

Economic Analysis of Law Review

Arbitragem Coletiva no Mercado de Capitais Brasileiro e Direitos Individuais Homogêneos: Uma Abordagem Em Direito & Economia

Collective Arbitration in The Brazilian Capital Market And Rights Homogeneous Individuals: An Approach to Law & Economics

Eduardo da Silva Mattos¹
Universidade Presbiteriana Mackenzie
FAE Business School

Bruno Polonio Renzetti²
Fundação Getúlio Vargas

RESUMO

A arbitragem tem tido papel de destaque cada vez maior no ordenamento jurídico brasileiro, com sua capacidade de desafogar um Poder Judiciário defasado e exaurido, além da possibilidade de produzir decisões com maior expertise e sem o risco de recursos infinitos. Nesse sentido, a análise econômica da arbitragem também se mostra como fértil campo de estudo, pois o procedimento é capaz de produzir interessantes externalidades. Da mesma forma, como estratégia para extrair a maior eficiência do procedimento, está a coletivização dos direitos. O presente artigo, portanto, analisa o procedimento arbitral a partir da ótica de sua viabilidade econômica, partindo do estudo de caso das demandas coletivas de direitos individuais homogêneos no mercado de capitais brasileiros, onde a Bolsa de Valores de São Paulo passou a exigir a adesão à cláusula compromissória pelas empresas listadas em níveis específicos de governança.

Palavras-chave: Arbitragem; Direitos Coletivos; Mercado de Capitais; Direito & Economia.

JEL: K22; K41

ABSTRACT

Arbitration is increasingly becoming more well-known and used in the Brazilian legal system, mostly because of its ability to reduce the number of law suits before the state courts and also because of the possibility of having a more efficient decision without innumerable appeals. In this sense, the economic analysis of law has become a very interesting field of study, given that the arbitral proceeding is capable of creating externalities. Also as a strategy of increasing efficiency is the filing of collective suits. This paper aims to tackle the arbitral proceeding through the lenses of its economic viability, with a case study of collective demands regarding individual homogeneous rights in the Brazilian securities market, since the São Paulo Stock Exchange requires that some companies adhere to the arbitration agreement depending upon its governance level..

Keywords: Arbitration; Collective Rights; Securities; Law & Economics.

R:30/07/17 **A:** 07/11/17 **P:**30/12/18

¹ E-mail: mattos.es@hotmail.com

² E-mail: bprenzetti@gmail.com

1. Introdução

Desde a promulgação da Lei nº 9.307/1996 (“Lei de Arbitragem”), muito se evoluiu na discussão acerca deste meio alternativo de solução de litígios. Se no início ainda não se tinha certeza sobre sua constitucionalidade no ordenamento jurídico brasileiro, hoje já não há mais dúvidas quanto a isso³. Após mais de duas décadas do diploma legal, a utilização da arbitragem no Brasil experimenta crescimento expressivo. Em recente pesquisa, comprovou-se que houve um crescimento de 73% nos conflitos resolvidos por meio de procedimentos arbitrais, representando cerca de 38 bilhões de reais⁴.

Nesses mais de vinte anos da Lei de Arbitragem, seu texto sofreu algumas modificações e reformas, a fim de aumentar seu escopo de utilização⁵. Pode-se dizer, assim, que a solução de controvérsias por procedimentos arbitrais já possui lugar de destaque na ordem jurídica brasileira, principalmente no ambiente de negócios. Ademais, o Novo Código de Processo Civil procura aproximar mais o juízo arbitral e estatal, aumentando a cooperação entre ambos⁶.

Sintomático que, assim como o Direito voltou sua atenção durante muito tempo somente ao processo judicial (público), o estudo internacional de *Law & Economics* na área da litigância também tenha endereçado, inicialmente, somente o processo público para resolução de conflitos⁷.

Sem embargo, da mesma maneira que o navio que quanto mais navega pelo mar aberto mais expande seus horizontes e desafios⁸, também assim ocorre com o instituto da arbitragem no Brasil e seu estudo pela ótica da análise econômica⁹.

Em um afã de querer expandir as possibilidades de utilização da arbitragem, novos desafios se colocam aos estudiosos do tema. É nesse contexto que se insere a problemática da arbitragem coletiva no âmbito do mercado de valores mobiliários brasileiro – tanto sob um viés de aplicabilidade legal quanto de viabilidade econômica.

O presente artigo busca, nesse âmbito, investigar a possibilidade, adequação e possíveis consequências econômicas da utilização do procedimento arbitral para resolução de demandas decorrentes de situações experimentadas no âmbito do mercado de capitais brasileiros, notadamente via a coletivização – isto é, situações em que múltiplos indivíduos comporiam o mesmo polo na demanda. Trata-se de verdadeiro esforço interdisciplinar – e não de simples análise de fenômeno jurídico sob viés econômico. Serão observadas questões técnicas sobre arbitrabilidade para que, com a devida roupagem jurídica, possa-se analisar consequências econômicas.

³ SE 5206 AgR, Relator(a): Min. SEPÚLVEDA PERTENCE, Tribunal Pleno, julgado em 12/12/2001, DJ 30-04-2004 PP-00029 EMENT VOL-02149-06 PP-00958.

⁴ CONJUR. *Soluções em arbitragem crescem 73% em seis anos, mostra pesquisa*. Disponível em: <<http://www.conjur.com.br/2016-jul-15/solucoes-arbitragem-crescem-73-seis-anos-mostra-pesquisa>>

⁵ Sobre o assunto, cf. RENZETTI, Bruno. Arbitragem e Administração Pública no Projeto de Reforma da Lei de Arbitragem. In.: *Revista de Direito Administrativo Contemporâneo*, v. 2, n. 14, nov./2014, p. 171179. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.

⁶ Sobre o tema, ver profícuo artigo de BIANCHI, Bruno Guimarães. Arbitragem no Novo Código de Processo Civil. *Revista de Processo*, v. 255, ano 41, p. 413-432. São Paulo: RT, maio/2016.

⁷ Cf. VAN AAKEN, Anne; BROUDE, Tomer, Arbitration from a Law & Economics Perspective. Draft para SCHULTZ, Thomas; ORTINO, Federico (eds.). *The Oxford handbook of international arbitration*. Oxford University Press. Disponível em <https://ssrn.com/abstract=2860584>.

⁸ MOELLER, Hans-Georg. *Luhmann Explained: from souls to systems*. Chicago: Open Court, 2006.

⁹ Por todos, veja-se PUGLIESE, Antonio Celso Fonseca; SALAMA, Bruno Meyerhof. A economia da arbitragem: escolha racional e geração de valor. *Revista Direito GV*, São Paulo, v. 4, n. 1, p. 15-27, Junho, 2008.

Para atingir esse objetivo, é preciso indicar que o objetivo do artigo precisa ser estruturado como construção. Nesse sentido, a próxima seção faz breve retomada dos pressupostos da arbitragem; em seguida, trata-se da disciplina dos direitos individuais homogêneos no Brasil; a terceira seção analisa a possibilidade (e viabilidade econômica) de ação coletiva em sede de arbitragem; a quarta parte, em uma síntese dos termos gerais dos capítulos anteriores, analisa especificamente o mercado de capitais brasileiro; a quinta seção conclui.

2. Premissa Necessária: Os Pressupostos de Arbitrabilidade no Direito Brasileiro

Grosso modo, a arbitragem é meio alternativo de solução de litígios. A figura do juiz é substituída por um ou mais árbitros, que recebem seus poderes por convenção privada, avençada pelas partes, sendo que a decisão final exarada pelo Tribunal Arbitral assume a mesma eficácia de uma sentença prolatada pelo Poder Judiciário. É, assim, mecanismo privado para solução de litígios, por meio do qual um terceiro – o árbitro –, escolhido de maneira livre pelas partes, impõe sua decisão, que deverá ser por elas cumprida¹⁰.

Para que uma arbitragem possa acontecer (juridicamente), ela deve observar dois requisitos essenciais, verdadeiras condições *sine qua non*, elencadas já no artigo inaugural da Lei de Arbitragem, a saber: “Art. 1º *As pessoas capazes de contratar poderão valer-se da arbitragem para dirimir litígios relativos a direitos patrimoniais disponíveis*”. Vê-se, portanto, que a lei impõe duas categorias de condições para que um direito possa ser discutido no âmbito de procedimento arbitral: tal direito deve ser, simultaneamente, (i) patrimonial e (ii) disponível. Além disso, as pessoas devem ser capazes de contratar. A doutrina, então, passou a ser denominar estes critérios como arbitrabilidade objetiva e subjetiva.

A começar pela arbitrabilidade objetiva: ela deve analisar tanto a patrimonialidade quanto a disponibilidade do direito. Para CARMONA, são arbitráveis as causas que tratem de matérias sobre as quais o Estado não crie reserva específica por quanto do resguardo dos interesses da coletividade, e desde que as partes possam livremente dispor do bem sobre que litigam. Ademais, em linhas gerais, são arbitráveis as controvérsias sobre as quais os litigantes possuem a faculdade de transigir¹¹.

O mesmo autor também faz suas considerações acerca da arbitrabilidade subjetiva – isto é, a capacidade das partes em contratar. A capacidade jurídica se traduz na aptidão de alguém se tornar sujeito de direitos e deveres. A capacidade da pessoa natural não é ilimitada, como se pode aferir pelo Código Civil brasileiro, o qual elenca as situações de incapacidade¹². Também, os entes despersonalizados somente podem se valer da arbitragem quando expressamente autorizados: é o caso do inventariante, administrador judicial da massa falida, síndico de condomínios, etc). Sem a autorização, será nula a cláusula ou compromisso arbitral celebrado por estes entes¹³. Destarte,

¹⁰ CARMONA, Carlos Alberto. *Arbitragem e Processo: um comentário a Lei 9.307/1996*. 3 Ed. São Paulo: Atlas, 2009, p. 31.

¹¹ CARMONA, Carlos Alberto. *Obra citada*, p. 38.

¹² “Art. 3º São absolutamente incapazes de exercer pessoalmente os atos da vida civil os menores de 16 (dezesesseis) anos.

Art. 4º São incapazes, relativamente a certos atos ou à maneira de os exercer: I – os maiores de dezesseis e menores de dezoito anos; II – os ébrios habituais e os viciados em tóxico; III – aqueles que, por causa transitória ou permanente, não puderem exprimir sua vontade; IV – os pródigos. Parágrafo único. A capacidade dos indígenas será regulada por legislação especial”.

¹³ CARMONA, Carlos Alberto. *Obra citada*, p. 37.

qualquer pessoa que possa contrair obrigações – respeitadas as particularidades de cada caso –, possui a capacidade de integrar como parte um procedimento arbitral.

Como se verá visto a fundo mais a frente, os critérios de arbitrabilidade objetiva e subjetiva também devem ser respeitados no caso de arbitragens coletivas que versam sobre direitos individuais homogêneos.

Já as condições econômicas para a ocorrência da arbitragem passam por outros critérios, particularmente aqueles que norteiam o estudo da análise econômica do Direito: (i) redução de custos de transação e (ii) estabelecimento de uma estrutura de incentivos adequada¹⁴.

Reduz-se os custos de transação à medida que o processo arbitral é muito mais célere, e não submetido a um regime recursal sem fim, e com julgamento por árbitros mais especializados na matéria em debate. Esses fatos, primeiramente, retiram o custo de oportunidade das partes, comum ao processo público, em aguardar uma solução (como, por exemplo, não poder dispor de um bem ou não poder celebrar algum contrato). Em segundo, a especialização dos árbitros minimiza (ou elimina) a chance de uma decisão absolutamente desconectada do caso concreto e da prática comercial¹⁵ na respectiva área empresarial¹⁶ – o que nos leva ao próximo ponto.

Ao ser fornecida uma decisão célere, especializada e relativamente cara¹⁷, alinham-se os incentivos entre as partes. Nenhuma delas terá interesse em prolongar a questão, pelos custos envolvidos com o atraso da arbitragem. Ainda, em razão da especialização, eventual morosidade não afetará o julgamento e eventuais custas serão imputadas à parte vencida (também com execução muito mais rápida).

Ou seja, só buscarão a arbitragem, em termos econômicos, aqueles que tiverem incentivos para uma resolução célere e especializada. Por mais que pareça questão e interesse óbvio de todos os envolvidos, diversos agentes possuem incentivos alinhados com o processo judicial tradicional – moroso e sem uniformização. No processo judicial, é comum que uma das partes seja litigante contumaz e que, mesmo em questão consolidada na jurisprudência, prolongue o processo pelo máximo de tempo possível – afinal, litigar é barato¹⁸ e isso sinaliza para os demais agentes de mercado que distribuir ações contra essa respectiva empresa não trará resultados, ao menos imediatos¹⁹.

¹⁴ PUGLIESE, Antonio Celso Fonseca; SALAMA, Bruno Meyerhof. A economia da arbitragem: escolha racional e geração de valor. *Revista Direito GV*, São Paulo, v. 4, n. 1, p. 15-27, Junho, 2008.

¹⁵ Quanto a esse ponto de qualidade de decisão moldada pela prática empresarial, indica-se que a escolha pela arbitragem é verdadeira opção jurisdicional e não simplesmente processual, Cf. BENSON, Bruce L. Arbitration. *Encyclopedia of Law and Economics*, v. 5, p. 160, 2000.

¹⁶ Os problemas desse tipo de decisão são devastadores para a eficiência do ordenamento jurídico como um todo – e do processo judicial em particular. Conforme GICO JR., Ivo Teixeira. A tragédia do Judiciário. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 267, p. 163-198, set. 2014.

¹⁷ Diz-se "cara" em razão de os custos imediatos às partes da arbitragem serem maiores que os de um processo judicial. Entretanto, diz-se "relativamente" em razão de o processo judicial envolver custos que não são imediatos (como o custo de oportunidade em razão da demora e da insegurança da decisão) ou que não são internalizados pelas partes (como, por exemplo, a proporção da estrutura judiciária que é paga pelo contribuinte e não pelo litigante). Ao final, é bastante possível que o custo econômico de uma arbitragem seja menor que de um processo judicial.

¹⁸ ARAKE, Henrique; GICO JR, Ivo T. De Graça, até Injeção na Testa: análise juseconômica da gratuidade de Justiça. *Economic Analysis of Law Review*, v. 5, n. 1, p. 166, 2014.

¹⁹ Observar o relatório do Conselho Nacional de Justiça (CNJ) "100 maiores litigantes" é bastante ilustrativo nesse sentido. Além de entes públicos, que dominam o topo da lista e cuja possibilidade de participar em arbitragem é

A coletivização talvez seja uma saída para endereçar esse problema de litigantes contumazes para desafogar o Judiciário, conforme se verá, em termos gerais, já no próximo tópico do artigo, antes de se analisar a coletivização e a arbitragem.

3. Os Direitos Individuais Homogêneos e sua Coletivização

Pode-se dizer que existe, atualmente, um *microsistema* de processo coletivo no Brasil. Isso ocorre porque há constante intersecção e referências entre os diversos diplomas legislativos que discorrem sobre o tema dos direitos coletivos. Exemplo disso está no intenso diálogo entre o Código de Defesa do Consumidor e a Lei de Ação Civil Pública – há verdadeira complementação entre ambos, conforme se pode observar no art.90 do diploma consumerista e no art. 21 da Lei 7.347/1985.

Nesse sentido, essencial é mencionar a obra de TEORI ALBINO ZAVASCKI, exMinistro do Supremo Tribunal Federal. Em sua obra, o autor buscou diferenciar a tutela dos direitos coletivos e a tutela coletiva de direitos individuais. Os direitos coletivos *lato sensu* seriam *gênero*, enquanto os direitos difusos, coletivos *strictu sensu* e individuais homogêneos seriam *espécie*. Assim, para ZAVASCKI, os direitos individuais homogêneos seriam tutelados pela ação coletiva, enquanto as outras duas espécies pela ação civil pública²⁰.

Ainda que não seja o objeto do presente estudo, cumpre fazer breve digressão acerca dos direitos difusos e direitos coletivos *strictu sensu*. Como apontado por GUSTAVO OSNA²¹, os direitos difusos se enquadram como interesses indivisíveis pertencentes a uma coletividade indeterminada e indeterminável²². Os direitos coletivos, por sua vez, seriam pertencentes a uma coletividade determinada ou possível de ser determinada, por um grupo de indivíduos que possuísse vínculos jurídicos entre si. Todavia, o autor continua, em que pese existirem diferenças entre as duas modalidades de interesses metaindividuais, pode-se dizer, sem equívocos, que ambos possuem a indivisibilidade e a indisponibilidade como características inerentes.

Os direitos individuais homogêneos, por sua vez, possuem atributos distintivos das outras duas espécies de direitos coletivos acima explicitadas. Vejamos.

Pode-se identificar os primeiros estudos sobre direitos individuais homogêneos na obra de ALCIDES MUNHOZ DA CUNHA²³. Pioneiro no estudo do tema, o autor entendia que os direitos individuais homogêneos eram, em verdade, uma face dos direitos coletivos ou difusos, que somente viria à tona no momento de liquidação e execução da sentença que protegeria tais direitos. Assim, os direitos individuais homogêneos não seriam autônomos, mas tão somente uma consequência

questão polêmica por si só, constam em posições altas no ranking: bancos e empresas de telefonia – serviços regulados e com forte intervenção estatal.

²⁰ ZAVASCKI, Teori Albino. *Processo Coletivo: tutela de direitos coletivos e tutela coletiva de direitos*. 5. Ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011, p. 13-20.

²¹ OSNA, Gustavo. *Direitos Individuais Homogêneos: pressupostos, fundamentos e aplicação no processo civil*. Edição Digital. São Paulo: Thomson Reuters, 2014.

²² Os direitos difusos são entendidos também como os chamados direitos de “terceira geração” na teoria constitucional. São direitos amplos que pertencem aos integrantes da coletividade, sem possibilidade de divisão: o exemplo mais claro é o direito ao meio ambiente equilibrado e saudável. Na legislação brasileira, o art. 81, par. ún., I, do CDC traz elenco de direitos difusos.

²³ CUNHA, Alcides Munhoz. Evolução das ações coletivas no Brasil. In.: *Revista de Processo*, n. 77, São Paulo: Ed. RT, 1995.

das outras espécies de direitos coletivos. É um pensamento que identifica os direitos individuais homogêneos a uma visão material.

De outra banda, há quem entenda os direitos individuais homogêneos como construção do direito processual. Aqui, novamente nos valem as lições de ZAVASCKI²⁴. Para o autor, a concepção processual dos direitos individuais homogêneos se constrói a partir do momento que se entende que não são interesses transindividuais, mas sim uma aglutinação, por parte do legislador, de direitos subjetivos individuais. Assim, trata-se de modalidade que busca viabilizar a coletivização de interesses, representando verdadeira “tutela coletiva de direitos” e não “tutela de direitos coletivos”.

Tem-se, assim, que a visão processual dos direitos individuais homogêneos inviabiliza que a figura seja entendida como classe de direitos metaindividuais. Trata-se de escolha procedimental, voltada à coletivização de direitos que poderiam ser tutelados individualmente, não ensejando qualquer modificação de seu suporte ou atributo especial à visão consagrada de direito subjetivo. Como colocado por OSNA, “em uma interpretação adequada, assim, percebe-se que o conceito de ‘processo coletivo’ não se confunde com o de ‘processo de direito coletivos’, não sendo obrigatório que os interesses existentes em seu contexto sejam metaindividuais”²⁵.

Entendendo que os direitos individuais homogêneos são divisíveis – apesar da pluralidade de titulares – também são geralmente de natureza disponível²⁶. Como colocado por EDUARDO TALAMINI, o direito individual homogêneo, portanto, é titularizado individualmente por cada integrante de uma pluralidade de pessoas, apresentando aspectos que os tornam idênticos²⁷. Assim, a lei permite que o litígio relativo a esses direitos seja processado de maneira unitária, mas não extingue a possibilidade de tramitação de ação individual, sem afastar o procedimento especial da ação coletiva prevista nas hipóteses legais²⁸.

²⁴ ZAVASCKI, Teori Albino. *Obra citada*.

²⁵ OSNA, Gustavo. *Obra citada*, p. 50

²⁶ CONSTITUCIONAL E PROCESSUAL CIVIL. AÇÃO CIVIL COLETIVA. DIREITOS TRANSINDIVIDUAIS (DIFUSOS E COLETIVOS) E DIREITOS INDIVIDUAIS HOMOGÊNEOS. DISTINÇÕES. LEGITIMAÇÃO DO MINISTÉRIO PÚBLICO. ARTS. 127 E 129, III, DA CF. LESÃO A DIREITOS INDIVIDUAIS DE DIMENSÃO AMPLIADA. COMPROMETIMENTO DE INTERESSES SOCIAIS QUALIFICADOS. SEGURO DPVAT. AFIRMAÇÃO DA LEGITIMIDADE ATIVA. [...]2. Já os direitos individuais homogêneos pertencem à categoria dos direitos subjetivos, são divisíveis, tem titular determinado ou determinável e em geral são de natureza disponível. Sua tutela jurisdicional pode se dar (a) por iniciativa do próprio titular, em regime processual comum, ou (b) pelo procedimento especial da ação civil coletiva, em regime de substituição processual, por iniciativa de qualquer dos órgãos ou entidades para tanto legitimados pelo sistema normativo. (RE 631111, Relator(a): Min. TEORI ZAVASCKI, Tribunal Pleno, julgado em 07/08/2014, ACÓRDÃO ELETRÔNICO DJE-213 DIVULG 2910-2014 PUBLIC 30-10-2014) [grifo do autor].

²⁷ TALAMINI, Eduardo. *Direitos Individuais Homogêneos e seu Substrato Coletivo: ação coletiva e os mecanismos previstos no Código de Processo Civil de 2015*. Doutrinas Essenciais de Direito Constitucional, v. 10, ago./2015, p. 1983-2006.

²⁸ Discute-se sobre a suspensão de ações individuais quando já existirem ações coletivas em trâmite versando sobre o mesmo objeto. Sobre a questão, já decidiu o Superior Tribunal de Justiça: RECURSO REPETITIVO. PROCESSUAL CIVIL. RECURSO ESPECIAL. AÇÃO COLETIVA. MACRO-LIDE. CORREÇÃO DE SALDOS DE CADERNETAS DE POUPANÇA. SUSTAÇÃO DE ANDAMENTO DE AÇÕES INDIVIDUAIS. POSSIBILIDADE. 1.- Ajuizada ação coletiva atinente a macro-lide geradora de processos multitudinários, suspendem-se as ações individuais, no aguardo do julgamento da ação coletiva. 2.- Entendimento que não nega vigência aos arts. 51, IV e § 1º, 103 e 104 do Código de Defesa do Consumidor; 122 e 166 do Código Civil; e 2º e 6º do Código de Processo Civil, com os quais se harmoniza, atualizando-lhes a interpretação extraída da potencialidade desses dispositivos legais ante a diretriz legal resultante do disposto no EALR, V. 9, nº 03, p. 52-65, Set-Dez, 2018

Tem-se, portanto, que os direitos individuais homogêneos podem ser vistos exatamente como direitos individuais, mas passíveis de aglutinação, por meio de uma técnica processual de coletivização de interesses subjetivos²⁹. E quais as vantagens, principalmente econômicas, que tal coletivização dos direitos traz para seus titulares e para a administração da Justiça?

Atualmente, não se tem como negar o exaurimento do Judiciário brasileiro. Segundo o Relatório Justiça em Números, elaborado pelo Conselho Nacional de Justiça, o Brasil atingiu, em 2014, a marca de 99,7 milhões de processos em tramitação. A situação se mostra mais preocupante no âmbito do primeiro grau de jurisdição, onde se concentram cerca de 77 milhões dos processos.

Ao lado dos problemas estruturais enfrentados pela Justiça brasileira, há a constatação que diversos processos versam sobre pretensões afins – OSNA aponta, como exemplos, as demandas que discutem relações de consumo e questões tributárias, bem como matéria ambiental³⁰. Nesse sentido, a aglutinação de direitos individuais, para que pretensões afins sejam julgadas somente uma vez por um único magistrado, representa grande ganho em recursos humanos e materiais, de forma que o magistrado possa dedicar maior tempo ao litígio. Há, dessa maneira, grande benefício para as finalidades da jurisdição, aumentando a eficiência do Judiciário e otimizando a administração da Justiça.

4. Demandas Coletivas e Procedimento Arbitral

Como já explanado acima (item II do artigo), a Lei de Arbitragem impõe alguns requisitos inafastáveis para que se possa instalar um procedimento arbitral. Agora, será visto como os requisitos de arbitrabilidade objetiva (disponibilidade e patrimonialidade) e subjetiva (capacidade de contratar) são tratados no âmbito do processo coletivo, especialmente no que tange os direitos individuais homogêneos.

A começar pela questão da disponibilidade do direito, primeiro requisito do critério objetivo imposto pela Lei.

Diz-se que um direito é disponível quando seu titular possui a faculdade de alienar, renunciar, transmitir ou transacionar tal direito. Isto é, o direito se caracteriza como disponível quando seu titular possui a possibilidade de praticar atos com o fim de alterar o formato, titularidade e até mesmo a existência do direito em estudo. Segundo a doutrina arbitral, um direito se caracteriza como disponível quando pode ser ou não exercido livremente por seu titular³¹.

Todavia, no âmbito dos direitos individuais homogêneos, tem-se um agravante: a questão do substituto processual. Como se sabe, não se pode dispor do que não é de sua titularidade – o que, à primeira vista, levaria a noção de indisponibilidade do direito quando da ocorrência da substituição processual. Entretanto, em análise mais detida, pode-se ver que tal óbice é inexistente. Ocorre que, no evento de existir um substituto processual, este não estará autorizado a transacionar, exatamente por não ser o titular do direito, mas sim tão somente um *substituto*. O direito permanece disponível, não tendo sua natureza alterada em razão da substituição.

art. 543-C do Código de Processo Civil, com a redação dada pela Lei dos Recursos Repetitivos (Lei n. 11.672, de 8.5.2008). 3.- Recurso Especial improvido. (REsp 1110549/RS, Rel. Ministro SIDNEI BENETI, SEGUNDA SEÇÃO, julgado em 28/10/2009, DJe 14/12/2009)

²⁹ OSNA, Gustavo. Obra citada, p. 57.

³⁰ OSNA, Gustavo. Obra citada, p. 68.

³¹ CARMONA, Carlos Alberto. Obra citada, p. 38

Frente a isso, separa-se tal critério objetivo em duas frentes, como colocado por RÔMULO GREFF MARIANI: (a) a indisponibilidade de transacionar o direito quando se tem um substituto processual; e, (b) a verdadeira natureza disponível da maioria dos direitos individuais homogêneos³². Assim, a disponibilidade de direito não se mostra como óbice à arbitragem de direitos individuais homogêneos que seriam defendidos por meio de ação coletiva na justiça estatal.

Importante apontamento deve ser feito sobre a possibilidade de legitimidade do Ministério Público para tutelar direitos individuais homogêneos. Em diversas situações os Tribunais Superiores brasileiros firmaram entendimento no sentido de admitir legitimidade ativa do Ministério Público quando presente relevante interesse social, superando o óbice criado pelo art. 129, III, da Constituição Federal³³.

Superada a questão da disponibilidade, passa-se agora a examinar a patrimonialidade dos direitos individuais homogêneos.

Patrimonial é o direito que pode ser traduzido em pecúnia. Tal definição também abrange os direitos que não são oriundos dos direitos das obrigações, mas que, uma vez violados, podem ser quantificados em dinheiro. Seguindo esta definição, portanto, pode-se considerar os direitos individuais homogêneos como evidentemente patrimoniais. Isso ocorre porque, em caso de violação, ensejarão uma ação de cunho indenizatório.

Exemplo de ação coletiva que trata sobre direitos individuais homogêneos está na seara do direito do consumidor. Se um grupo de consumidores se sentir lesado na aquisição de um produto, buscarão a devolução das quantias pagas, além de outros eventuais danos. Assim, não é a patrimonialidade óbice para que direitos individuais homogêneos sejam objeto de arbitragem³².

Logo, vê-se que os critérios objetivos da arbitrabilidade não representam óbice para a possibilidade de se ter procedimentos arbitrais que versem sobre direitos individuais homogêneos. Cumpre, agora, analisar o critério subjetivo imposto pela Lei de Arbitragem.

O critério subjetivo para que um litígio possa ser levado à arbitragem diz que as partes do procedimento devem ser capazes de contratar. Isto é, apenas as pessoas capazes de assumirem direitos e deveres sem o auxílio de terceiros podem ser parte em uma arbitragem. Quando a lei fala em pessoas, esse vocábulo abrange, além das pessoas físicas, pessoas jurídicas de direito privado e de direito público interno³⁴. Dessa forma, não seriam passíveis de tomarem parte em arbitragem as pessoas enquadradas nos arts. 3º e 4º do Código Civil.

Verifica-se na ação coletiva para tutela de direitos individuais homogêneos o fenômeno da substituição processual. Assim, para se começar a investigar o critério da arbitrabilidade subjetiva,

³² MARIANI, Rômulo Greff. *Arbitragens Coletivas no Brasil*. São Paulo: Atlas, 2015, p. 55

³³ MARIANI, Rômulo Greff. *Obra citada*, p. 57. O autor continua: “Essa ‘qualificação’, contudo e de qualquer sorte, não possui o condão de alterar a natureza desses direitos. Parece certo que eles permanecem sendo essencialmente individuais, e, como tal, divisíveis e em grande parte dos casos disponíveis. Essa natureza não é negada pelos julgados. Antes disso, convive em perfeita sintonia com a legitimidade que aqui é deferida ao *Parquet*. Assim, tem-se que direitos individuais homogêneos que gozam desse atributo (“relevante interesse social”) permanecem sendo disponíveis aos seus titulares. E dessa constatação surge mais uma ressalva: a legitimidade do Ministério Público para ajuizar ações coletivas não significa, necessariamente, a indisponibilidade do direito. E isso também se aplica aos casos de mera intervenção”. ³² MARIANI, Rômulo Greff. *Obra citada*, p. 71.

³⁴ PINTO, José Emílio Nunes. A arbitrabilidade de controvérsias nos contratos com o Estado e empresas estatais. *Revista Brasileira de Arbitragem*, n. 1, jan./mar. 2004, p. 9-26.

deve-se primeiro verificar quem são os legitimados a propor ação coletiva no Brasil para, em seguida, aferir se cumprem o requisito subjetivo.

De acordo com o art. 5º da Lei de Ação Civil Pública e o art. 82 do Código de Defesa do Consumidor, são os legitimados para propor ação coletiva o Ministério Público, Defensoria Pública, União, Estados, Distrito Federal, Municípios e Associações. Não há dúvida que todos estes legitimados arrolados nas legislações pertinentes possuem capacidade de contratar, assumindo por si mesmos direitos e deveres em sua esfera jurídica e institucional – ou seja, são aptos a figurarem como parte em arbitragem.

Isso não exclui as pessoas jurídicas de direito público: a União, por exemplo, tem incluído cláusulas de arbitragem em recentes contratos celebrados, como os de concessão de terminais aeroportuários brasileiros³⁵. Ainda, Ministério Público e Defensoria podem celebrar acordos de ajustamento de conduta, outra prova de sua capacidade de contratar. Nas palavras de MARIANI, “estando a resolução do litígio dentro das suas finalidades institucionais – o que deve ser aferido sob a perspectiva da legislação pertinente –, não se nega aos entes despersonalizados a capacidade que, do ponto de vista subjetivo, permite a instauração do juízo arbitral”.³⁵

Assim, no caso de substituição processual, não se pode falar em necessidade de requisitos adicionais, como a publicação de editais ou consentimento expresso dos substituídos. Não há tal necessidade para ajuizamento de ação na justiça, de forma que não se pode falar de tais requisitos na arbitragem. A capacidade de contratar das partes deve ser aferida frente à pessoa envolvida, o substituto ou representante. Sendo a maioria dos substitutos pessoas jurídicas legitimadas, não há nenhum obstáculo adicionar à arbitragem.

Destarte, por todo o exposto, tem-se que os direitos individuais homogêneos podem ser discutidos na seara arbitral, pois cumpre os dois critérios obrigatórios imposto pela Lei. Ver-se-á, agora, como a arbitragem coletiva se aplica no mercado de valores mobiliários.

5. Arbitragem Coletiva de Direitos Individuais Homogêneos no Mercado de Valores Mobiliários: Possibilidade e Adequação

Observada a possibilidade jurídica de coletivização em sede arbitral, passa-se para a aplicabilidade (e racionalidade econômica) ao caso concreto da arbitragem coletiva no mercado de valores mobiliários. A questão toma contornos relevantes e de rápida aplicação em razão da adesão automática à cláusula arbitral de todos os *players* envolvidos com empresas listadas em determinados segmentos da Bovespa. Então, por questão didática, divide-se a explicação em: (i) aplicabilidade da coletivização ao mercado de capitais; (ii) aplicabilidade jurídica e econômica da arbitragem ao mercado de capitais e (iii) juntando os dois primeiros pontos, análise de casos passíveis de resolução via coletivização em sede arbitral.

³⁵ RENZETTI, Bruno Polonio. Concessões e Concorrência nos aeroportos brasileiros. *Revista de Direito da Concorrência*, vol. 3, n. 2, nov./2015, p. 133-155. Ainda, vale apontar que a Lei 13.448/2017, a qual versa sobre prorrogação e relicitação dos contratos de parceria no âmbito do PPI, estabelece que o aditivo celebrado na ocasião da relicitação deverá conter, obrigatoriamente, “o compromisso arbitral entre as partes com previsão de submissão, à arbitragem ou a outro mecanismo privado de resolução de conflitos admitido na legislação aplicável, das questões que envolvam o cálculo das indenizações pelo órgão ou pela entidade competente, relativamente aos procedimentos estabelecidos por esta Lei” (Art. 15, III). ³⁵ MARIANI, Rômulo Greff. *Obra citada*, p. 78.

(i) Quanto à aplicação da coletivização no mercado de capitais:

A Lei nº 7.913/1989 que “dispõe sobre a ação civil pública de responsabilidade por danos causados aos investidores no mercado de valores mobiliários” foi um dos primeiros diplomas legais a trazer a possibilidade uma ação para tutela de direitos coletivos no mercado de valores mobiliários. Segundo a lei, fica o Ministério Público autorizado a promover, *ex officio* ou com autorização da CVM, “medidas judiciais necessárias para evitar prejuízos ou obter ressarcimento de danos causados aos titulares de valores mobiliários e aos investidores do mercado” (art. 1º). Após a condenação, recai sobre o investidor o ônus de se habilitar para recebimento de parcela que lhe couber (art. 2º, §1º). Subsidiariamente, aplica-se a Lei de Ação Civil Pública – Lei nº 7.347/1985 (art. 3º).

Tem-se, portanto, que a tutela de direitos coletivos não é matéria inédita no mercado de capitais brasileiros.

(ii) Quanto à aplicação da arbitragem no mercado de capitais:

Como visto em OSNA³⁶, um processo efetivo não é apenas jurídico. Deve o processo prezar pela sua gestão específica, a fim de promover uma efetiva tutela dos direitos e não incorrer em formalismos exacerbados. Nesse sentido, o magistrado que julga deve lançar mão de pensamentos como o panprocessualismo e as ferramentas econômicas para conseguir a melhor atuação jurisdicional. Assim, a arbitragem se insere nesse conceito de busca da melhor prestação jurisdicional.

É nesse cenário que a expertise necessária para julgamento de litígios de matérias específicas ganha destaque – no caso, a arbitragem no mercado de valores mobiliários. O mercado de capitais possui características próprias e específicas, incompatíveis com o atual Judiciário brasileiro. Segundo LEVY, a celeridade, especialização dos árbitros e possibilidade de lidar com maior eficácia com a multiplicidade de atores do mercado de capitais torna a arbitragem extremamente atraente para esta matéria³⁷ – em outras palavras, são preenchidos os requisitos econômicos para a escolha da arbitragem nesse mercado (que já não é dos mais baratos em comparação a outros países do mundo)³⁸.

Neste desiderato, a Bolsa de Valores de São Paulo editou a Resolução n. 264/2000, prevendo a adoção obrigatória da arbitragem pelas companhias que passassem a aderir ao Nível 2 e ao Nível Novo Mercado de governança corporativa – o segmento “Bovespa Mais” também foi incluído posteriormente. Tal obrigação está presente no art. 13.1 do regulamento do Nível 2, do Novo Mercado e do Bovespa Mais.

Criada em 2001, é a Câmara de Arbitragem do Mercado o órgão competente para administrar e dirimir as controvérsias das companhias que estão no escopo dos regulamentos. Aderem automaticamente à cláusula os acionistas controladores, administradores e membros do Conselho Fiscal, bem como a própria Companhia e a Bovespa. O investidor que adquire ações de

³⁶ OSNA, Gustavo. *Obra citada*, p. 28.

³⁷ LEVY, Daniel de Andrade. Aspectos Polêmicos da Arbitragem no Mercado de Capitais. *Revista Brasileira de Arbitragem*. CBar & IOB, v. 7, n. 27, 2010, pp. 7-37.

³⁸ MATTOS, Eduardo. Concorrência no sistema de pagamentos: condutas anticompetitivas e acesso a câmaras de compensação como Essential Facility. *Revista de Direito Bancário do Mercado de Capitais e da Arbitragem*, v. 67, p. 111-132, 2015. ³⁹ OSNA, Gustavo. *Obra citada*, p. 51

companhias listados nos três segmentos supracitados adere também automaticamente à cláusula compromissória.

(iii) Coletivização, em sede arbitral, no mercado de capitais

Esclarecidos os pressupostos para a realização de arbitragem no âmbito da Câmara de Arbitragem do Mercado, bem como seu escopo de atuação e *players* sujeitos à cláusula arbitral, passa-se agora ao ponto fulcral do presente trabalho: análise da possibilidade de arbitragem coletiva decorrente de danos individuais homogêneos.

Primeiro, deve-se tentar identificar situações em que direitos individuais homogêneos poderiam ser feridos no mercado de valores mobiliários.

Vejamos o exemplo do caso recente Petrobras:

Em ação coletiva movida nos Estados Unidos (EUA) contra a petroleira, com base em (supostas) violações às normas brasileiras de direito societário e de mercado de capitais, a justiça norte-americana confirmou a vinculação à cláusula arbitral prevista no estatuto dos acionistas que compraram ações da companhia no Brasil. Não poderão, assim, buscar a tutela de seus direitos no judiciário dos EUA. Para o judiciário norteamericano, o escopo da cláusula arbitral abrange os pedidos dos autores baseados em possíveis violações das normas da Comissão de Valores Mobiliários.

Um segundo exemplo pode ser apontado na Ação Civil Pública proposta pela Associação dos Investidores da OGPar em face do Presidente do Conselho de Administração da companhia. A Associação sustenta que o réu induziu os associados à fraude no período de aquisição de ações da companhia OGX, causando-lhes prejuízos patrimoniais decorrentes da violação de normas da Lei de Sociedades Anônimas.

Em ambos os casos nos encontramos frente a direitos individuais homogêneos. Isso porque não se verificam direitos verdadeiramente metaindividuais nos casos, mas sim direitos que poderiam ser tutelados de maneira individualizada, seguindo a visão processual dos direitos individuais homogêneos. Em ambos os casos, o que se verifica – trazendo à baila lição de REMO CAPONI citada por OSNA – são condutas paralelas que atingem bens individuais, gerando, assim, direitos individuais³⁹. Não se adota o critério de “origem comum” para caracterizar um direito como individual homogêneo, mas sim a existência de um *liame subjetivo* entre os titulares dos direitos, similaridade nas questões de fato e de direito.

Assim, verificando-se que os direitos discutidos em ambos os casos podem ser caracterizados como individuais homogêneos, faz-se imperioso enxergar a possibilidade de que sejam objeto de procedimento arbitral, pois observados os critérios elencados na seção IV deste artigo. Entende-se, inclusive, como possível a atuação de entidades representativas no âmbito da arbitragem coletiva, na esteira do que lecionam CESAR PEREIRA e LUÍSA QUINTÃO³⁹.

Ou seja, o procedimento arbitral coletivizado possui aplicabilidade jurídica e, em termos econômicos, parece mais eficiente do que o processo judicial – com consequências positivas e

³⁹ PEREIRA, Cesar; QUINTÃO, Luísa. *Arbitragem Coletiva no Brasil: a Atuação de Entidades Representativas* (art. 5º, XXI, da Constituição Federal). Disponível em: <
<http://www.migalhas.com.br/arquivos/2015/9/art20150911-03.pdf>>

provavelmente relevantes sobre o financiamento empresarial, considerando o alto custo de capital de terceiros no Brasil⁴⁰.

Afinal, demandas de busca e apreensão aparecem aos bocados no Judiciário, mas o mesmo não se pode dizer de uma demanda coletiva no mercado de capitais – e sequer haveria como cobrar expertise do juiz em um caso desse, tanto por falta de casos prévios quanto pelo custo de oportunidade de se lidar com tantas outras demandas repetitivas. E aqui surge uma discussão jurídica relevante quanto ao republicanismo e aos limites dos poderes do árbitro, deixando a eficiência em segundo plano.

Em uma visão mais publicista, não se deveria aferir somente a possibilidade jurídica e eficiência de os direitos individuais homogêneos serem discutidos em procedimento arbitral, mas também a adequação deste meio para a tutela coletiva de direitos individuais. Neste aspecto, portanto, em que pese ser possível a arbitragem, poder-se-ia considerar que ela não é o meio mais adequado.

Tomando como baliza os ensinamentos de GUSTAVO OSNA⁴¹, o juiz tem papel essencial no desenrolar da demanda coletiva. A efetividade da coletivização dos direitos só pode ser encontrada com a superação de noções clássicas, como a tradicional lide bilateral. Os atos do juiz possuem largos efeitos, devendo levar em consideração todo um contexto global e não somente os efeitos produzidos entre as partes. Apenas o magistrado, em uma análise casuística, pode aferir os benefícios produzidos no caso em análise. O magistrado não pode estar engessado em formalidades e conceitos: deve funcionar como verdadeiro gestor, em busca das melhores saídas. Para tanto, deve possuir poderes necessários para coordenar os interesses do grupo litigante.

Dentro dessa visão, a arbitragem não seria o meio adequado para a busca de tutela de direitos individuais homogêneos, exatamente porque o árbitro, em que pese a Lei de Arbitragem estabelecer que ele é o juiz de fato e de direito (art. 18), não possui os poderes necessários para ordenar os diversos interesses existentes dentro do grupo⁴². Além disso, pareceria pouco democrático e republicano que um árbitro – que não foi eleito, que não foi aprovado em processo de seleção público e que somente foi escolhido em razão de cláusula arbitral automática – pudesse tutelar direitos que eventualmente viessem a moldar interesses de terceiros, em um claro caso de externalidade (pública).

Tem-se, aqui, um embate entre eficiência econômica (com roupagem jurídica adequada) e outros princípios jurídicos, como tanto se vê no Judiciário. Trata-se de mais um processo duro de decisão pelo formulador de políticas públicas, com sensíveis impactos no mercado de crédito nacional.

6. Conclusões

⁴⁰ MATTOS, Eduardo. *O que a crise do subprime ensinou ao Direito?* Evidências e lições do modelo concorrencial e regulatório bancário brasileiro. p. 146.

⁴¹ OSNA, Gustavo. *Obra citada*, p. 99 e ss.

⁴² Frente a complexos casos, o magistrado hoje pode lançar mão de técnicas como as decisões estruturais, indo além de decisões de improcedência e procedência de ações. É técnica que pode muito beneficiar o desfecho de ações coletivas, mas não se vê como árbitros poderiam lançar mão dela, prejudicando a decisão final de eventual arbitragem coletiva. Sobre o tema, cf. ARENHART, Sérgio Cruz. Decisões estruturais no direito processual civil brasileiro. *Revista de Processo*, v. 225. São Paulo: RT, 2013.

O trabalho buscou explorar tema ainda pouco estudado pela academia nacional.

O objetivo deste breve ensaio foi o de responder duas perguntas: é possível juridicamente a arbitragem de direitos individuais coletivos no âmbito do mercado de valores mobiliários brasileiro? Em sendo possível, é o meio adequado jurídica e economicamente para a tutela destes direitos? Responde-se afirmativamente a primeira pergunta. Por outro lado, a resposta da segunda questão é mais opaca e dependerá de um sopesamento entre princípios jurídicos e, espera-se, eficiência econômica.

Por uma questão de delimitação, o texto não pode tratar de outras questões relevantes como a sensível relação entre o sigilo e confidencialidade da arbitragem, o regime de informações ao mercado e a participação do Ministério Público em demandas coletivas arbitrais, mostrando-se uma interessante e crescente agenda de pesquisa futura.

7. Referências

- ARAKE, Henrique; GICO JR, Ivo T. De Graça, até Injeção na Testa: análise juseconômica da gratuidade de Justiça. *Economic Analysis of Law Review*, v. 5, n. 1, p. 166, 2014.
- ARENHART, Sérgio Cruz. Decisões estruturais no direito processual civil brasileiro. *Revista de Processo*, v. 225. São Paulo: RT, 2013.
- BENSON, Bruce L. Arbitration. *Encyclopedia of Law and Economics*, v. 5, p. 160, 2000.
- BIANCHI, Bruno Guimarães. Arbitragem no Novo Código de Processo Civil. *Revista de Processo*, v. 255, ano 41, p. 413-432. São Paulo: RT, maio/2016
- CARMONA, Carlos Alberto. *Arbitragem e Processo: um comentário a Lei 9.307/1996*. 3 Ed. São Paulo: Atlas, 2009
- CONJUR. *Soluções em arbitragem crescem 73% em seis anos, mostra pesquisa*. Disponível em: <<http://www.conjur.com.br/2016-jul-15/solucoes-arbitragem-crescem-73-seis-anos-mostra-pesquisa>>
- CUNHA, Alcides Munhoz. Evolução das ações coletivas no Brasil. In.: *Revista de Processo*, n. 77, São Paulo: Ed. RT, 1995.
- GICO JR., Ivo Teixeira. A tragédia do Judiciário. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 267, p. 163-198, set. 2014.
- LEVY, Daniel de Andrade. *Aspectos Polêmicos da Arbitragem no Mercado de Capitais*. Revista Brasileira de Arbitragem. CBAr & IOB, v. 7, n. 27, 2010, pp. 7-37.
- MARIANI, Rômulo Greff. *Arbitragens Coletivas no Brasil*. São Paulo: Atlas, 2015.
- MATTOS, Eduardo. Concorrência no sistema de pagamentos: condutas anticompetitivas e acesso a câmaras de compensação como *Essential Facility*. *Revista de Direito Bancário do Mercado de Capitais e da Arbitragem*, v. 67, p. 111-132, 2015.
- MATTOS, Eduardo. *O que a crise do subprime ensinou ao Direito? Evidências e lições do modelo concorrencial e regulatório bancário brasileiro*. São Paulo: Almedina, 2015.

- MOELLER, Hans-Georg. *Lubmann Explained: from souls to systems*. Chicago: Open Court, 2006.
- PEREIRA, Cesar; QUINTÃO, Luísa. *Arbitragem Coletiva no Brasil: a Atuação de Entidades Representativas (art. 5º, XXI, da Constituição Federal)*. Disponível em: <
<http://www.migalhas.com.br/arquivos/2015/9/art20150911-03.pdf>>
- OSNA, Gustavo. *Direitos Individuais Homogêneos: pressupostos, fundamentos e aplicação no processo civil*. Edição Digital. São Paulo: Thomson Reuters, 2014
- PINTO, José Emílio Nunes. A arbitrabilidade de controvérsias nos contratos com o Estado e empresas estatais. *Revista Brasileira de Arbitragem*, n. 1, jan./mar. 2004, p. 926.
- PUGLIESE, Antonio Celso Fonseca; SALAMA, Bruno Meyerhof. A economia da arbitragem: escolha racional e geração de valor. *Revista Direito GV*, São Paulo, v. 4, n. 1, p. 15-27, Junho, 2008.
- RENZETTI, Bruno Polonio. Concessões e Concorrência nos aeroportos brasileiros. *Revista de Direito da Concorrência*, vol. 3, n. 2, nov./2015, p. 133-155.
- RENZETTI, Bruno. Arbitragem e Administração Pública no Projeto de Reforma da Lei de Arbitragem. In.: *Revista de Direito Administrativo Contemporâneo*, v. 2, n. 14, nov./2014, p. 171-179. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.
- TALAMINI, Eduardo. *Direitos Individuais Homogêneos e seu Substrato Coletivo: ação coletiva e os mecanismos previstos no Código de Processo Civil de 2015*. Doutrinas Essenciais de Direito Constitucional, v. 10, ago./2015, p. 1983-2006.
- VAN AAKEN, Anne; BROUDE, Tomer, Arbitration from a Law & Economics Perspective. Draft para SCHULTZ, Thomas; ORTINO, Federico (eds.). *The Oxford handbook of international arbitration*. Oxford University Press. Disponível em <https://ssrn.com/abstract=2860584>.
- ZAVASCKI, Teori Albino. *Processo Coletivo: tutela de direitos coletivos e tutela coletiva de direitos*. 5. Ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011