, J. E. **Direito Arbitral**. 3ª edição. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2007, p. 54.

¹⁷¹ PUGLIESE, Antonio Celso F. SALAMA, Bruno Meyerhof. A economia da arbitragem: escolha racional e geração de valor. In: JOBIM, Eduardo; MACHADO, Rafael Bicca (coord.). **Arbitragem no Brasil - Aspectos Jurídicos Relevantes**. 1ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2008, p. 78.

¹⁷² VARIAN, Hal R. **Microeconomia - Uma abordagem moderna**. 9ª edição. Rio de Janeiro: Elsevier, 2016, p. 22.

gastos terão as partes com, por exemplo, despesas advocatícias. Daí a correlação positiva que se observa entre as variáveis referentes ao tempo de duração do processo (T) e aos custos processuais (C_p).

Além disso, como já se indicou, é possível argumentar que há uma correlação positiva entre a extensão de um processo envolvendo direta ou indiretamente os interesses de uma companhia aberta e o grau do impacto negativo sobre os valores mobiliários a ela relacionados. O ajuizamento de uma ação civil pública que se arrastará no tempo poderá enviar ao mercado a mensagem de que despesas aumentarão, mas também fazer deteriorar a reputação da companhia perante investidores, e, assim, acarretar uma depreciação das ações, debêntures e outros ativos emitidos para o financiamento das suas atividades. Deste modo, entende-se que quanto mais demorado o processo (T), mais vultoso o impacto econômico sobre os ativos a ele correlato (C_e).

Diante deste dúplice impacto, parece intuitivo que um sistema processual capaz de uma prestação jurisdicional mais célere e, conseqüentemente, menos custosa, será capaz de tutelar os direitos de investidores de maneira não só mais eficaz, mas também mais eficiente. Neste contexto, o fato de a arbitragem coletiva apresentar-se como dotada destas características constitui mais uma razão por que, em alguns casos, este seja um sistema de composição de conflitos mais desejável do que o processo coletivo judicial.

Capítulo XIII

Conclusão

O mercado de capitais é um ambiente que concentra relações jurídicas e interesses econômicos de elevado grau de complexidade. Neste âmbito, a suscetibilidade das cotações de ativos à ocorrência de litígios envolvendo companhias abertas torna imperativo que os sistemas de composição de controvérsias capazes de proferir decisões sobre temas de elevada complexidade técnica no menor espaço de tempo possível.

Atento à importância desta questão, o legislador brasileiro, com a edição da Lei 7.913/89, atribui poderes ao Ministério Público para propor ação civil pública em defesa dos investidores no mercado de capitais. Em que pese a redação restritiva do dispositivo, a doutrina pátria se divide entre entendimentos de que o único legitimado para o ajuizamento desta ação é, de fato, o Ministério Público e posições que, defendendo a aplicação subsidiária dos artigos 5º da Lei 7.347/85, defendem a possibilidade de esta espécie de pleito coletivo poder ser realizado também pelos demais legitimados a propor a ação civil pública.

Neste sentido, independentemente de se adotar posicionamento ampliativo ou restritivo acerca do artigo 1º da lei 7.913/89, uma possibilidade adicional à atuação do Ministério Público na qualidade de substituto processual de determinada coletividade de investidores é a autorização, por membros desta coletividade, para que associação civil especializada, com fundamento no artigo 5º, XXI da Constituição Federal, postule coletivamente a tutela jurisdicional dos direitos daqueles que assentiram para tanto¹⁷³. Em um ambiente como o mercado de capitais, em que a utilidade da tutela coletiva poderá decorrer de casos em que se façam predominantes interesses privados, nos quais o Ministério Público possivelmente não teria maiores incentivos a atuar, a possibilidade de postulação por ente privado — no caso, a associação civil como representante processual, em uma lógica de representação de classe no modelo *opt-in* — mostra-se crucial para otimizar a tutela de danos causados aos investidores.

O debate acerca dos mecanismos mais propícios a proteger e tutelar os direitos e interesses dos investidores em valores mobiliários assume um nível adicional de complexidade com a proliferação das cláusulas compromissórias estatutárias, a que se atribui a capacidade de vincular acionistas, administradores e companhias à composição por

¹⁷³ PEREIRA, Cesar; QUINTÃO, Luisa. Entidades Representativas (Art. 5º, XXI da CF) e Arbitragem Coletiva no Brasil. In **Revista Brasileira de Arbitragem e Mediação** (vol. 47, out/dez 2015), p. 111.

arbitragem de lides oriundas das normas disciplinadoras do mercado de capitais. Diante deste cenário, torna-se imprescindível analisar em que extensão elementos do processo coletivo podem ser aplicados no âmbito do juízo arbitral em litígios societários.

A conclusão a que chega este estudo aponta que a cláusula compromissória estatutária exerce impactos distintos sobre os agentes legitimados à propositura de ações coletivas. Enquanto que o Ministério Público, não se vinculando *a priori* a esta convenção arbitral, pode postular a tutela coletiva dos direitos dos investidores perante o Poder Judiciário, a associação, quando atuar na qualidade de representante processual autorizada por investidores signatários de cláusula compromissória estatutária, deverá fazê-lo pela instauração de arbitragem na forma prescrita pela convenção arbitral respectiva.

Uma vez instaurada a arbitragem coletiva, a ela aplicam-se os dispositivos da lei arbitral, por exemplo, no que tange a irrecorribilidade da decisão proferida pelo tribunal. Findo o processo, outra limitação relevante diz respeito à eficácia da sentença arbitral: está ficará adstrita a, no máximo, a esfera jurídica dos signatários da cláusula compromissória estatutária, não se cogitando, por exemplo, a produção de efeitos *erga omnes* da coisa julgada que decida a respeito de direitos difusos (artigo 103, I do CDC).

Consideradas as restrições vislumbradas à aplicabilidade da arbitragem coletiva no âmbito do mercado de capitais, parece evidente que este instituto encontrará valiosa aplicação particularmente nas disputas que versem sobre direitos individuais homogêneos de investidores que, por motivos de eficiência processual, deleguem a associação civil a representação de seus interesses perante um juízo arbitral — de modo semelhante ao modelo *opt-in* de representação, consagrado pela Recomendação 2013/396/EU.

Esta alternativa, geradora de benefícios como a ampliação do acesso à arbitragem, a maximização dos benefícios associados a este instituto e a celeridade da prestação jurisdicional num ambiente em que os interesses econômicos envolvidos demandam tal qualidade, apresenta enorme potencial para otimizar a defesa de direitos dos investidores e, assim, contribuir para um mercado de capitais mais hígido, justo e capaz de impulsionar o crescimento da economia nacional.

REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA

ALMEIDA, André de; YOSHIDA, Natalie. Class action contra a Petrobras. In: **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. (vol. 70, out/dez 2015).

ALVIM, Arruda. Sobre a natureza jurisdicional da arbitragem. In: CAHALI, Francisco José et. al. (coords.). **Arbitragem — Estudos sobre a Lei 13.129, de 26-5-2015**. 1ª edição. São Paulo: Saraiva, 2015.

ALVIM, Teresa Arruda. **Parecer**. Ação Civil Pública nº 1106499-89.2017.8.26.0100, perante a 6ª Vara Cível do Fórum Central da Comarca de São Paulo

AYOUB, Luiz Roberto. A Jurisdicionalidade da Arbitragem. **Revista da EMERJ**, v. 4, n.15, 2001. Disponível em <https://www.emerj.tjrj.jus.br/revistaemerj_online/edicoes/revista15/revista15_189.pdf>. Acesso em 14/05/2020.

B3 SEGURANÇA DE MERCADOS. **SUPERVISÃO DE MERCADO — CASOS - Caso 4: Spoofing (geração de condições artificiais de demanda)**. Disponível em <<https://www.bsmsupervisao.com.br/supervisao-de-mercado/casos/4>>. Acesso em 07/01/2020.

BARROSO, Luís Roberto. A proteção coletiva dos direitos no Brasil e alguns aspectos da class action norte-americana. **Boletim Científico da Escola Superior do Ministério Público da União**. Brasília, jul/set., 2005.

BERMUDES, Sergio. A legitimidade processual do Ministério Público e das associações na tutela do investidor de fundos. **Revista Trimestral de Direito Civil**. (v. 27, jul/set 2006).

_____. **Introdução ao Processo Civil**. 5ª edição. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2010.

BERT, Peter. Class Actions in Germany: KapMuG Extended Until 2020 – Modest Change of Scope. **Peter Bert's Blog about Litigation, Arbitration and Mediation in Germany** –

Art Law, Case Law, News etc. 07/2012. Disponível em <<http://www.disputeresolutiongermany.com/2012/07/class-actions-in-germany-kapmug-extended-until-2020-modest-change-of-scope/>>. Acesso em 02/01/2020.

BORN, Gary B. Chapter 15: Procedures in International Arbitration, in BORN, Gary B. **International Commercial Arbitration**. 2nd edition. Kluwer Law International; Kluwer Law International, 2014.

BUENO, Cássio Scarpinella. As Class Actions Norte-Americanas e as Ações Coletivas Brasileiras: Pontos para uma Reflexão Conjunta. **Revista de Processo**, vol. 82/1996. Junho de 1996.

CAVALI, Marcelo Costenaro. **Manipulação do Mercado de Capitais — Fundamentos e Limites da Repressão Penal e Administrativa**. 1ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

CARMONA, Carlos Alberto. **Arbitragem e Processo — Um Comentário à Lei nº 9.307/96**. 2ª edição. 3ª edição. São Paulo: Atlas, 2009.

_____ (coord.); MARIANI, Rômulo Greff. Arbitragens Coletivas no Brasil. **Coleção Atlas de Arbitragem**. 1ª edição. São Paulo: Editora Atlas, 2015.

_____; VIEIRA, Vítor Silveira. Breves Considerações sobre a Abrangência da Cláusula Compromissória Estatutária. In: CANTIDIANO, Maria Lúcia et. al. **Sociedades Anônimas, Mercado de Capitais e Outros Estudos - Homenagem a Luiz Leonardo Cantidiano — Vol II**. 1ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

CARNELUTTI, Francesco. **Direito Processual Civil e Penal — Vol. I**. 3ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2007.

CARREIRA ALVIM, J. E. **Direito Arbitral**. 3ª edição. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2007.

CARVALHO FILHO, José dos Santos. **Ação Civil Pública — Comentários por Artigo**. 7ª edição. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2009.

COFFEE JR., John C. Reforming the Securities Class Action: An Essay On Deterrence and Its Implementation. **Columbia Law School Center for Law and Economic Studies, Working Paper no. 293**. Disponível em <<http://ssrn.com/abstract=893833>>. Acesso em 23.10.2019.

COOTER, Robert; ULEN, Thomas. **Law & Economics**. 6ª edição. Boston: Pearson Education, 2012.

DIDIER JR., Fredie. **Curso de Direito Processual Civil — Vol I**. 13ª edição. Salvador, Editora JusPodivm, 2018.

_____. **Curso de Direito Processual Civil — Vol. II**. 13ª edição. Salvador, Editora JusPodivm, 2018.

_____. **Curso de Direito Processual Civil — Vol IV**. 12ª edição. Salvador: Editora JusPodivm, 2018.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. **Direito Administrativo**. 30ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

DINAMARCO, Cândido Rangel. **Instituições de Direito Processual Civil — Volume III**. 7ª edição. São Paulo: Malheiros, 2017.

EIZIRIK, Nelson. A Fraud-on-the-market Theory pode ser aplicada no direito societário brasileiro? In: VENÂNCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto da Silveira; ROSMAN, Luiz Alberto Colonna (coords.). **A Lei das S.A. em seus 40 anos**. 1ª edição. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2017.

_____. **A Lei das S/A Comentada — Vol. II**. 2ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

_____. **A Lei das S/A Comentada — Volume III — Artigos 189 a 300**. 1ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

_____. **A Lei das S/A Comentada — Vol. IV.** 2ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

_____. **Aspectos Modernos do Direito Societário.** 1ª edição. Rio de Janeiro: Editora Renovar, 1992, pp. 58-159.

_____. **Mercado de Valores Mobiliários — Regime Jurídico.** 2ª edição. Rio de Janeiro: Editora Renovar, 2008.

FAMA, Eugene F. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. **The Journal of Finance**, Vol. 25, No. 2, Papers and Proceedings of the Twenty-Eighth Annual Meeting of the American Finance Association New York, N.Y. December, 28-30, 1969 (May, 1970).

FICHTNER, José Antonio; MANNHEIMER, Sergio; MONTEIRO, André Luís. **Teoria Geral da Arbitragem.** 1ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2019.

FITZPATRICK, Brian T. Do Class Action Lawyers Make Too Little? In: **Public Law and Legal Theory, Working Paper 10-31.** Nashville: Vanderbilt University Law School, 2010.

FOUCHARD, Philippe. **Écrits — Droit de l'Arbitrage — Droit du Commerce International.** 1ª edição. Paris: Comité Français de l'Arbitrage, 2007.

GRECO, Leonardo. **Instituições de Processo Civil — Volume I.** 5ª edição. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2015.

GRINOVER, Ada Pellegrini. A Tutela Coletiva dos Investidores no Mercado de Valores Mobiliários: Questões Processuais. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J (coords.). **Processo Societário.** 1ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

JUNQUEIRA, Gabriel Herscovici. Flexibilidade do Procedimento Arbitral e Poderes Instrutórios dos Árbitros na arbitragem brasileira: Possibilidade de Restringir os Poderes

Instrutórios dos Árbitros em Nome da Autonomia da Vontade. In: **Revista Brasileira de Arbitragem** (nº 31, jul/set 2011).

JÚDICE, José Miguel. Collective arbitration in Europe: The European way might be the best way. In: **Revista de Arbitragem e Mediação**. (vol 51, out/dez 2016).

KENT, Rachael; STRING, Marik. Availability of Class Arbitration Under US Law. In: VAN DEN BERG, Albert Jan (ed.). **Legitimacy: Myths, Realities, Challenges**. ICCA Congress Series, Volume 18 (© Kluwer Law International; ICCA & Kluwer Law International 2015).

KRAAKMAN, Reinier; ARMOUR, John et al. **A Anatomia do Direito Societário — Uma Abordagem Comparada e Funcional**. 3ª edição. São Paulo: Editora Singular, 2018.

LOBO, Carlos Augusto da Silveira. Cláusula Compromissória Estatutária. In LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Direito das Companhias**. 2ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

MARTINS, Pedro A. Batista. **A Arbitragem no Direito Societário**. 1ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

_____. **Apontamentos sobre a Lei de Arbitragem**. 1ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. **Direito dos Valores Mobiliários — Volume I — Tomo I**. 1ª edição. Rio de Janeiro: FGV, 2015.

MENDES, Gilmar Ferreira; BRANCO, Paulo Gonet. **Curso de Direito Constitucional**. 11ª edição. São Paulo: Saraiva, 2016, nota de rodapé nº 70.

MIRANDA, Pontes de. **Tratado de Direito Privado — Parte Especial — Tomo XXXVIII**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2012.

MUNIZ, Joaquim de Paiva. **Curso Básico de Arbitragem**. 4ª edição. Curitiba: Juruá, 2017.

MÜSSNICH, Francisco Antunes Maciel. **O Insider Trading no Direito Brasileiro**. 1ª edição. São Paulo: Saraiva, 2017.

NALIN, Paulo; HASSON, Felipe. Existência e validade da cláusula compromissória não escrita — interpretação extensiva do artigo 4º, § 1º, da Lei de Arbitragem, à luz do direito brasileiro e comparado. **Revista Brasileira de Arbitragem**, 2017, Volume XIV Issue 55.

NERY, Ana Luiza. **Arbitragem Coletiva**. 1ª edição. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016.

PALMITER, Alan R. **Corporations**. 8ª edição. Nova York: Wolters Kluwer, 2015.

PARENTE, Eduardo. **Processo Arbitral e Sistema**. 1ª edição. São Paulo: Atlas, 2012.

PEREIRA, Cesar; QUINTÃO, Luisa. Entidades Representativas (Art. 5º, XXI da CF) e Arbitragem Coletiva no Brasil. In: **Revista Brasileira de Arbitragem e Mediação** (vol. 47, out/dez 2015).

PEREIRA, Guilherme Setoguti J. **Enforcement e Tutela Indenizatória no Direito Societário e no Mercado de Capitais**. 1ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

POSNER, Richard A. **How Judges Think**. Cambridge: Harvard University Press, 2008.

PUGLIESE, Antonio Celso F. SALAMA, Bruno Meyerhof. A economia da arbitragem: escolha racional e geração de valor. In: JOBIM, Eduardo; MACHADO, Rafael Bicca (coord.). **Arbitragem no Brasil — Aspectos Jurídicos Relevantes**. 1ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2008.

NIGEL, Blackaby; PARTASIDES, Constantine. Chapter 4. Establishment and Organisation of an Arbitral Tribunal. In: NIGEL, Blackaby; PARTASIDES, Constantine. **Redfern and Hunter on International Arbitration**. 6th edition. Kluwer Law International; Oxford University Press, 2015.

ROCCO, Ugo. **Trattato di Diritto Processuale Civile — I — Parte Generale**. 2ª edição. Torino: Unione Tipografico — Editrice Torinese, 1966.

ROSE, Amanda B. Reforming Securities litigation reform: Restructuring the relationship between private and public enforcement of Rule 10b-5. **Columbia Law Review**. Vol. 108 (10/2008).

UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW. **Uncitral Model Law on International Commercial Arbitration**. Disponível em <https://www.uncitral.org/pdf/english/texts/arbitration/ml-arb/06-54671_Ebook.pdf>. Acesso em 06/05/2020.

US CHAMBER INSTITUTE FOR LEGAL REFORM. **Economic Consequences — The Real Costs of U.S. Securities Class Action Litigation**. Fevereiro de 2014. Disponível em <https://www.instituteforlegalreform.com/uploads/sites/1/EconomicConsequences_Web.pdf>. Acesso em 13.11.2019.

VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedades por Ações — Vol. II**. 3ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 1959.

VARIAN, Hal R. **Microeconomia — Uma abordagem moderna**. 9ª edição. Rio de Janeiro: Elsevier, 2016.

VERMEULEN, Erik P.M.; ZETZSCHE, Dirk Andreas. The Use and Abuse of Investor Suits: An Inquiry into the Dark Side of Shareholder Activism (January 25, 2010). **European Company and Financial Law Review**, Vol. 7, No. 1; TILEC Discussion Paper No. 2010-001; CBC-RPS Paper No. 1/2010. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1428901>

VOSER, Nathalie; GIRSBERGER, Daniel. Chapter 2: The Arbitration Agreement and the Jurisdiction. In: VOSER, Nathalie; GIRSBERGER, Daniel. **International Arbitration: Comparative and Swiss Perspectives**. Third Edition. Kluwer Law International; Schulthess Juristische Medien AG, 2016.

YAZBEK, Otavio. Mercado de Capitais. In: COELHO, Fábio Ulhoa. **Tratado de Direito Comercial — Volume 4**. 1ª edição. Rio de Janeiro: Editora Saraiva, 2015.

WAINCYMER, Jeffrey Maurice. Part II: The Process of an Arbitration, Chapter 7: Complex Arbitration. In: WAINCYMER, Jeffrey Maurice. **Procedure and Evidence in International Arbitration**, Kluwer Law International; Kluwer Law International 2012.

WALD, Arnaldo. A Arbitragem de Classe no Direito Societário. In: CARMONA, Carlos Alberto et al. **20 Anos da Lei de Arbitragem — Homenagem a Petrônio Muniz**. 1ª edição. São Paulo: Editora Atlas, 2017.

ZACLIS, Lionel. **Proteção Coletiva dos Investidores no Mercado de Capitais**. 1ª edição. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2007.

ZAHR FILHO, Sergio. Conflitos Societários Multipartes com Repercussão Coletiva Submetidas à Cláusula Compromissória Estatutária: Intervenção de Terceiros e Consolidação. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. **Processo Societário II**. 1ª edição. Quartier Latin: São Paulo, 2015.

ZUCKERMAN, Adrian AS. **Civil Procedure**. Oxford: LexisNexis UK, 2003.