

A arbitragem na Bolsa de valores de São Paulo (B3) e de Madri (BME)

The arbitration on the São Paulo Stock Exchange (B3) and the Madrid Stock Exchange (BME)

Luiz Fernando DO VALE DE ALMEIDA GUILHERME¹

1. Advogado (SP, DF, MG, RJ, PR e PB). Sócio de Almeida Guilherme Advogados Associados. Bacharel em Direito, Mestre e Doutor pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo - PUC/SP. Pós Doutor em Direito pela Universidad de Salamanca (Espanha). Membro Efetivo da Comissão de Meio Ambiente da OAB/SP (2016-19). Coordenador do Grupo de Direito Ambiental Tributário (2016-19). Membro Consultor da Comissão de Infraestrutura, Logística e Desenvolvimento Sustentável, do Instituto dos Advogados de São Paulo, Membro da Comissão de Direito Internacional da OAB/RJ (2016-18), Membro da Comissão de Assuntos Legislativos da OAB/DF (2016-18), Membro da Comissão Especial de Mediação da OAB/DF (2016-18), Membro honorário do Instituto de Direito Privado, Membro do Instituto dos Advogados do Brasil e Comitê Brasileiro de Arbitragem - CBar. Membro da Comissão de Arbitragem da OAB/MG. Professor do curso de pós-graduação nas Faculdades de Direito da Universidade Presbiteriana Mackenzie, da PUC/SP (Cogeae), da Escola Paulista da Magistratura, do Complexo Educacional Damásio de Jesus, do IBMEC/SP (Insper) e da Business School of São Paulo. Professor da Escola Paulista de Direito - nível Mestrado. Professor do Curso de Especialização em Fashion Law - Faculdade Santa Marcelina. Professor do Curso de Especialização - Direito Ambiental (ESA/SP). Coordenador dos cursos de extensão - FADISP/ALFA. Autor de diversos artigos e obras, como: Manual de Arbitragem (4.ª edição no prelo), Saraiva e Código Civil Comentado, Rideel (1.ª edição) e Manole (2.ª edição). Ingressa o corpo de pretensos árbitros do CEBRAMAR (DF). Membro da Comissão de Direito Civil do IAB (2016-2018). Membro da Comissão de Mediação, Conciliação e Arbitragem do IAB (2016-2018). Membro associado do Conselho Nacional de Pesquisa e Pós Graduação em Direito. Associado do Instituto Brasileiro de Direito Civil. Parecerista no site: www.civilista.com. Premiado com a Láurea do Mérito Docente pela OAB-SP.

Luiz Fernando DO VALE DE ALMEIDA GUILHERME
A arbitragem na Bolsa de valores
de São Paulo (B3) e de Madri (BME)

Ars Iuris Salmanticensis,
vol. 6, Diciembre 2018, 89-121
eISSN: 2340-5155
Ediciones Universidad de Salamanca - CC BY-NC-ND

Advogado (SP, DF, MG, RJ, PR e PB).

Sócio de Almeida Guilherme Advogados Associados. Bacharel em Direito, Mestre e Doutor pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo - PUC/SP. Pós Doutor em Direito pela Universidad de Salamanca (Espanha)

Fecha de recepción: 13 de noviembre de 2018

Fecha de aceptación definitiva: 20 de diciembre de 2018

Resumo

As bolsas de valores representam o principal balcão de negócios no mundo moderno. Servem, também, de termômetro que indica os planos, receios e atuações do investidor no mundo. Mais do que relevantes, essenciais são as implementações de práticas que ofereçam segurança e suporte ao investidor, e que também apresente respostas céleres e técnicas para as empresas que transitam nesse mercado efervescente. Tem-se com isso o uso da plataforma de governança corporativa e também da arbitragem para as empresas que militam nos mercados financeiros tanto no Brasil quanto na Espanha (e na Europa em geral). E os expedientes ganham ainda maior representatividade na medida em que a análise mais acurada cada vez mais mostra que as pessoas que atuam no mercado financeiro e que eventualmente se colocam em posição de conflito, agem como modo de obter vitórias pessoais calcadas muito mais no ego.

Palavras-chave: Bolsa de valores; governança corporativa; meios extrajudiciais de soluções de conflitos; arbitragem; ego.

Abstract

The stock exchanges represent the main business desk in the modern world. They also serve as a thermometer that indicates the plans, fears and actions of the investor in this environment. More than relevant, implementations of practices that provide security and investor support are essential, as well as providing quick and technical responses to companies moving through this effervescent market. Then, what can be seen is the use of the corporate governance platform and also the arbitration for the companies that militate in the financial markets in Brazil as in Spain (and in Europe in general). And those files are even more representative since an accurate analysis shows that people who work in the financial market and who eventually find themselves in a position of conflict, act as a way of obtaining personal victories that are much more ego-driven.

Key words: Stock exchanges; corporate governance; alternative dispute resolutions; arbitration; ego.

OBJETIVO

O presente artigo tem como finalidade a realização de análise comparativa a respeito das bolsas de valores de São Paulo, no Brasil, e de Madri, na Espanha. Em verdade, usa-se como pano de fundo os parâmetros dos mercados financeiros do Brasil e também da Europa em geral para se discutir e para se apontar os elementos

procedimentais de segurança e que servem para a resolução de conflitos entre os atores que compõem ambos os ambientes. Tudo para, ao fim, servir de alicerce para novo debate que consiste no entendimento daquilo que de fato mais importa ao investidor, seja no Brasil seja na Europa, quando atua no mercado financeiro.

1. INTRODUÇÃO

O Poder Judiciário, sistema que naturalmente tem a função precípua de distribuir justiça, no Brasil, está esgotado. E a conclusão não é recente. Na verdade, não é de hoje que a justiça no Brasil pediu arrego e dada a dificuldade de lidar com o elevado número de demandas que a alcança e, também, em virtude da complexidade de lidar qualitativamente com a profundidade das questões que batem a sua porta.

No mundo dos negócios essa realidade é ainda mais extrema. A norma vigente no país, com seus conceitos jurídicos construídos pela tradição dogmática tais como a soberania, a legalidade, a validade, a hierarquia das leis, a segurança e as certezas jurídicas, não condiz com a realidade desse universo de transformações, ocasionando assim muitos prejuízos às empresas em geral.

E cada vez mais se observa um direito supranacional que dá de ombros para as fronteiras jurídicas. Esse direito de caráter internacional, muito mais observado no ambiente negocial, é fortificado pela globalização e eventuais processos judiciais comuns trazem como repercussão direta a perda de capital.

Sucedem, porém, que no ambiente de *mercado de capitais* os expedientes que ofereçam respostas mais eficientes e protocolos de administração que priorizem a transparência passam, nesse cenário, a ser cada vez mais exigidos pelos interessados. Com isso as instituições que implementaram o protocolo de governança corporativa como linha de conduta também ponderam ou já introduziram canal de distribuição de justiça diverso àquele apresentado pelo Estado, por meio do Poder Judiciário. Tratam-se dos meios extrajudiciais de solução de controvérsias que tem, na arbitragem, na conciliação e na mediação, seus principais instrumentos.

Essa percepção está muito longe de ser vista apenas no Brasil. Na prática, a Europa há tempos já inclui mecanismos de controle que flertam com as práticas de governança corporativa e o Brasil, vindo a reboque, também passou a aplicar as premissas, como na Bolsa de Valores de São Paulo (B3).

De todo modo, a grande questão que deve ser apontada é que no ambiente de alta competição do mercado de capital, seja no Brasil seja na Europa em geral, cuida-se especificamente da disputa pelo poder, quando muitas vezes perde-se o foco a se achar que o ponto nevrálgico está na disputa pelo «dinheiro» ou riqueza.

A crise mundial do final da década dos anos 2000 intensificou ainda mais a ida de pessoas — físicas ou jurídicas — ao Judiciário tanto no Brasil quanto fora.

2. GOVERNANÇA CORPORATIVA

Com o forte crescimento do universo do mercado de capitais, tanto no Brasil quanto no exterior, também se elevou a preocupação com as formas de defesa dos interesses dos investidores institucionais. Assim, surgiu na Inglaterra e nos Estados Unidos a Governança Corporativa, que consiste em um conjunto de práticas que tem como foco abranger assuntos relacionados ao poder, ao controle e à direção da empresa.

Agora, a governança corporativa não significa um fim em si mesma. Ela necessita de um negócio bem administrado, com qualidade e lucratividade, bem como com a implantação da equidade entre os investidores para então se alcançar a valorização da empresa. Aliás, conforme o próprio Código de Melhores Práticas da Governança Corporativa, o seu objetivo central é o de aumentar o valor da sociedade, enaltecer o seu desempenho; viabilizar o acesso ao capital a custos mais baixos e contribuir para a sua perenidade.

Já em relação aos seus princípios, há a: (i) transparência, que consiste na prática da ideia de «mais do que informar, o desejo é o de informar de maneira espontânea, franca e rápida». Além dessa, há o (ii) princípio da equidade, que se sustenta na lógica de que deve ser visto o tratamento justo e igualitário de todos os grupos independentemente de qualquer hierarquia e sem qualquer discriminação. Depois, também se sustenta na (iii) «prestação de contas» (os agentes da Governança Corporativa, além da prestação de contas a quem os elegeram, responde, também, por todos os atos inerentes ao exercício de seu mandato); (iv) e responsabilidade corporativa (tanto os executivos quanto os conselheiros; contempla todos os relacionamentos com a comunidade em que a empresa atua, tanto na órbita dos negócios quanto fatores sociais e ambientais).

Dito tudo isso, como bem se sabe, não é de hoje que a governança corporativa tem sido largamente usada em todo o mundo, incluindo o Brasil. Pesquisas ao redor do globo indicam não só uma tendência, mas a verdadeira inclinação para o crescimento da prática. No país, o Instituto de Governança Corporativa (IGBC), a antiga Bolsa de Valores de São Paulo (atual B3) e a Associação Brasileira das Entidades do Mercado Financeiro (Anbima) também têm estimulado a empregabilidade da política.

Por falar na B3, a instituição implementou diferentes níveis de governança corporativa, cada qual a ser aplicado a diferentes autores ou situações. São os níveis 1, 2 e o *novo mercado*. O Nível 1 emprega um sistema de melhorias no fornecimento de informações ao mercado e com a dispersão acionária. Já o Nível 2, além de todas as obrigações contidas no Nível 1, a empresa e seus controladores adotam um conjunto bem mais amplo de práticas e de direitos adicionais para os acionistas minoritários, inclusive a adoção da Arbitragem. Por último, o Novo Mercado «é um segmento de listagem destinado à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometem, voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa e transparência adicionais em relação ao que é exigido pela legislação» (Regulamento da

BM&F BOVESPA/B3) que também se adotam um conjunto de regras a serem seguidas pela empresa que a incorporou, inclusive a Arbitragem.

Alterando a instituição, a Anbima apresenta o seu Código de Auto-Regulamentação para Ofertas Públicas de Distribuição e Aquisição de Valores Mobiliários. Referida codificação também traz a governança corporativa como foco por parte das Instituições Participantes das Ofertas Públicas no incentivo às Emissoras em aderir a tal política administrativa, inclusive, que seja no mínimo o nível 1 da B3, estimulando-as a aderir ao nível mais elevado (exceto nas Ofertas Públicas Secundárias, em que os ofertantes dos valores mobiliários dos valores não sejam participantes do grupo de controle da companhia emissora dos mesmos).

Além disso, também há o estímulo ao uso da arbitragem como solução para conflitos de origem em contratos relacionados às Ofertas Públicas.

3. ARBITRAGEM

O homem é um ser político e tem a necessidade de viver em sociedade, mas são necessárias, também, leis para regulá-lo. Mas como o homem concorre com seus semelhantes pelos mesmos bens em escassez, nascem os conflitos de interesses.

O aplicador do direito desde cedo nos bancos universitários aprender a guerrear. A medida provoca uma sociedade mais raivosa e que infelizmente apresenta um sentido beligerante. O cenário, ao fim e ao cabo, «machuca» mais um Poder Judiciário que não consegue dar conta de lidar com os avanços e as demandas sociais.

E se o Judiciário não consegue prescrever a contento os remédios necessários para curar a crise social, as empresas — do outro lado da cadeia — precisam de departamentos jurídicos mais eficientes e menos onerosos, sendo salutar lançarem mão dos meios extrajudiciais de solução de conflitos.

A rigor, a arbitragem consiste no mais consagrado meio extrajudicial de solução de conflito. Trata-se de

uma técnica que visa solucionar questões de interesse de duas ou mais pessoas, físicas ou jurídicas, sobre as quais elas possam dispor livremente em termos de transação e renúncia, por decisão de uma ou de mais pessoas — o árbitro ou os árbitros —, os quais têm poderes para assim decidir pelas partes por delegação expressa destes resultantes de convenção privada, sem estar investidos dessas funções pelo Estado².

Confirmando a ponderação anterior o autor José Eduardo Carreira Alvim conceitua a arbitragem como sendo «a instituição pela qual as pessoas capazes de contratar

2. GARCEZ, José Maria Rossani. 1999: *Técnicas de negociação. Resolução alternativa de conflitos: ADRs, mediação, conciliação e arbitragem*. Rio de Janeiro: Forense, 84.

confiam a árbitros por eles indicados ou não o julgamento de seus litígios relativos a direitos transigíveis»³.

E toda a sua formatação envolve as principais células indicativas do direito e também do universo jurídico. Funda-se, como bem explicam Modesto CARVALHOSA e Néelson EIZIRIK:

Na autonomia da vontade, que constitui, no plano dos direitos subjetivos, o poder de autorregulamentação ou autodisciplina dos interesses patrimoniais. No plano sociológico, a antologia do instituto é a de promover melhor distribuição da justiça em decorrência da presteza e aprofundamento técnico que a sentença arbitral pode trazer às partes que convencionarão.

Só que, mesmo oferecendo vantagens, ainda há resistência quanto ao uso da arbitragem em solo nacional, dada principalmente ao preconceito que muitos nutrem ao sistema e, também, em virtude de certo conservadorismo ainda observado na estrutura jurídica nacional e naqueles que compõem toda a essa sistemática.

Há que se relatar, por último, que lançar mão da arbitragem significa dizer, necessariamente, que aquele que o faz, abre mão da leitura e do posicionamento da justiça pública de caráter ordinário, de tal maneira que quando se assume que determinado litígio será dirimido por meio da arbitragem, não só não é possível se voltar atrás dessa decisão, quanto a própria decisão proferida em sede arbitral tem força de sentença e dela não cabe recurso.

Claro que a experiência da vida traz bônus e ônus, e, conforme se verá mais adiante, muitos serão os bônus pela escolha da arbitragem para a resolução de litígios, mas haverá a certeza por parte daquele que decide por ela que não será possível ter o seu conflito objeto de reapreciação no Judiciário. Isso, de toda feita, certamente em nada macula o instrumento arbitral e as muitas vantagens que ela propicia.

Por último, na Espanha a arbitragem também é um meio heterocompositivo de resolução de conflitos e que também se funda autonomia da vontade como elemento motriz reconhecido, inclusive, na própria Constituição espanhola⁴, em que o princípio da liberdade estrutura o poder das partes em pactuar.

3.1. *Breve histórico até a instituição da Arbitragem no Brasil*

Curiosamente, os primeiros registros da utilização de um mecanismo que, hoje, pode-se dizer que semelhante a arbitragem remonta de aproximadamente 3000 anos antes de Cristo. Isso porque quando se via um conflito se dando, as maneiras de

3. ALVIM, José Eduardo Carreira. *Comentário à Lei de Arbitragem (Lei n.º 9.307 de 23.09.1996)*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 14.

4. O artigo 1.1 da Constituição espanhola estabelece que o Estado de direito propõe como valor superior do ordenamento jurídico a liberdade.

tentativa de solução passavam pela forma privada, sem a participação de uma figura estatal como agente distribuidor de justiça. Mesmo assim, diga-se, há que se lembrar que a marca indelével de resolução se dava pela autotutela ou por aquilo que se convencionou chamar de «justiça pelas próprias mãos».

Já muitos séculos depois, na Idade Média, sob a presença de um Estado frágil perante o poder dos senhores feudais, cavaleiros e barões, era bastante comum, novamente, uma iniciativa de natureza privada que procurasse dar cabo aos conflitos.

Dando mais um «pequeno» salto histórico, no Brasil, os primeiros relatos da utilização de um sistema próximo a arbitragem se deu na Constituição de 1824, que em seu artigo 160 dispunha: «nas cíveis, e nas penas civilmente intentadas, poderão as partes nomear juizes e árbitros». Suas sentenças serão executadas sem recurso, se assim convencionarem as mesas partes». Pouco mais de 20 anos depois, em 1850, o Código Comercial da época tratava da arbitragem compulsória para expedientes de natureza mercantil.

Mas houve grande espaço temporal até que uma lei arbitral brasileira fosse instaurada. Fazendo-se justiça, muitas foram as tentativas de instituição de uma norma regulamentadora, mas os muitos esforços daqueles que «enxergavam mais adiante» eram sempre dilacerados por uma corrente conservadora e que apresentava em cada etapa da discussão uma desculpa formal para breçar o avanço que boa parte do mundo ocidental já cumpria.

Com isso, foi somente no final do século passado — mais especificamente no ano de 1996 —, após muitos esforços na década anterior e a postergação legislativa por conta do ano do impeachment do então Presidente Fernando Collor de Melo, em 1992, que foi promulgada a Lei n.º 9.307 — Lei da Arbitragem. Mesmo assim, novamente, houve quem bradasse de forma contrária ao instituto e à norma, dando azo, inclusive, a incidente de julgamento de constitucionalidade da lei. Foi então que em 2001 o Supremo Tribunal Federal — STF a declarou sem vícios e constitucional. Ao confrontar o tema o STF entendeu que a manifestação de vontade pelas partes na cláusula compromissória no momento de celebração do contrato não ofende o princípio da inafastabilidade da jurisdição, vez que os envolvidos deveriam optar livremente pelo instituto.

3.2. *Vantagens da Arbitragem*

Por ser um meio de solução de conflitos já consagrado principalmente fora do Brasil, a arbitragem já vem sendo usada em outras localidades há bastante tempo, com largo emprego sobretudo no âmbito dos contratos. Na verdade, mesmo em outras matérias a utilização também se dá e isso decorre sobretudo de suas muitas vantagens, como, por exemplo:

(i) prazo menor para a emissão de sentença: prazo máximo de 90 dias para os casos específicos (elencados em lei) e 180 dias para os demais casos; se ultrapassar a esse prazo a sentença será considerada nula;

- (ii) maior fluidez no mercado de capitais — os investidores não se prejudicarão com a longa demora da justiça togada, devido a celeridade do procedimento arbitral;
- (iii) sigilo: nenhum ou baixo impacto na comunidade comercial que as empresas fazem parte; o processo arbitral é conduzido pela privacidade e confiabilidade de todos que o integram, não sendo permitida a publicidade dos fatos e documentos contidos nele; o procedimento arbitral só transcorre na presença das partes e dos árbitros;
- (iv) economia: tanto a longo prazo quanto a curto prazo, os custos despendidos durante o procedimento arbitral é, significativamente, menor;
- (v) especialização dos árbitros: eles têm conhecimento específico na matéria em questão, não necessitando, portanto, de perícia. É a certeza de que o conflito foi solucionado por uma pessoa especializada;
- (vi) maleabilidade: as partes poderão nomear, sempre em número ímpar, o árbitro, elegendo o que lhe inspire maior confiança e o mais especializado em dirimir aquela espécie de litígio. Irá decidir as controvérsias advindas daquele contrato, bem como a escolha da norma e idioma que deverá ser empregado, a entidade e o seu regulamento que irá sediar e administrar o procedimento arbitral;
- (vii) isenção e neutralidade: há a possibilidade de escolher o local em que será realizado o procedimento arbitral, levando-se em conta a área de influência do domicílio das partes, bem como da execução do contrato; e
- (viii) cumprimento efetivo da sentença: O número de cumprimento da sentença arbitral, espontaneamente, é muito maior do que o da sentença judicial, afinal, o nível de confiança das partes para com a Arbitragem instaurada é muito alto.

3.3. Metodologia adotada pela BM&F BOVESPA/B3

Tomando como parâmetro a antiga Bolsa de Valores de São Paulo (BM&F BOVESPA/B3), o órgão se valeu da utilização das práticas da governança corporativa para proteger os investidores no mercado. Com efeito, há 3 níveis no protocolo, cada relacionado ao grau de compromisso adotado pela empresa. Assim, tem-se os níveis 1, 2 e o Novo Mercado.

Além disso, na B3, tanto para aqueles que se comprometem a seguir o protocolo de governança corporativa nos níveis 2 e do Novo Mercado, há que se ter alinhado o uso da arbitragem para a resolução de conflitos societários.

Entrando um pouco mais a fundo, esse conjunto de empresas que estão no escopo do nível 2 e do Novo Mercado, para as questões societárias, há que se ter a adoção da arbitragem para dirimir conflitos, e o aparato dos litígios pode ser relativo à Lei das SA's, ou aos Estados Sociais das companhias, ou às normas editadas pelo Conselho Monetário Nacional, pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários — CVM. Cumpre notar que as empresas devem concordar com o regulamento da Câmara do próprio órgão e assinar o termo de audiência, que implica vinculação obrigatória à cláusula compromissória e obrigação de firmar o compromisso arbitral.

Mas mesmo se evidenciando as vantagens oferecidas pelo procedimento arbitral, algumas empresas abertas ainda têm o receio em aderir aos níveis 2 e ao Novo Mercado justamente por terem, necessariamente, que abrir mão da (morosa) Justiça comum. Isso se dá porque eventualmente há o desconhecimento mais profundo acerca do instituto da arbitragem no país, mesmo que a técnica arbitral seja deveras apurada e que os resultados do procedimento sejam dotados de maior refinamento.

A bem da verdade é que diversos já são os preceitos, regulamentos e expedientes que lançam mão da arbitragem para a resolução de litígios, tais quais o Regulamento do Nível 2 de Governança Corporativa e do Novo Mercado da B3; o Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do IGBC; o Código de Auto Regulamentação da Anbima para Ofertas Públicas e Distribuição e Aquisição de Valores Mobiliários entre outros. Na prática, são todos instrumentos que se cruzam justamente por terem em comum a utilização do instituto em seus ordenamentos.

3.4. A autonomia para, o estímulo ao, e o dever de uso do instituto

A arbitragem tem como alicerce certos regramentos e princípios envoltos no ambiente contratual, de modo que somente ao se seguir esses ditames o procedimento arbitral é capaz de produzir os efeitos jurisdicionais. Tudo isso para, mais adiante, se ter a garantia da coisa julgada e o título executivo da decisão condenatória arbitral.

Bem, conforme já salientado, a escolha pela arbitragem (ou a aceitação da participação em um universo que mais adiante pode obrigar o uso arbitral) é livre, mas é bastante comum e razoável que haja o estímulo ao uso do mecanismo. Exemplo do fato consiste no Código da Anbima, que determina que sempre que possível os conflitos deverão ser resolvidos pela arbitragem. Ou seja, não existe a obrigação real, mas há a preferência pelo uso do instituto. Outro que caminha no mesmo sentido é o Código do IGBC, que igualmente não obriga, mas que estimula o uso do instituto.

Por outro lado, já os Regulamentos tanto do Nível 2 quanto do Novo Mercado da B3, obrigam o uso do mecanismo para a resolução de conflitos de caráter societário. Mesmo assim, embora haja a possibilidade de uso da Câmara da própria instituição, os regramentos também possibilitam que o entrave seja dirimido por outro órgão, com o seu painel e regras próprios.

3.5. A cláusula compromissória

Em relação aos tipos de cláusulas, tem-se: (i) a cláusula branca ou vazia e (ii) a cláusula cheia.

(i) A cláusula branca ou vazia apenas determina que será usada a arbitragem caso se dê alguma controvérsia no contrato. Nada mais. Isso quer dizer que a cláusula prevê o uso do instituto caso exista o conflito, mas não estabelece as regras do jogo,

de tal sorte que os seus caminhos se verão delineados justamente pouco antes ao momento de sua instauração. A consequência por essa opção é de que as partes deverão em seguida formalizar um compromisso arbitral. Portanto, já com o conflito vivenciado pelas partes, deverão elas tratar de todas as disposições do procedimento arbitral⁵.

(ii) Já a cláusula cheia é mais completa. Ela elenca para as partes os detalhes necessários para o uso, sem deixar lacunas para interpretações equivocadas ou de má-fé. Já existe, então, a definição da norma que será usada para regular eventual conflito que nasça naquela relação, a instituição que definirá o eventual conflito e, enfim, todo o aparato técnico que tratará do litígio.

3.5.1. Exemplo de cláusula cheia para a solução de controvérsias – Brasil

As partes elegem como foro para processamento e resolução de qualquer questão decorrente da interpretação, da execução ou da inexecução das obrigações estabelecidas no presente contrato, a instituição arbitral XXX XXX XXX XXX, com sede na....., n.º.....º andar, Bairro..... – Edifício....., na Cidade de..... – Estado de....., CEP...-...., de acordo com as normas de seu Regulamento Geral, Legislações e Códigos de Ética pertinentes a quem competirá decidir a questão instituindo a arbitragem conforme os procedimentos previstos em suas próprias regras – as quais as partes declaram conhecer, a Lei n.º 9.307/96 com redação dada pela Lei n.º 13.129/2015 e a legislação brasileira. Como forma de concordância expressa, nos termos do • 2.º do artigo 4.º da Lei n.º 9.307/96, as partes assinam a presente Cláusula Compromissória Cheia.

3.5.2. Exemplo de cláusula cheia para a solução de controvérsias – Espanha

Toda controvérsia derivada de este contrato o que guarde relacion com él incluída cualquier cuestión a su existência, validez o terminación será resuelta definitivamente mediante arbitraje de (derecho/equidade), administrado por la Asociación Europea de Arbitraje de acuerdo com su reglamento vigente a la fecga de presentación de la solicitud de arbitraje, que las partes manifiestan conocer.

5. GUILHERME, Luiz Fernando do Vale de Almeida 2018: *Manual de Arbitragem e Mediação, Conciliação e Negociação – de acordo com, alteração de Lei n.º 9307/96 e Lei de Mediação*. São Paulo: Saraiva, 167.

3.6. *Fundamento da arbitragem – Brasil e Espanha*

Tanto no Brasil quanto na Espanha a arbitragem nasce da vontade das partes. No Brasil, pela conjugação dos artigos 421 do Código Civil com a Lei n.º 9.307/96 (Lei de Arbitragem). Logo, as partes devem desde o primeiro momento deixar claro que se submetem à solução de litígios por meio da arbitragem.

Importa ainda dizer que na Espanha a arbitragem na maior parte dos casos está centrada nas relações de consumo. Já no Brasil, tendo em vista a cumulação do artigo 4.º, parágrafo 2.º da Lei de Arbitragem com o artigo 51, VI do Código de Defesa do Consumidor – CDC haverá o uso da arbitragem na relação de consumo apenas se o consumidor assinar referida cláusula estando ela em apartado ao contrato ou, se em seu conjunto, se estiver em negrito.

Ainda nesse particular, trazendo a discussão um pouco mais para a seara do universo de investimentos, há também o debate a respeito da natureza do investidor, isso é, se ele pode ser considerado um consumidor ou não. E a leitura atual que se tem diz que isso depende de sua qualificação: se ele for agressivo ou novato no mercado.

4. DA JURISDIÇÃO DO ANBIMA

Embora exista o incentivo do Código da Anbima à adesão ao procedimento arbitral por parte das Instituições Participantes, bem como, por consequência, das emissoras de valores mobiliários, esse compromisso arbitral não afastará a incidência do Código no que tange aos:

4.1. *Elementos de incidência do Código de Auto-Regulamentação da Anbima*

Em verdade, o Código de Auto-Regulamentação da Anbima oferece elementos salutaros que devem ser observados. São eles:

(i) Supervisão: das Instituições Participantes orientada pela Comissão de Acompanhamento do Mercado de Capitais de Auto-Regulamentação e exercida pela área técnica da Anbima, consistindo no monitoramento do cumprimento por parte das Instituições Participantes das disposições presentes no Código de Auto-Regulamentação e demais normas editadas pela Anbima;

(ii) Denúncias: as Instituições Participantes podem apresentar denúncias à Anbima por descumprimento de qualquer das disposições contidas no Código de Auto-Regulamentação, que será encaminhada à área técnica da ANBIMA, a qual elaborará relatório que, por sua vez, será submetido à apreciação da Comissão de Acompanhamento do Mercado de Capitais.

(iii) **Investigação:** procedimento sumário visando a obtenção de indícios de materialidade e autoria quando há eventual infração por aparte da Instituição Participante caso não sejam observados os princípios e regras contidos no Código de Auto-Regulamentação e demais normas editadas pela ANBIMA, que será instaurado sob orientação da Comissão de Acompanhamento do Mercado de Capitais e exercido pela área técnica da ANBIMA, sendo que a primeira, ao mesmo tempo, determinará a notificação das Instituições Participantes possivelmente envolvidas nos fatos investigados, que constará, resumidamente, os fatos abrangidos pela Investigação. Após a conclusão do procedimento de Investigação, A Comissão de Acompanhamento do Mercado de Capitais se reunirá a fim de que seja analisado o relatório apresentado pela área técnica da ANBIMA, podendo determinar diligências adicionais ou remetê-las ao Conselho de Auto-Regulação do Mercado de Capitais, com a recomendação da instauração ou não do processo administrativo.

(iv) **Processos administrativos:** de jurisdição da ANBIMA, competente ao Conselho de Auto-Regulamentação do Mercado de Capitais, que instaurará em face da Instituição Responsável, o processo, a fim de que seja apurado o descumprimento das disposições do Código de Auto-Regulamentação;

(v) **Penalidades:** as Instituições que descumprirem os princípios e normas contidos no Código de Auto-Regulamentação recebem penalidades, tais como advertência encaminhada através e carta reservada, multas, advertência pública (divulgada através dos meios de comunicação da ANBIMA) e, até, desligamento da ANBIMA (nos casos de Instituições Participantes não associadas haverá a revogação do Termo de Adesão ao Código de Auto-Regulamentação);

(vi) **Termo de Compromisso:** a Instituição Responsável poderá apresentar Termo de Compromisso, diante do Conselho de Auto-Regulamentação do Mercado de Capitais (da ANBIMA) nos processos administrativos, comprometendo em acessar e corrigir os atos de descumprimento das disposições contidas no Código de Auto-Regulamentação. Comprovado o cumprimento das obrigações assumidas pela Instituição no Termo de Compromisso, relator remeterá ao Conselho de Auto-Regulamentação do Mercado de Capitais, que irá deliberar o arquivamento do processo administrativo no prazo de 60 (sessenta) dias. Caso haja qualquer descumprimento ao referido Termo de Compromisso, por parte da Instituição Responsável, será reiniciado o processo administrativo. Mister é salientar que o Termo de Compromisso não implica na confissão quando a matéria é de fato, nem mesmo o reconhecimento de ilicitude da conduta analisada.

Isso se deve ao fato de que a arbitragem suprirá as necessidades extrínsecas ao Código de Auto-Regulamentação, pois os conflitos gerados pelo próprio Código quem irá solucionar é a própria Anbima.

Há de se lembrar, ainda, que todas as instâncias da auto-regulamentação de que trata o Código de Auto-Regulamentação da Anbima deverão guardar sigilo absoluto sobre as informações e documentos que tenham conhecimento em razão de suas

funções, sejam funcionários da Anbima ou quaisquer representantes indicados pelas Instituições Participantes ou demais entidades.

5. DIREITO COMPARADO

Um dos suportes da pesquisa científica é a apreciação analítica de um objeto, tendo como alicerce, por vezes, a investigação comparativa com objetos similares, mas de outra localidade. Conforme apontado, o mote do presente texto ao trazer à baila a discussão acerca do uso da arbitragem no ambiente da bolsa de valores, é justamente fazê-lo tendo como parâmetro tanto a B3 quanto a Bolsa de Valores de Madri. Dito isso, porém, a fim de servir como contextualização, vale breve análise global a respeito da economia europeia nos últimos anos.

5.1. *Dados do mercado europeu*

Bem, assim como aponta o *Informe de Mercado 2017*, de autoria da BME-X, aponta-se para um crescimento do Produto Interno Bruto – PIB mundial na ordem de 3,6% para o ano de 2017, com estimativa de nova elevação, de 3,2% para no ano de 2018.

Na prática, a escalada acompanharia uma taxa de aumento anual do volume do comércio no globo que quase foi dobrada no ano de 2017 em comparação com o ano de 2016.

O Informe de Mercado 2017 ainda indica que

La economía europea ha sido una de las sorpresas positivas del año, acelerando su marcha hasta situar el crecimiento estimado del PIB de 2017 unas décimas por encima del 2%, el mejor dato del último lustro, impulsado por los buenos registros de las economías alemana y española pero también por la mejoría de Francia e Italia. Este buen comportamiento ha tenido también reflejo en el Euro que ha llegado a revalorizarse casi un 17% frente al dólar.

[...] Las Bolsas europeas han acumulado rentabilidades positivas de forma generalizada pero con una significativa dispersión. La referencia EuroStoxx 50 para el área del euro ascendía a un 8,7%. Por debajo se situaba la Bolsa con peor comportamiento relativo del año, Reino Unido, con una subida del 2,7%, frenado por las consecuencias del Brexit. Por encima del registro del EuroStoxx, Austria (+28,4%), Noruega (+18,7%), Portugal (+18,2%), Italia (+16,3%), Grecia (+15,3%) y Suiza (+13,5%) se encuentran en el grupo de las más destacadas, mientras que en Bélgica (+10,9%), Francia (+10,8%) Alemania (+10,7%) o el IBEX 35 de la Bolsa española (+9,2%) las ganancias son menos brillantes.

O momento atual, portanto, é de aquecimento após o longo período de retração econômica vivenciado não apenas na Europa como em boa parte do mundo no

começo da década presente. Ainda assim, não fica diminuído o dever de cautela da legislação e do próprio mercado. Com isso, existem não só na Europa mas como ao redor do globo regras que são abrigadas em ordenamentos que obrigam certas práticas para que se tenha um mercado mais saudável. A Espanha, estando na zona do Euro e assim sendo também atingida pela normativa, também recebe os procedimentos, preceitos e práticas instituídos ao mercado europeu, atualmente, pela Diretiva 2014/65 UE e, ainda, pelo Regulamento (UE) n.º 600/2014.

5.2. *Diretiva 2014/65 UE*

Se no Brasil as regras do mercado de capitais têm como regência as disposições da legislação pertinente com, necessariamente, a aplicação das normas de governança corporativa, a Europa também apresenta o seu aparato legal de regulação desse mercado.

A Comunidade Europeia obedece aos regramentos contidos na Diretiva 2014/65 UE do Conselho do Parlamento Europeu. O documento tem como um de seus suportes a Diretiva 2004/39, além do fato de os investidores terem se tornado mais ativos e o mercado ter passado a oferecer um conjunto de serviços mais complexos. O cenário estimulou o Parlamento a modernização, de tempos em tempos, dos instrumentos legislativos que dirigissem as regras a um mercado pulsante.

Em verdade, a Diretiva passou a ter como fundamento principal abarcar o leque de atividades guiadas aos investimentos com o interesse na harmonização dos mecanismos de proteção a todos os atores envolvidos nas atividades dos mercados de capitais. Têm-se, assim, muitos direitos, mas também muitos deveres desses agentes para que se tenha um mercado transparente e eficaz aos investidores.

A meta de gerar um mercado financeiro integrado, em que os investidores sejam de fato protegidos, exige o estabelecimento de requisitos regulamentares comuns relativos às investidoras a fim de evitar que a opacidade de um mercado local prejudique a eficiência do sistema financeiro europeu como um todo.

5.3. *As semelhanças entre os dois instrumentos de mercado*

Bem, no Brasil, dada a desconfiança dos agentes que vivenciam a experiência de investimentos, há mecanismos de controle que desde logo indicam o conjunto de protocolos e de regras para que se promova a experiência de investir, sobretudo, em patamares mais elevados, com maior segurança aos mercados.

O preconceito inerente ao homem poderia sugerir que o mercado europeu de pronto seria mais confiável a ponto de possivelmente se ter regras menos duras para todos os envolvidos. Ocorre que linha de raciocínio como essa não poderia estar mais

equivocada, na medida em que o que se verifica é justamente um mercado com regramentos tão restritivos quanto o brasileiro.

Em um primeiro momento, fica evidenciado o início de controle por parte da comunidade europeus em relação aos mercados ao implementar normas claras, objetivas e singulares para a efetiva autorização⁶ ao agente para operar no mercado. Para tanto, diz o artigo 5 da Diretiva:

Artigo 5.º: Requisito para autorização

1. Cada Estado-Membro deve exigir que a execução de serviços ou atividades de investimento interpretadas como atividades regulares, em caráter profissional, fiquem sujeitas à autorização prévia nos termos do presente capítulo. Dita autorização deverá ser concedida pela autoridade competente do Estado-Membro de origem designada nos termos do artigo 67.

A autorização ainda deve bem especificar os serviços de atuação que recebem o aval para serem operados pelo agente, sendo que a autorização ainda pode ser casada pela autoridade competente se observadas as condições para tanto.

A regra para o mercado ainda impõe que os atores que desempenham naquele ambiente sejam experientes e de conduta ilibada, além da necessidade da presença de ao menos duas pessoas no comando das operações.

Preocupação igualmente relevante diz respeito aos acionistas. Isso para que se tenha um mercado equilibrado, transparente e correto. E aí, tão logo os acionistas ou negociadores tenham conhecimento de qualquer operação suspeita, devem informar

6. Os Estados-Membros devem reservar a autorização como mercado regulamentado aos sistemas que cumpram o disposto no presente título.

«A autorização como mercado regulamentado só é concedida se a autoridade competente considerar que tanto o operador do mercado como os sistemas do mercado regulamentado cumprem pelo menos os requisitos estabelecidos no presente título». Trecho extraído do artigo 44, v da Diretiva 2004/39, o qual trata da autorização e do direito aplicável aos mercados regulados.

A continuação do artigo 44, v da Diretiva ainda trata da possibilidade de retirada da autorização:

V - A autoridade competente pode retirar a autorização emitida para um mercado quando:

(a) não faz uso da autorização no prazo de 12 meses, renuncia expressamente à autorização ou não funcionou nos últimos seis meses, a menos que o Estado-Membro em causa tenha previsto a caducidade em tais casos;

(b) obteve a autorização fazendo declarações falsas ou por qualquer outro meio irregular;

(c) já não cumpre as condições em que a autorização foi concedida;

(d) violou seriamente e sistematicamente as disposições adotadas nos termos da presente Diretiva;

(e) é abrangido por qualquer dos casos em que a legislação nacional prevê a retirada.

às autoridades competentes a fim de que seja feita a investigação, conforme o parágrafo 3.º do artigo⁷.

Mas um capítulo dos mais relevantes a respeito das condutas dos agentes de investimento dá conta da semelhança com as normas de operação no Brasil, mais especificamente em relação à implementação de práticas de governança corporativa. No Brasil o expediente é exigido, conforme destacado. Na Europa a semelhança começa a ser mais bem percebida a partir do artigo 16 da Diretiva, que trata dos requisitos organizacionais. De fato, há ao menos 7 requisitos que comprovam a medida⁸.

7. Artigo 10.º: Acionistas e membros com participação qualificada:

• 3.º: Os Estados Membros devem exigir que, quando a influência exercida pelas pessoas referidas no • 1.º for suscetível de prejudicar a gestão saudável e prudente de uma empresa de investimento, a autoridade competente tomará as medidas adequadas para que cesse dita influência prejudicial.

8. Artigo 16: Requisitos organizacionais:

I – [...];

II – A empresa de investimento deverá estabelecer políticas e procedimentos suficientemente adequados para garantir a conformidade da empresa, incluindo os seus gerentes, funcionários e agentes vinculados, com obrigações previstas nas disposições da presente Diretiva, bem como as regras apropriadas que irão reger as transações pessoais por essas pessoas;

III – A empresa de investimentos deverá manter e operar acordos organizacionais e administrativos eficazes com o objetivo de realizar medidas razoáveis, destinadas a evitar que os eventuais conflitos de interesses, conforme frisado no artigo 18, prejudiquem os interesses de seus clientes;

IV – A empresa de investimento deve tomar medidas razoáveis para garantir de forma contínua e regular a realização de serviços e atividades de investimento. Para que isso se dê, a empresa de investimento deve empregar sistemas, recursos e procedimentos adequados e proporcionais.

V – A empresa de investimento deverá garantir, ao confiar em um terceiro para o desempenho de funções operacionais que são consideradas críticas e arriscadas para a prestação de serviços, contínuo e satisfatório aos clientes e o desempenho das atividades de investimento de forma contínua e satisfatória, que assume medidas razoáveis para evitar riscos operacionais adicionais indevidos. A terceirização de funções operacionais importantes não pode ser realizada de forma a prejudicar materialmente a qualidade do seu controle interno e a capacidade de supervisão para monitorar a conformidade da empresa com todas as suas obrigações;

A empresa de investimento deverá ter procedimentos administrativos e contábeis sólidos, mecanismos de controle interno, procedimentos efetivos para a avaliação de riscos e mecanismos efetivos de controle e salvaguarda para o sistema de processamento de informações;

VI – A empresa de investimento deverá providenciar a manutenção dos registros de todos os serviços e transações que efetuar, devendo esses ser suficientes para que a autoridade competente possa monitorizar o cumprimento dos requisitos previstos nessa Diretiva que verificará se a empresa de investimento cumpriu todas as obrigações com relação a clientes ou potenciais clientes;

É importante ter em mente o citado artigo e seus incisos, sobretudo os de número II, III e V (segunda parte) e, mais adiante, o inciso VI. A leitura dos textos revela a semelhança com os procedimentos de segurança e de governança corporativa observados no Brasil e em seu mercado de capitais.

O inciso II do artigo 16 destaca a necessidade de o agente investidor estabelecer políticas apropriadas para que fique o agente dentro dos protocolos de gestão saudável. A medida se estende não apenas à própria empresa, mas, também, aos seus funcionários, gestores e afins.

Em seguida, o inciso III do mesmo artigo declara que o agente investidor também deverá se ater aos acordos organizacionais e administrativos, primando para que sejam eficazes e destinados a evitar que os eventuais conflitos de interesses prejudiquem os interesses de seus clientes.

Seguindo a mesma linha de atenção a padrões de controle e de gerência ativa, o inciso IV determina que o agente de investimento deve tomar medidas para garantir de forma contínua e regular a realização de serviços e atividades de investimento e para que isso seja vivenciado, deve empregar sistemas, recursos e procedimentos adequados e proporcionais.

Já parte final do inciso V é clara ao determinar que a empresa que procede o investimento deve ter procedimentos administrativos e contábeis sólidos, mecanismos de controle interno, procedimentos efetivos para a avaliação de riscos e mecanismos efetivos de controle e salvaguarda para o sistema de processamento de informações. Talvez esse seja o dispositivo mais importante em relação à temática.

Vale lembrar que, no caso do Brasil, o Código de Auto-Regulamentação da ANBIMA para ofertas Públicas de Distribuição e Aquisição de Valores Mobiliários traz a

VIII – A empresa de investimento deverá, ao deter os instrumentos financeiros pertencentes a clientes, tomar medidas adequadas para salvaguardar os direitos de propriedade de seus referidos clientes, especialmente no caso de insolvência da empresa de investimentos, além de evitar o uso de instrumentos de um cliente por conta própria, exceto se houver o consentimento expresso do cliente;

IX – A empresa de investimento deverá, ao realizar manter fundos pertencentes a clientes, tomar medidas adequadas para salvaguardar os direitos dos clientes e, exceto no caso de instituições de crédito, impedir a utilização de fundos de clientes para sua própria conta;

XI – No caso de sucursais de empresas de investimento, a autoridade competente do Estado-Membro em que se situa a sucursal deverá, sem prejuízo da possibilidade de a autoridade competente do Estado-Membro de origem da empresa de investimento ter acesso direto a esses registros, cumprir a obrigação prevista no parágrafo 6.º, no que se refere às operações realizadas pela agência;

XII – A fim de levar em consideração a evolução técnica dos mercados financeiros e assegurar a aplicação uniforme dos incisos II a IX, a Comissão adotará, de acordo com o procedimento referido no parágrafo 2.º do artigo 64, medidas de execução que especifiquem os requisitos organizativos concretos a ser impostos a empresas de investimento que realizam diferentes serviços de investimento e/ou atividades e serviços auxiliares.

Governança Corporativa como parte do foco por parte das instituições participantes das Ofertas Públicas. Há forte estímulo à adesão das práticas de forma voluntária e, em caso de exigência legal, a necessidade de a instituição aderir ao programa dentro de determinado prazo para que implemente o conjunto de práticas. No Brasil, inclusive, há, novamente, o estímulo para a adoção da Arbitragem nos casos de litígios.

O fato é que existe a forte tendência de aumentar a utilização das práticas de governança corporativa e, ainda que na Europa haja, em certas situações, denominações ou procedimentos distintos, também se verifica a preocupação com um ambiente do mercado de capitais com políticas de integração entre os polos dos agentes que, ao fim, ofereçam maior valor à empresa.

5.4. Os conflitos de interesses no mercado de capitais europeu

A Diretiva 2014/65 UE traz um capítulo específico para cuidar dos conflitos de interesses naquele continente. Diz o seu artigo 23:

Artigo 23: Conflitos de interesses

1 – Os Estados-Membros devem exigir que as empresas de investimento tomem todas as medidas razoáveis para identificar os conflitos de interesses entre si, incluindo os seus gestores, funcionários e agentes vinculados, ou qualquer pessoa direta ou indiretamente ligada a esse controle pelo controle, no decurso da prestação de qualquer investimento, serviços auxiliares ou de suas combinações.

2 – Quando os procedimentos organizacionais ou administrativos feitos pela empresa de investimento, em conformidade com o inciso III do artigo 16, para gerir conflitos de interesses não forem suficientes para garantir, de forma confiável, que os riscos de danos aos interesses dos clientes serão evitados, a empresa de investimento deverá divulgar claramente natureza geral e/ou fontes de conflitos de interesse para o cliente antes de realizar negócios em seu nome.

4 – Levando em consideração a evolução técnica dos mercados financeiros e assegurar a aplicação uniforme dos incisos I e II, a Comissão adotará, nos termos do inciso II do artigo 89, medidas de execução para:

(a) definir as etapas que as empresas de investimento podem razoavelmente esperar para identificar, prevenir, gerenciar e/ou divulgar conflitos de interesse ao fornecer vários serviços de investimento e auxiliares e suas combinações;

(b) estabelecer critérios adequados para determinar os tipos de conflito de interesses cuja existência pode prejudicar os interesses dos clientes ou potenciais clientes da empresa de investimento.

Verifica-se a preocupação das normas do mercado com a reputação e, principalmente, com o bem-estar dos envolvidos, que transitam no mercado, sobretudo quando da realização de investimentos. O artigo e seus incisos dão o tom, elencando a atenção para a transparência a ser adotada pelo mercado quando ocorrem os conflitos de interesses e suas consequências. Assim, na hipótese de os procedimentos

internos dos agentes não serem suficientes para garantir que os riscos de danos aos interesses dos clientes sejam evitados, devem os agentes as fontes do conflito antes que seja realizada a operação em nome do cliente.

Ademais, há, também, a anuência para que sejam adotadas medidas que definam passos que as empresas podem aguardar para identificar, prevenir, gerenciar ou divulgar conflitos de interesse ao fornecer serviços de investimento e auxiliares e suas combinações; e, por último, para que sejam estabelecidos critérios adequados para a determinação das formas de conflito de interesses cuja existência possa prejudicar os interesses dos clientes ou potenciais clientes da empresa de investimento.

5.5. *Manutenção da integridade do mercado*

Outro aspecto relevante sobre os afazeres dos agentes que transitam e atuam no mercado financeiro se refere ao dever de manutenção do ambiente. Para tanto, quem estipula os regramentos não são a Diretiva 2014/65 UE, mas o Regulamento (UE) 600/2014, em seu artigo 25, 1^o:

Artigo 25, 1 - Regulamento (UE) 600/2014:

1 – Os Estados-Membros devem exigir que as empresas de investimento mantenham à disposição da autoridade competente, durante pelo menos cinco anos, os dados relevantes relativos a todas as transações que realizaram, seja por conta própria ou em nome de um cliente. No caso de transações realizadas em nome de clientes, os registos devem conter todas as informações e detalhes da identidade do cliente e as informações exigidas pela Diretiva 91/308/CEE do Conselho, de 10 de Junho de 1991, relativa à prevenção da utilização do sistema financeiro para fins de lavagem de dinheiro.

2 – Os Estados-Membros devem exigir que as empresas de investimento que executem transações em financeiras informem o mais rapidamente possível as informações sobre essas transações junto à autoridade competente e, no mais tardar, no encerramento do dia útil seguinte.

Seguindo toada similar, a Diretiva também exige que as empresas de investimento que realizem transações em mercados que admitam negociação, a tornarem público o volume e o preço das citadas transações e o momento em que foram concluídas, conforme o inciso II do artigo 20¹⁰ da Regulamento.

9. Isso porque tanto a Diretiva 2014/65 UE quanto o Regulamento (UE) 600/2014 são os instrumentos legais que na prática substituíram a antiga Diretiva 2004/39/CE do Parlamento europeu que, em que pese ter suas principais determinações expostas na Diretiva de 2014, ainda recebe disposições do Regulamento (UE) 600/2014.

10. II. Os Estados-Membros devem exigir que as empresas de investimento que, por conta própria ou em nome de terceiros, realizem transações em mercados que admitam a negociação em um mercado regulamentado, tornar público o volume e o preço dessas transações e o

Além disso, também são, novamente, rediscutidas práticas de proteção ao mercado, conforme o inciso III¹¹ do mesmo artigo 20.

5.6. As disposições contidas no artigo 36 da Diretiva 2014/65/UE

Os aspectos debatidos até o presente momento confirmam certa similitude entre o ambiente do mercado financeiro europeu e o brasileiro. Porém, possivelmente, o ponto mais preponderante do mercado de capitais da Europa, sob o abrigo da Diretiva 2004,39, consiste nos ditames trazidos pelo artigo 36.

Conforme já adiantado linhas acima, a autorização para a operação no mercado só é referendada se a autoridade competente considera que tanto o operador do mercado como o próprio sistema do mercado cumpre os requisitos contidos na norma diretiva.

Assim, o operador de mercado deve fornecer todas as informações, os tipos de negócios previstos e a sua estrutura organizacional.

Já os Estados Membros devem exigir que o operador de mercado desempenhe as suas tarefas sob a égide e a supervisão da autoridade competente, sendo certo que os mesmos Estados devem assegurar que as autoridades regulem de forma costumeira o mercado financeiro, em compasso com a própria Diretiva. Ou seja, existe a forte tendência de sempre se ver e rever a conduta de atuação dos agentes, para que não passe despercebida nenhuma prática danosa ao sistema. Com isso, observa-se um grande número de *back ups*, «redundâncias» saudáveis em prol do mercado saudável.

momento em que foram concluídas. A informação deverá ser tornada pública o mais próximo possível, levando em conta as práticas e os costumes comerciais razoáveis.

11. Artigo 20:

III – A fim de assegurar o funcionamento transparente e ordenado dos mercados e a aplicação uniforme do inciso I, a Comissão adotará, de acordo com o procedimento referido no inciso II do artigo 64, medidas de execução que:

(a) especifiquem os meios pelos quais as empresas de investimento podem cumprir as obrigações que lhes incumbem por força do inciso I, incluindo as seguintes possibilidades:

1 - através das instalações de qualquer mercado regulamentado que tenha admitido o instrumento em questão à negociação ou através das facilidades de um MTF em que a participação em questão é negociada;

2 - através dos escritórios de um terceiro;

3 - através de acordos de propriedade;

(b) Esclarecer a aplicação da obrigação prevista no inciso I para transações envolvendo o uso de ações por garantias, empréstimos ou outros fins em que a troca de ações é determinada por fatores diferentes da avaliação atual do mercado da ação.

Também é responsabilidade do operador, em consonância com o artigo 43, III¹² da Diretiva 2014/65/UE, garantir que o mercado que ele atua respeite os requisitos apresentados na própria Diretiva.

5.7. Utilização de mecanismos extrajudiciais de litígios

Capítulo que diretamente dialoga com outros elementos do presente trabalho está representado no artigo 75 da Diretiva 2014/65/UE. Isso porque o mandamento, claramente, em atenção aos mais modernos preceitos de resolução de controvérsias, estimula a adoção de meios extrajudiciais de solução de litígios para, naturalmente, pôr fim ou no mínimo dirimir eventuais entraves dessa natureza vivenciados dentro do ambiente do mercado financeiro europeu. Assim, diz o artigo:

Artigo 75: Mecanismo extrajudicial para reclamações de investidores

1 – Os Estados-Membros devem encorajar a criação de procedimentos de reclamação e de recurso eficientes e eficazes para a resolução extrajudicial de litígios de consumo relativos à prestação de serviços de investimento e seus auxiliares prestados por empresas de investimento, utilizando os organismos existentes, quando apropriado.

2 – Os Estados-Membros devem assegurar que esses órgãos não sejam impedidos por disposições legais ou regulamentares de cooperar efetivamente na resolução de litígios transfronteiriços.

Nesse sentido, a disposição dá o tom da preocupação dos instituidores da Diretiva e, em última análise, da própria Comunidade Europeia, atenta aos expedientes mais atuais de combate aos litígios.

Conforme dito em capítulo oportuno, em um ambiente globalizado, de profundas e céleres transformações, não soa nada razoável esperar que eventuais contendas, entre grandes agentes econômicos, sejam apreciadas pelo Poder Judiciário, geralmente solapado pelo grande número de processos, em todos os países, mesmo nos mais evoluídos.

Além disso, não se trata apenas do esgotamento das casas judicantes, mas sim, antes de mais nada, da eventual dificuldade da via judicial de lidar com os mais específicos e complexos temas, geralmente mais bem delineados e manuseados por organismos e pessoas acostumadas a essa técnica.

12. Artigo 43: Autorização e direito aplicável

III - Os Estados-Membros devem assegurar que o operador do mercado seja responsável por garantir que o mercado que ele administra respeite todos os requisitos do presente título.

Os Estados-Membros devem igualmente assegurar que o operador do mercado tenha o direito de exercer os direitos que correspondem ao mercado que administra em virtude da presente Diretiva.

Essas são, justamente, algumas das principais vantagens observadas nos meios extrajudiciais de solução de litígios, calcados, sobretudo, na celeridade e, também, na maior técnica dos agentes que transitam no setor.

No Brasil, como já discutido, observados os requisitos, ficam obrigadas as partes a terem seu conflito discutido e decidido por uma Câmara Arbitral. Consiste, portanto, na utilização da Arbitragem como meio de dissolver e resolver o conflito. Trata-se de uma medida certamente inteligente e correta que o mercado financeiro brasileiro adotou, a fim de ver eventuais conflitos societários debatidos e definidos de maneira mais rápida e não menos técnica.

O ambiente europeu não obriga a utilização da Arbitragem nos conflitos societários — o que poderia eventualmente soar contraproducente —, mas, ao menos, estimula não apenas a utilização da Arbitragem como dos demais meios extrajudiciais de soluções de conflitos. Nesse particular, cabe fazer algumas pequenas observações a respeito deles, pois que, se não há uma determinação contumaz a respeito da lista que os compõem há, ao menos, aqueles que historicamente são assim considerados¹³.

5.7.1. Mediação

A mediação¹⁴ consiste em um meio compositivo de resolução de conflitos que, por meio de um terceiro (imparcial), alheio à disputa e também às partes, busca

13. Aqui não será exposto o instituto da Arbitragem porque referido mecanismo extrajudicial de solução de controvérsias já fora aqui anteriormente apresentado e igualmente debatido.

14. Muito interessante trazer o preâmbulo da Lei espanhola de mediação (Lei 5/2012), dividido em três partes: «I - Una de las funciones esenciales del Estado de Derecho es la garantía de la tutela judicial de los derechos de los ciudadanos. Esta función implica el reto de la implantación de una justicia de calidad capaz de resolver los diversos conflictos que surgen en una sociedad moderna y, a la vez, compleja. En este contexto, desde la década de los años setenta del pasado siglo, se ha venido recurriendo a nuevos sistemas alternativos de resolución de conflictos, entre los que destaca la mediación, que ha ido cobrando una importancia creciente como instrumento complementario de la Administración de Justicia. Entre las ventajas de la mediación es de destacar su capacidad para dar soluciones prácticas, efectivas y rentables a determinados conflictos entre partes y ello la configura como una alternativa al proceso judicial o a la vía arbitral, de los que se ha de deslindar con claridad. La mediación está construida en torno a la intervención de un profesional neutral que facilita la resolución del conflicto por las propias partes, de una forma equitativa, permitiendo el mantenimiento de las relaciones subyacentes y conservando el control sobre el final del conflicto. II - A pesar del impulso que en los últimos años ha experimentado en España, en el ámbito de las Comunidades Autónomas, hasta la aprobación del Real Decreto-ley 5/2012 se carecía de una ordenación general de la mediación aplicable a los diversos asuntos civiles y mercantiles, al tiempo que asegurara su conexión con la jurisdicción ordinaria, haciendo así efectivo el primero de los ejes de la mediación, que es la desjudicialización de determinados asuntos, que pueden tener una solución más adaptada a las ne-

cesidades e intereses de las partes en conflicto que la que podría derivarse de la previsión legal. La mediación, como fórmula de autocomposición, es un instrumento eficaz para la resolución de controversias cuando el conflicto jurídico afecta a derechos subjetivos de carácter disponible. Como institución ordenada a la paz jurídica, contribuye a concebir a los tribunales de justicia en este sector del ordenamiento jurídico como un último remedio, en caso de que no sea posible componer la situación por la mera voluntad de las partes, y puede ser un hábil coadyuvante para la reducción de la carga de trabajo de aquéllos, reduciendo su intervención a aquellos casos en que las partes enfrentadas no hayan sido capaces de poner fin, desde el acuerdo, a la situación de controversia. Asimismo, esta Ley incorpora al Derecho español la Directiva 2008/52/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2008, sobre ciertos aspectos de la mediación en asuntos civiles y mercantiles. Sin embargo, su regulación va más allá del contenido de esta norma de la Unión Europea, en línea con la previsión de la disposición final tercera de la Ley 15/2005, de 8 de julio, por la que se modifica el Código Civil y la Ley de Enjuiciamiento Civil en materia de separación y divorcio, en la que se encomendaba al Gobierno la remisión a las Cortes Generales de un proyecto de ley sobre mediación. La Directiva 2008/52/CE se limita a establecer unas normas mínimas para fomentar la mediación en los litigios transfronterizos en asuntos civiles y mercantiles. Por su lado, la regulación de esta norma conforma un régimen general aplicable a toda mediación que tenga lugar en España y pretenda tener un efecto jurídico vinculante, si bien circunscrita al ámbito de los asuntos civiles y mercantiles y dentro de un modelo que ha tenido en cuenta las previsiones de la Ley Modelo de la CNUDMI sobre Conciliación Comercial Internacional de 24 de junio de 2002. Precisamente, el transcurso del plazo de incorporación al ordenamiento jurídico español de la Directiva 2008/52/CE, que finalizó el 21 de mayo de 2011, justificó el recurso al real decreto-ley, como norma adecuada para efectuar esa necesaria adaptación de nuestro Derecho, con lo que se puso fin al retraso en el cumplimiento de esta obligación, con las consecuencias negativas que comporta para los ciudadanos y para el Estado por el riesgo de ser sancionado por las instituciones de la Unión Europea. Las exclusiones previstas en la presente norma no lo son para limitar la mediación en los ámbitos a que se refieren sino para reservar su regulación a las normas sectoriales correspondientes.

III - El modelo de mediación se basa en la voluntariedad y libre decisión de las partes y en la intervención de un mediador, del que se pretende una intervención activa orientada a la solución de la controversia por las propias partes. El régimen que contiene la Ley se basa en la flexibilidad y en el respeto a la autonomía de la voluntad de las partes, cuya voluntad, expresada en el acuerdo que la pone fin, podrá tener la consideración de título ejecutivo, si las partes lo desean, mediante su elevación a escritura pública. En ningún caso pretende esta norma encerrar toda la variedad y riqueza de la mediación, sino tan sólo sentar sus bases y favorecer esta alternativa frente a la solución judicial del conflicto. Es aquí donde se encuentra, precisamente, el segundo eje de la mediación, que es la deslegalización o pérdida del papel central de la ley en beneficio de un principio dispositivo que rige también en las relaciones que son objeto del conflicto. La figura del mediador es, de acuerdo con su conformación natural, la pieza esencial del modelo, puesto que es quien ayuda a encontrar una solución dialogada y voluntariamente querida por las partes. La actividad de mediación se despliega en múltiples ámbitos profesionales y sociales, requiriendo habilidades que en muchos casos dependen de la propia naturaleza del conflicto. El mediador ha de tener, pues, una formación general que le permita desempeñar esa tarea y sobre todo ofrecer garantía inequívoca a las partes por la responsabilidad civil en que pudiese incurrir.

presumivelmente a facilitação do diálogo entre os litigantes e a melhor compreensão dos anseios de cada um deles, estimulando-as a encontrar soluções com benefícios mútuos e a satisfação para as partes também.

Assim como conceitua Juan Carlos Vezzula, a mediação é a:

a técnica privada de solução de conflitos que vem demonstrando, no mundo, sua grande eficiência nos conflitos interpessoais, pois com ela, são as próprias partes que acham as soluções. O mediador somente as ajuda a procurá-las, introduzindo, com suas técnicas, os critérios e os raciocínios que lhes permitirão um entendimento melhor¹⁵.

Já Augusto Cesar Ramos, tendo em mente a ausência de formalismo¹⁶ adstrita ao instituto, destaca as maiores vantagens do instituto ao observar a

rapidez e eficácia de resultados; a redução do desgaste emocional e do custo financeiro; garantia de privacidade e sigilo; redução da duração e reincidência de litígios; facilitação da comunicação¹⁷.

Igualmente, la Ley utiliza el término mediador de manera genérica sin prejuzgar que sea uno o varios. Se tiene presente el papel muy relevante en este contexto de los servicios e instituciones de mediación, que desempeñan una tarea fundamental a la hora de ordenar y fomentar los procedimientos de mediación. Corolario de esta regulación es el reconocimiento del acuerdo de mediación como título ejecutivo, lo que se producirá con su ulterior elevación a escritura pública, cuya ejecución podrá instarse directamente ante los tribunales. En la regulación del acuerdo de mediación radica el tercer eje de la mediación, que es la desjuridificación, consistente en no determinar de forma necesaria el contenido del acuerdo restaurativo o reparatorio. El marco flexible que procura la Ley pretende ser un aliciente más para favorecer el recurso a la mediación, de tal forma que no tenga repercusión en costes procesales posteriores ni se permita su planteamiento como una estrategia dilatoria del cumplimiento de las obligaciones contractuales de las partes. Así se manifiesta en la opción de la suspensión de la prescripción cuando tenga lugar el inicio del procedimiento frente a la regla general de su interrupción, con el propósito de eliminar posibles desincentivos y evitar que la mediación pueda producir efectos jurídicos no deseados. La presente Ley se circunscribe estrictamente al ámbito de competencias del Estado en materia de legislación mercantil, procesal y civil, que permiten articular un marco para el ejercicio de la mediación, sin perjuicio de las disposiciones que dicten las Comunidades Autónomas en el ejercicio de sus competencias. Con el fin de facilitar el recurso a la mediación, se articula un procedimiento de fácil tramitación, poco costoso y de corta duración en el tiempo».

15. VEZZULLA, Juan Carlos. 1998: *Teoria e Prática da Mediação*. Paraná: Instituto de Mediação e Arbitragem do Brasil, 15-16.

16. O instituto apresenta ainda como suas características principais (i) a autonomia da vontade das partes para a sua instauração; (ii) a preservação dos laços entre as partes; (iii) a economicidade; (iv) a confidencialidade; (v) a celeridade; (vi) a oralidade; (vii) o consensualismo; e, naturalmente, (viii) a boa-fé.

17. RAMOS, Augusto Cesar. 2002: *Mediação e arbitragem na Justiça do Trabalho*. Jus Navigandi, Teresina, ano 6, n. 54, fev. Disponível em: <<http://jus2.uol.com.br/doutrina/texto.asp?id=2620>>. Acesso em: 18 out. 2010.

Na prática, a mediação está calcada na efetivação da arte da linguagem para fomentar o melhor diálogo entre as pessoas. Traz, como dito, a intervenção de um terceiro, imparcial e neutro às partes, para intermediar a relação conflituosa. Antes de mais nada, o mediador auxilia no resgate do diálogo até se alcançar uma solução.

Ao fim e ao cabo, o mediador atua como um facilitador¹⁸ e trabalha a comunicação e a relação dos litigantes a partir de um conjunto de técnicas e de habilidades que devem ser desenvolvidas em cursos especializados de capacitação, com práticas supervisionadas que englobam abordagens, modelos ou escolas de mediação.

O fato é que a Diretiva 2014/65/UE, ao escrever o seu artigo 75, impulsiona claramente o uso do instituto, reconhecendo a sua relevância e capacidade de resolver litígios.

5.7.2. Conciliação

Como cita o autor argentino Osvaldo GOZAÍNI¹⁹,

Conciliar supone avenimiento entre intereses contrapuestos; es armonía establecida entre dos o más personas con posiciones disidentes. El verbo proviene del latín conciliatio, que significa composición de ánimos en diferencia.

O conteúdo do renomado autor vem bem a calhar, uma vez que bem orienta o sentido básico e lógico da ideia de conciliar. Assim sendo, pressupõe a composição, o acordo e a transação²⁰ sempre como medida para resolver um conflito de interesses entre pessoas litigantes.

18. Além de incrementar os canais de comunicação entre as partes, conforme apresentado em «Manual de Arbitragem e Mediação, Conciliação e Negociação», recai ao mediador também os princípios da independência, da imparcialidade, da aptidão e da diligência.

19. GOZAÍNI, Osvaldo A. 1995: *Formas Alternativas para La Resolución de Conflictos: Arbitraje, Mediación, Conciliación, Ombudsman, Processos Alternativos*. Buenos Aires: Depalma, 39.

20. Sobre o tema, também tece algumas palavras em *Manual de Arbitragem e Mediação, Conciliação e Negociação*, ao declarar que «importa dizer que a conciliação e a transação podem parecer apresentar terminologia sinonímica. Em muitas ocasiões, diga-se, é assim que a própria lei se dirige a ambas. Pode-se notar isso com o art. 584, III, do CPC/73, revogado pela Lei n. 11.232, de 20051, que ao delinear os títulos executivos judiciais dispõe como um dos títulos a sentença homologatória de conciliação ou de transação. Porém, em outros momentos, parecem os termos ser díspares, já que o art. 487, III, b, do CPC/2015 assevera que o processo será extinto com julgamento do mérito quando as partes transigirem (e não, conciliarem), enquanto o art. 331, • 1.º, do CPC/73 (art. 334 do CPC/20154), ao dispor sobre a audiência preliminar, define que obtida a conciliação (e não a transação) essa será homologada por sentença. Desse modo, paira a dúvida quanto ao real significado empregado em ambos os termos, já que em muitos episódios o próprio construtor da lei não prima por uma perfeita técnica, usando terminologias

Trazendo para o debate desse texto e, sendo mais exato, a Conciliação consiste em uma iniciativa a partir da qual os envolvidos empreendem esforços para a solução de litígios se valendo do auxílio de um terceiro que atua como conciliador, agindo de modo imparcial e gerenciando as partes para uma melhor solução, também oferecendo alternativas.

A leitura do conceito pouco faz crer que existe grande diferença em relação à Mediação. Afinal de contas, em ambas o que se verifica é a existência de um conflito entre duas partes; a presença de um terceiro, imparcial e alheio ao relatado embate, que procura, de algum modo, colaborar com o deslinde.

Mas a diferença fundamental entre ambos os institutos, Conciliação e Mediação, é que no último o papel do terceiro (mediador) é mais reservado ao melhor canal de comunicação entre as partes, tendo uma atuação menos incisiva na relação entre as pessoas, uma vez que não apresenta ideias ou opiniões. Já na Conciliação, embora deveras parecida com a Mediação, a participação do terceiro, também imparcial e alheio ao entrave, é mais aguda, efetivamente atuando de modo a conciliar as partes, apresentando eventuais opiniões, possíveis soluções e não apenas as mediando.

5.7.3. Negociação

A respeito da Negociação, insta dizer desde cedo que os próprios estudiosos a respeito do assunto divergem quanto à natureza de meio extrajudicial de solução de controvérsias ou não. Isso porque a Negociação, mais do que um mecanismo de solução de litígio, pode ser, antes de mais nada, uma técnica empregada em uma dinâmica vivenciada entre duas ou mais partes sem que haja, de fato, necessariamente um conflito entre elas. Pode ser simplesmente um instrumento colocado na dinâmica

iguais com significados diversos e expressões distintas com significado que lhes é comum. Seja como for, a conciliação é um expediente que tem em vista as partes no propósito de prevenirem ou resolverem um litígio. Refere-se à conduta – as partes se conciliaram. Já a transação se refere ao conteúdo – aquilo que a transação versou sobre. Sendo assim, é possível se afirmar que no processo a conciliação ocorre mediante uma transação. Os litigantes se conciliam transigindo. Dito isso, a conciliação é um termo que vai além da transação. Os conflitantes poderiam se conciliar abrindo mão da demanda, por exemplo, ou ainda renunciando a esta após o seu ingresso em juízo. No entanto, o criador normativo entendeu por bem considerar a conciliação por intermédio da transação. O Código de Processo Civil, ao tratar da conciliação, ilustra esta existindo por intermédio de transação. É por essa razão que o legislador aponta no art. 487, III, b, do CPC/2015 que o processo será extinto com julgamento do mérito quando as partes transigirem. Naturalmente, poderia ter afirmado «quando as partes se conciliarem», mas isso seria dizer pouco, já que a conciliação é uma conduta das partes – é o ato de se colocar em harmonia; e a transação é o acordo mediante concessões mútuas». (GUILHERME, Luiz Fernando do Vale de Almeida. 2018: *Manual de Arbitragem e Mediação, Conciliação e Negociação – de acordo com o NCPC, alteração da Lei n.º 9.307/96 e Lei de Mediação*. São Paulo: Saraiva, 52-54).

específica que espelha pessoas buscando os melhores resultados para si, com a possibilidade, também, de objetivarem o melhor resultado comum.

De toda feita, a Negociação — diferentemente dos outros meios extrajudiciais tradicionais, como a Arbitragem, a Mediação e a Conciliação —, não apresenta a figura de um terceiro para procurar contribuir com o desfecho do entrave. Na verdade, são as próprias partes que, informalmente, promovem a incursão de um conjunto de técnicas, trabalhadas e estudadas, para tentar alcançar o êxito nas tratativas entre elas.

Com tudo isso, ao fim, o que se percebe é que a Diretiva 2014/65/UE, atenta às práticas mais modernas de resolução de litígios entre as partes, posiciona-se de maneira pró-ativa e, com o estímulo aos meios extrajudiciais de solução de controvérsias, impulsiona o mercado financeiro europeu a resolver eventuais litígios entre as partes que o compõem de maneira mais rápida e eficaz, uma vez que os mecanismos pertencentes aos meios extrajudiciais são amplamente capacitadas para resolvê-los.

Seja como for, a crítica que pode, mesmo assim, residir na Diretiva, consiste no fato de que o instrumento encoraja o uso dos mecanismos, mas não os obriga, como presenciado no mercado financeiro brasileiro, nas hipóteses descritas no regramento do Brasil.

Mesmo assim, o próprio fato de haver a determinação explícita dando conta de que os Estados Membros assegurarão que os órgãos, institutos e câmaras arbitrais não sejam de alguma forma impedidos de atuar, já significa avanço na melhor forma de resolução de controvérsias no mercado financeiro europeu.

6. DAS SEMELHANÇAS: BRASIL E EUROPA

Esse texto, até o momento, cuidou de apresentar as características e as vicissitudes do mercado financeiro brasileiro em contraposição ao mercado de negócios na Europa. Acompanhou-se um pouco das disposições contidas mais detidamente na bolsa de valores do Estado de São Paulo, orquestrada pela BM&F BOVESPA/B3, com a instrumentalização de práticas de governança corporativa e a obrigatória utilização do instrumento arbitral como resolução de conflitos de interesses em determinados cenários

Por outro lado, tendo por base o ambiente europeu, percebeu-se, principalmente, as muitas semelhanças observadas em seu mercado financeiro com o brasileiro com, inclusive, o estímulo ao uso dos meios extrajudiciais de solução de conflitos para as situações envolvendo empresas pertencentes a esse universo.

Ocorre, porém, que há que ser debatido outro ponto nevrálgico em relação às estruturas de organização e controle dos mercados financeiros trazidos. Ambas, BM&F BOVESPA/B3 em São Paulo e bolsas de valores residentes na Europa — aquelas sob os preceitos da Diretiva 2014/65 UE —, são conjuntos que reúnem pessoas, jurídicas ou naturais, com os seus interesses próprios, mas com aquele que é o mais avassalador

de todos que consiste na exploração e na manutenção dos elementos mais intrínsecos aos mantenedores dessas pessoas, jurídicas ou naturais: o *ego* ou a *briga de egos* entre esses respectivos agentes.

6.1. Os reais interesses dos condutores de negócios nas bolsas de valores

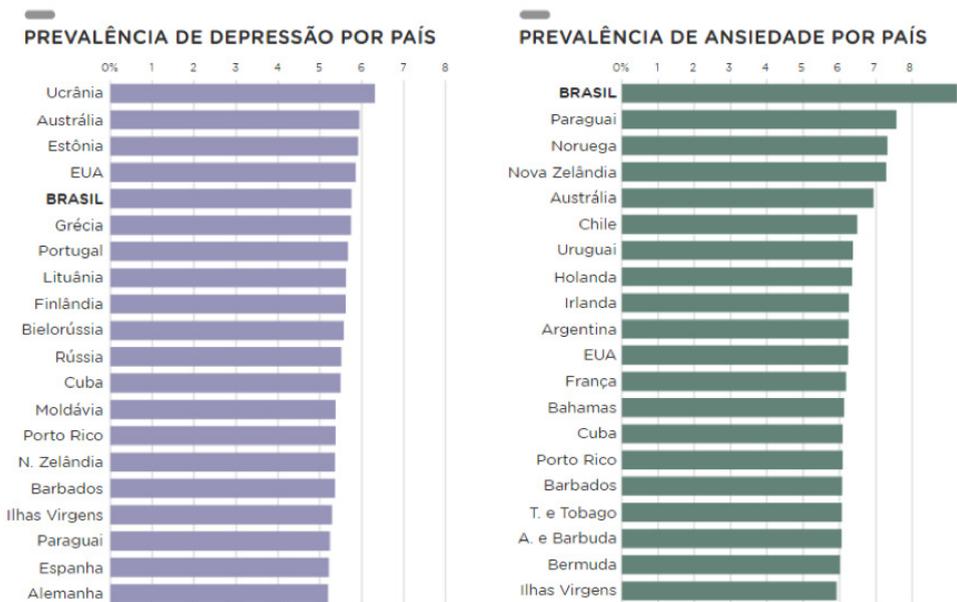
Muito se comenta a respeito das razões para que empresas mantidas, obviamente, por pessoas, alimentem cada vez mais a sua «fome de crescimento» e a sua gula por resultados. É comum que a legitimação para esse ímpeto voraz esteja abrigada na busca por lucros e melhores performances para a distribuição de dividendos e o deleite de seus sócios ou acionistas. E a ideia principal por trás dessa volúpia seria, assim normalmente entendida, o acesso a recursos e opções que justamente o bônus dos melhores resultados trazem aos envolvidos.

Mas já há relatos e pesquisas que mostram, de forma categórica, que as pessoas se alimentam cada vez menos do dinheiro e se importam cada vez menos com a riqueza em si do que com outros elementos presenciados na vida. Em artigo publicado por Ed DIENER e SCOLLON, os estudiosos em psicologia e teóricos do bem estar e dos índices de felicidade entre os seres humanos, relataram que, a rigor, na sociedade pós moderna, marcada pelo hedonismo e por relações cada vez mais efêmeras, as pessoas em geral se preocupam muito mais com a ideia de felicidade, bem de perto seguida pelos anseios de amor e pela saúde, do que pela riqueza.



E as impressões dos pesquisadores apenas confirmam as últimas descobertas em relação aos índices de depressão e de ansiedade observados tanto no Brasil quanto ao redor do mundo. O que cada vez mais se sabe é que as sociedades atuais, marcadas pela necessidade de respostas rápidas e pela competição entre os seus atores, sufocam as pessoas que, mesmo ao atingirem os resultados estipulados, nunca se sentem suficientemente saciadas. Cada vez mais a necessidade por melhores índices para mostrarem aos demais — ou, por vezes, a si próprias —, massacram as pessoas e as suas sociedades e o produto do cenário não poderia ser outro senão o crescimento exacerbado da ansiedade e da depressão ao redor do mundo.

Assim, o gráfico abaixo apenas explicita um pouco dessa cruel realidade que assola os indivíduos. Ambos, cuja fonte de pesquisa é a Organização Mundial da Saúde, indica em 2015 o percentual de depressão em alguns dos países do mundo (primeira coluna), e apresenta o índice de ansiedade em muitas localidades também (segunda coluna), sendo que o interessante é notar que as enfermidades não são observadas apenas nos países mais desenvolvidos ou nos menos; nos mais ricos ou nos mais pobres, mas sim, em verdade, são fenômenos congêntos.



Dito tudo isso, o importante da apresentação acima é justamente explorar os reais objetivos dos personagens que compõem o ambiente do mercado financeiro. Isso porque, se não é possível categoricamente admitir que tais agentes caminham na contramão do primeiro gráfico, é possível de se afirmar com certo grau de segurança

que trafegam rapidamente em direção aos índices mais tortuosos de depressão e de ansiedade vislumbrados na segunda exposição.

A afirmação ganha consistência porque, em verdade, o que se percebe é que os investidores, militantes nos mercados financeiros, cada vez mais nutrem os seus interesses pelo poder até mais do que eventualmente pelas riquezas e pelo dinheiro em si.

A grande questão observada é que, no ambiente do mercado financeiro, os agentes que ali transitam, muito mais do que travarem conflitos de interesses que tenham como fim o acesso à riqueza, engendram conflitos que têm como fim a detenção e a manutenção do poder. Tudo para satisfazer seus egos e a identidade que compõe o caráter e a psique daquele indivíduo. Assim, a riqueza e o dinheiro em si são meramente os elementos visuais e mais perceptíveis que em tese alimentariam os interesses dos agentes que transitam nos mercados financeiros. Mas o fato é que o que efetivamente move esses indivíduos e os faz viver essa experiência é a ideia de poder que somente uma visão mais profunda faz perceber.

Tal qual o atleta compete e se vicia nos sentimentos de prazer e de completude advindos de sua prática, o investidor investe e se fortifica com o despejamento de adrenalina e de prazer que as vitórias nesse mercado trazem a ele. E a consequência tátil são ações, dividendos, dinheiro, ativos e riqueza, e tudo mais o que se quer destacar. Mas o real interesse desse agente não está no produto objetivo observado, mas sim no poder; no acesso aos recursos e influências; na capacidade de gerir e de decidir que o poder oferta a aquele que o detém com seus resultados; e, em última análise, na resposta ao ego desse agente.

Um grande problema dessa prática, porém, é que aquele que conduz os seus atos mediante essa disciplina dialoga com um estilo de vida pautado justamente pela necessidade das vitórias a todo momento e a qualquer custo. Aquele que experiencia a vida dessa maneira dá de ombros ao gráfico que elenca os maiores interesses das pessoas, estilizados na felicidade, no amor e na saúde.

E nem se poderia afirmar que aquele que vive assim nada mais faria do que senão se aproximar do gráfico número 1 porque o interesse irrestrito no poder seria justamente a sua forma de materializar a felicidade para si porque, além de a afirmação ser naturalmente dotada de desonestidade intelectual clara, estaria se caminhando de forma contrária, também, aos meios que genuinamente também costumam ser colocados como aqueles capazes de oferecer a felicidade requisitada. Não que seja obrigatória a combinação, ao mesmo tempo, de cada um deles, mas são: (i) conectar-se com pessoas; (ii) manter-se ativo; (iii) manter-se atento ao que ocorre no globo; (iv) manter-se eternamente aprendendo; e (v) dar e doar.

Ora, obviamente, o agente que atua no mercado financeiro, com sede de poder, muito se distancia, em suas medidas mais normais aos seus atos, de parte considerável dos passos elencados e, principalmente, daquele posicionado de forma voluntária em último lugar que consiste em dar e doar — seja o seu tempo ou demais itens e elementos objetivos ou subjetivos.

Aquele que atua no mercado e que se enxerga na situação de conflito; aquele que é empresário, sócio ou acionista, e se vê em cenário belicoso, na mais comum das vezes, conflita com os demais sócios ou acionistas não por conta da resposta monetária que a disputa acarreta, mas, na verdade, por conta da sensação de prazer e de poder que a vitória na disputa representam. Trata-se de uma expressão natural do ego, que vem a ser, em última análise, uma auto-imagem construída, ou um falso eu. A rigor, a terminologia em si é o que menos importa, mas o importante realmente é perceber que o ego é uma criação mental, ou uma falsa identidade, que não é real.

E também é relevante saber quando ele está ativo. Isso se dá quando se está diante de situação que faz o indivíduo querer ter razão em tudo a todo o custo, queixar-se, fazer-se de vítima, rotular ou julgar pessoas, eventualmente atacar ou defender comportamentos. Por outro lado, quando o ego é desativado se perde o interesse em discutir, competir, agredir, criticar, julgar ou ficar na defensiva.

E o temerário no jogo do ego consiste em criar identidade por identificações. Uma vez instaurada, as diferenças com outros egos são buscadas e, assim, quanto maiores forem as distinções, mais problemas advêm do conflito, fundando uma cruzada sem nexos para defender as supostas diferenças. Percebe-se um embate fútil, um conflito de egos que traz como consequência o sofrimento psicológico.

E o grande problema, em quaisquer dos campos de atuação da arbitragem e dos meios extrajudiciais de solução de conflitos no ambiente do mercado financeiro, tanto no Brasil quanto na Espanha ou na Europa, é que a forma como estão estruturadas a utilização de referidos institutos nessas localidades apenas reforçam a disputa pelo poder e o conflito de egos.

Assim, a utilização da arbitragem e dos Mesc's, seja sob a licença, na BM&F BOVESPA/B3, do Código da Anbima ou sob as regras de governança corporativa e, na Europa, sob a chance da Diretiva 2004/39, nada mais são do que estruturas de um caminho natural, que consiste justamente na manutenção de poder.

E então, para piorar — sobretudo pensando naquele pequeno investidor —, não há, em uma situação de conflito com a sociedade ou a companhia, esse pequeno investidor fazer frente à entidade em uma disputa justa, na medida em que o procedimento arbitral requerido, principalmente no universo da BM&F BOVESPA/B3, é demasiadamente custoso a esse agente.

Seja como for, a vaidade e o ego que movem aqueles que adentram nesse mercado indubitavelmente rompem a barreira do razoável e forçam os agentes a competirem e a buscarem incessantemente a vitória e o sucesso, dando de ombros aos preceitos atualmente mais valorizados por uma sociedade enferma e que, infelizmente, caminha a passos largos para a elevação dos índices de depressão e de ansiedade.

7. CONCLUSÃO

O presente trabalho se ocupou de analisar o mercado financeiro, tanto do Estado de São Paulo, no Brasil, quanto o do continente europeu. A rigor, a análise se baseou, sobretudo, nas legislações desses territórios, procurando fazer um paralelo entre os ambientes para reconhecer a presença ou não de figuras e expedientes similares quanto às práticas visualizadas em cada local.

O que se percebeu foi que no Brasil, mais especificamente na BM&F BOVESPA/B3, há a clara preocupação com a introdução e a aplicação de normas de conduta que procurem valorizar a empresa investidora, a partir da colocação de práticas de governança corporativa.

Há órgãos e entidades que cada vez mais procuram implementar condutas mais modernas e que tornem o mercado financeiro do Estado de São Paulo sólido e seguro. Uma das medidas adotadas foi a utilização da Arbitragem de forma obrigatória como meio de dispersão e de definição de conflitos societários em empresas que façam parte de um rol deveras relevante ao mercado financeiro.

No mercado financeiro europeu a Diretiva 2004/39 regulamenta o mercado financeiro e todos os seus atores. O instrumento também contém disposições restritivas e que buscam tornar o mercado de capitais sensivelmente mais equilibrado. Procedimentos administrativos e contábeis sólidos, mecanismos de controle interno, procedimentos para a avaliação de riscos e mecanismos efetivos de controle são requeridos, sempre tendo como objetivo finalístico prover um mercado financeiro integrado e respeitoso aos que o vivenciam.

Além disso, a Diretiva — assemelhando-se à BM&BOVESPA/B3 —, encoraja com dispositivo expresso o uso dos meios extrajudiciais de solução de controvérsias. A semelhança se refere, naturalmente, ao estímulo ao uso, com a vantagem que dá conta ao encorajamento não apenas da Arbitragem, mas de qualquer dos meios extrajudiciais. A diferença — possivelmente considerada negativa —, é que há o estímulo e não qualquer mandamento obrigacional aos agentes que transitam no mercado e que vejam crises e conflitos em suas empresas, ao passo que no mercado financeiro do Estado de São Paulo, dentro das circunstâncias legais, ocorre a obrigatoriedade de deslinde por meio da Arbitragem.

De todo modo, já se presencia o esforço por parte do legislador ao ficar atento às intenções da sociedade que clama por respostas mais céleres e eficazes em um dos ambientes negociais mais dinâmicos da interação social. Por isso, ter mecanismos modernos de resolução de conflitos pode significar a diferença entre estar preparado para os próximos investimentos e perder a próxima grande oportunidade do mercado.

Dito tudo isso, é preciso, porém, fazer o apontamento que dê conta de que, ainda que existam os meios extrajudiciais de solução de conflitos como a arbitragem, e ainda que sejam previstos e estimulados, tanto em solo brasileiro — mais especificamente no mercado financeiro do Estado de São Paulo —, quanto no europeu, os grandes conflitos vivenciados nesse mercado e que são passíveis de resolução por meio do

instituto arbitral, na realidade tem como elemento fundamental não necessariamente a riqueza dos envolvidos, mas sim a necessidade de ganho e de manutenção de poder, em um demonstração nítida do ego e da vaidade dos atores que atuam nesse cenário.

Então, a tese da arbitragem nas bolsas de valores espanhola (Madri) e de São Paulo está pautada em uma teoria epistemológica de crescimento do conhecimento mediante resoluções intelectuais e científicas em que a positivação estátuada. Ou seja, nada mais são do que estruturas de um caminho natural: o caminho natural pela manutenção do poder.

8. BIBLIOGRAFÍA

- ALVIM, José Eduardo Carreira. 2002: *Comentário à Lei de Arbitragem* (Lei n.º 9.307 de 23.09.1996). Rio de Janeiro: Lumen Juris.
- GARCEZ, José Maria Rossani. 1999: *Técnicas de negociação*. Resolução alternativa de conflitos: ADRs, mediação, conciliação e arbitragem. Rio de Janeiro: Forense.
- GOZAÍNI, Osvaldo A. 1995: *Formas Alternativas para La Resolución de Conflictos: Arbitraje, Mediación, Conciliación, Ombudsman, Processos Alternativos*. Buenos Aires: Depalma.
- GUILHERME, Luiz Fernando do Vale de Almeida. 2018: *Manual de Arbitragem e Mediação, Conciliação e Negociação* – de acordo com o NCPC, alteração de Lei n.º 9307/96 e Lei de Mediação. São Paulo: Saraiva.
- VEZZULLA, Juan Carlos. 1998: *Teoria e Prática da Mediação*. Paraná: Instituto de Mediação e Arbitragem do Brasil.

9. SÍTIOS

<<http://jus2.uol.com.br/doutrina/texto.asp?id=2620>>.