

# MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS: A ARBITRAGEM PARA SOLUÇÃO DE CONFLITOS

*Andréa Costa do Amaral*

*Mestre pela UFPB, doutoranda pela Universidad de Buenos Ayres, Prof. da UFPB, Advogada.*

**RESUMO:** *O Presente artigo trata de algumas características peculiares nas negociações existentes no mercado de valores mobiliários no Brasil e na Argentina. Por possuir características incomuns ambos os Países criaram órgãos específicos de regulação desse Mercado. Ademais, como todo tipo de negociação, nessa esfera internacional do mercado mobiliário, ocorrem conflitos, e por ter característica de transpor barreiras nacionais a solução desses conflitos deve ser resolvida através da arbitragem, uma vez que o investidor não possui obrigação de conhecer a legislação civil do País em que estiver a Empresa que abriu seu capital.*

**PALAVRAS-CHAVE:** *Mercado mobiliário. Arbitragem. Solução de conflitos.*

**RESUMEN:** *El presente artículo trata de algunas de las características peculiares de las negociaciones en el mercado de valores en Brasil y Argentina. Debido a que tiene características inusuales ambos países han creado organismos específicos para la regulación de este mercado. Por otra parte, al igual que cualquier tipo de negociación, en la esfera internacionales de lo mercado, los conflictos ocurren, y después de superar las barreras nacionales la solución de estos conflictos deben resolverse mediante el arbitraje, ya que el inversor no tiene obligación de conocer el derecho civil el país en el que la empresa es que se hizo pública.*

**PALABRAS-CHIAVE:** *Mercado de valores. Arbitraje. Solución de conflicto.*

## INTRODUÇÃO

Pode-se dizer que os mercados de valores mobiliários e de capitais cresceram e tomaram proporções inimagináveis dentro do processo de globalização e crescimento econômico. Nesse contexto, necessário que o investidor entenda como se realizam as negociações nesse mercado específico, assim como se existem e quais são as formas de proteção de seu futuro investimento.

O Estado, para garantir segurança ao Investidor, no Brasil, criou a Comissão de Valores Mobiliários, que funciona como agência reguladora, fiscalizando e regulando tudo o que ocorre no mercado de capitais, e ainda atua de forma sancionadora, aplicando punições, quando ocorrem ilícitos nesse mercado. Existe uma auto-regulação desse mercado específico, com regras e requisitos a serem seguidos.

Segundo Paul Hirst (2001, p. 303), a economia mundial internacionalizou suas bases dinâmicas e é dominada por forças do mercado global incontrolável. Neste, as vantagens do mercado imperam e essa economia internacional tornou-se ou está se tornando globalizada.

A globalização, pode-se dizer, que é uma forma sintética de nos referirmos a um fenômeno muito amplo e complexo: o das transformações contemporâneas do sistema capitalista. Globalização significa, nos dizeres de Fernando Herren Aguilar (2006), um fenômeno econômico de busca de conquistas de mercados sem restrições às fronteiras nacionais; um fenômeno político da crescente interdependência entre os países; um fenômeno tecnológico da revolução da informática e das telecomunicações; e um fenômeno financeiro dos investimentos especulativos, causando simultaneamente a reestruturação dos agentes econômicos, a transformação do papel do Estado e do direito em todos os países envolvidos.

Alguns autores, como Paul Hirst (2001), sustentam que o fenômeno da globalização não é novo, embora tenha recentemente se desenvolvido de maneira estrondosa. As políticas colonialistas do século XV em diante são formas evidentes de como tudo caminhou para a globalização: os países europeus lutavam por novos mercados e por novos centros de produção para as metrópoles. Outros afirmam que, desde o início, o capitalismo passou a ser o modo de produção dominante na economia ocidental, atribuindo tal fato ao final do século XIX, quando houve a criação da economia global única, com uma rede cada vez mais densa de transações: nunca houve tanta circulação internacional de bens, serviços e capitais; nunca houve tanta dependência econômica entre os países na produção de bens e serviços; nunca houve mercados tão amplos a serem explorados pelas empresas.

O domínio universal do capitalismo tende a transcender a lógica de um sistema interestatal e passa a ser caracterizado por uma lógica de rede transnacional. A globalização, antes de tudo, é um processo de diminuição das fronteiras físicas e reguladoras que obstaculizam a acumulação do capital em escala mundial.

A globalização, segundo Eric Hobsbawn (1988), é um dos frutos da liberalização dos mercados nacionais, da abertura ao comércio e aos investimentos internacionais por meio da flexibilização das suas barreiras alfandegárias. As pressões hoje existentes para a liberdade do comércio internacional são extraordinariamente maiores do que qualquer outro momento histórico. O liberalismo econômico, ou seja, a política econômica estatal, de atribuir ao empreendedor privado o papel de liderança na distribuição e alocação de riquezas, deixou de ser uma política interna para se tornar internacional.

Nesse contexto, a economia mundial, de forma geral, vem sofrendo várias transformações devido à globalização ocasionada pelo avanço dos mercados. A principal transformação advinda da globalização consiste na adaptação do mercado aos diversos segmentos e operações econômicas surgidas ao longo do tempo. O mercado de capitais insere-se nesse contexto de operações econômicas.

Um aspecto singular e importante da globalização é que as operações empresariais cresceram e excederam as fronteiras nacionais. Isso permitiu que fosse criada uma rede com grande dimensão, que se move com volume e rapidez crescente, proporcionando empregos e motivando os setores situados na vanguarda do desenvolvimento.

Foram várias as causas que proporcionaram esse avanço e que ditaram essas tendências para o mercado: o aumento da procura dos consumidores por produtos financeiros, que passaram a exigir mais sofisticação; o próprio mercado local, que não podia atender às necessidades em termos de volume, prazos e preços, o que implicou, para esse mesmo mercado, buscar mercados internacionais; a revolução tecnológica e o extraordinário avanço dos meios de comunicação ocorridos nos últimos anos, que possibilitaram grande desenvolvimento das transações com capitais; o afrouxamento e, posteriormente, a abolição dos controles de câmbio sobre os fluxos de capital das economias; e a falta de recursos dos governos, que acabou com o sistema “intervencionista” e iniciou o processo do chamado “neoliberalismo”, com o retorno da visão de mercado (2007) - deixava-se a produção cada vez mais a cargo das necessidades do mercado, com uma intervenção mínima do ente Estatal.

Nesse quadro de desenvolvimento e mudanças, o sistema financeiro dos países também sofreu transformações. Tem-se, como sistema financeiro de um país, um conjunto de instituições, instrumentos e mercados agrupados de forma harmônica, com a finalidade de canalizar a poupança das unidades superavitárias até o investimento demandado pelas deficitárias (PINHEIRO, 2007).

A relação entre desenvolvimento do sistema financeiro e crescimento econômico assumiu, nos últimos quinze anos, papel central nas tentativas de explicação das diferentes taxas de crescimento dos países. Inúmeros estudos procuraram nos últimos anos sustentar, por meio de investigações empíricas, que um sistema financeiro eficiente impacta diretamente as taxas de crescimento.

Em linhas gerais, o argumento segundo Beck (2001b, p. 484) é que:

o sistema financeiro decide quem fica e usa a poupança da sociedade e isso tem implicações decisivas para alocação de recursos, melhorias de produtividade e crescimento econômico, portanto, lonh-run (tradução nossa)<sup>1</sup>.

A justificativa para o desenvolvimento do sistema financeiro é que, em determinado momento, algumas unidades econômicas gastam menos do que o que ingressa, diferindo temporalmente seu consumo (pouparam). Outras, pelo contrário, gastam acima de seus ingressos, antecipam seus consumos e devem solicitar recursos emprestados no mercado.

## **CRESCIMENTO ECONÔMICO E O MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Nesse contexto, muito se discutiu acerca da correlação entre desenvolvimento do mercado de capitais e crescimento econômico. Segundo Flora Pinotti Sano (2009, p. 3-4), seria possível falar em uma via de mão dupla na relação de tais setores, uma vez que, ao mesmo tempo em que o cenário macroeconômico mundial afeta fortemente o desempenho dos ativos negociados nas bolsas de valores, o crescimento do mercado de capitais também influencia positivamente o desenvolvimento das demais esferas da economia, seja, por exemplo, via crescimento das empresas listadas nesse mercado, ou via aumento de possibilidades de financiamento.

Devemos ter em mente que não há crescimento econômico sustentado sem mercado de capitais forte. A principal função do mercado de capitais seria a de transformar poupança em investimento, transferindo recursos para o setor produtivo da economia (2009).

O desenvolvimento do mercado de capitais, como já enunciava Reis Velloso (2002), faz parte dos fundamentos da economia e deve ser prioridade para os setores privados e públicos.

Segundo Cusciano (Loc. Cit), existe uma relação direta entre desenvolvimento financeiro e crescimento econômico por meio do aumento da eficiência na alocação de recursos no mercado, com a geração e a expansão da liquidez e da transferência de recursos entre setores com menor retorno para setores com maior rentabilidade.

---

<sup>1</sup> Texto original: “the financial system decides Who gets to use society’s savings and this has decisive implications for resource allocation, productivity enhancements, and hence lonh-run economic growth”.

Os investimentos estrangeiros, fenômeno intimamente vinculado ao comércio internacional, vem sendo reconhecido como um indicador destacável dentro da integração econômica em todo o mundo. Com efeito, deve-se ter em conta a expansão acelerada desses investimentos. Estes investimentos são necessários para aproveitar oportunidades de desenvolvimento, fomentar a industrialização e aumentar o emprego dos países.

Dentre as várias funções do mercado ligadas ao crescimento econômico, temos a possibilidade de uma ágil e eficiente mobilidade da poupança, admitindo-se que seja convertida em valores mobiliários, ou que tais valores possam ser transformados em ativos financeiros de maneira rápida e eficiente. Ademais, o desenvolvimento do mercado levará à atuação de um maior número de agentes e, conseqüentemente, a uma melhor qualidade das informações, o que gera maior alocação de poupança. Uma maior qualidade de informações significa mais transparência e, portanto, garante uma maior eficiência dos mecanismos de monitoramento dos administradores de recursos, fazendo com que menos poupança seja desperdiçada por má administração (CUSCIANO, loc. Cit).

Em ato contínuo, também pode ser analisada como uma facilitadora de trocas de bens e serviços, reduzindo custos de transação na mobilização dos insumos da produção e das tecnologias de produção disponíveis. Isso promove a especialização, inovação tecnológica e crescimento econômico ou, ainda, uma relação mobilizadora de poupança, possibilitando que alguns projetos que precisem de muitos investidores sejam viabilizados, assumindo uma escala ótima e, via de conseqüência, apresentando resultados mais eficientes.

Logo, pode-se dizer que o mercado de capitais se apresenta como um dos principais indutores do crescimento, uma vez que oferece maior liquidez aos investimentos de longo prazo, estimulando empreendedores e disciplinando a administração das empresas. Além disso, o mercado de capitais democratiza oportunidades, acelerando o crescimento pela redução de vazamentos (ativos não produtivos) e aumentando a eficiência dos investimentos.

Nesse contexto, podemos dizer que a importância do mercado de capitais para o crescimento da economia é uma conclusão inescapável, vez que, sendo o mercado de capitais uma fonte de liquidez e de recursos, o mesmo pode ser usado para desenvolvimento de projetos inovadores e facilitador de investimentos em tecnologias redutoras de custos, aumentando a competitividade das empresas.

Ademais, nesse mercado, existe a possibilidade de fusões e outras reorganizações societárias que geram sinergias e democratizam oportunidades, acelerando o crescimento pela

redução de vazamentos. Isso permite um maior monitoramento dos administradores das empresas que atuam de forma mais eficiente e transparente, facilitando que a poupança seja alocada de forma mais eficiente, além de viabilizar a transferência da poupança de maneira ágil (CUSCIANO, loc. Cit.).

## **CONSIDERAÇÕES SOBRE O MERCADO MOBILIÁRIO**

Sobre o mercado financeiro, é importante enfatizarmos que a empresa em fase de crescimento necessita de recursos financeiros para financiar seus projetos de expansão. Mesmo que o retorno oferecido pelo projeto seja superior ao custo de um empréstimo, o risco do negócio recomenda que exista um balanceamento entre o financiamento do projeto com recursos externos e próprios.

Dentre as fontes de financiamento para as empresas com capital próprio, têm-se duas possibilidades: o aporte de capital dos atuais sócios e a abertura de capital. Esse tipo de financiamento - que será, em momentos posteriores, mais bem explicitado - melhora o indicador econômico-financeiro das empresas. Trata-se de uma atividade que chamamos de mercado de valores mobiliários.

Nelson Eizirik (1997, p. 136) conceitua o mercado de valores mobiliários como subsistema do mercado financeiro, e ainda como sendo o lugar:

em que são realizadas operações que não têm a natureza de negócios creditícios, mas que visam canalizar recursos para as empresas, basicamente através do capital de risco, mediante a emissão e distribuição pública de ações.

Muito se discutiu até hoje acerca da correlação entre desenvolvimento do mercado de capitais e crescimento econômico. Nesse sentido, é possível falar em uma via de mão dupla na relação entre tais setores, pois, ao mesmo tempo em que o cenário macroeconômico mundial afeta fortemente o desempenho dos ativos negociados nas bolsas de valores, o crescimento do mercado de capitais também influencia positivamente o desenvolvimento das demais esferas da economia.

Dessa forma, por mais que o desempenho do mercado de valores mobiliário seja um forte indicativo do fortalecimento de determinado ambiente de negócios alternativos, este desempenho deve ser fundamentado, basicamente, em políticas macroeconômicas e reformas estruturais que tenham o propósito de fortalecer o ambiente econômico como um todo.

É de extrema importância um ambiente econômico estável para se atrair investimentos e recursos para os mais variados setores de uma economia, inclusive no mercado de capitais. A estabilidade das regras que governam tal sistema e a certeza de sua aplicação figuram como aspectos fundamentais para um crescimento em sentido mais amplo, ou, em outras palavras, para um crescimento do mercado de capitais local.

A fim de desenvolver o mercado de capitais, é necessário não só atrair um grande volume de capital, mas também enfrentar desafios como: a intermediação de assimetrias de informações entre agentes participantes; a garantia da eficiência do sistema, especialmente no cumprimento e liquidação das obrigações, garantindo segurança ao investidor; a implementação de princípios de governança corporativa, notadamente via divulgação de informação, que propiciem a proteção de acionistas e do mercado como um todo; a postura do judiciário quanto ao seu posicionamento frente a problemas oriundos desse mercado; entre outros. O mercado de capitais pode ajudar a fortalecer a economia, possibilitando a geração de riquezas, a criação de postos de trabalho e o aumento da arrecadação de tributos pelo Estado.

No Brasil, o cenário econômico atual acentua a importância do mercado de capitais. Diferentemente das décadas de 50, 60 e 70, quando o Estado tinha evidente capacidade de investimento, vivemos uma época marcada pela crise fiscal dos governos e, conseqüentemente, pela restrição da sua capacidade de investimento. Logo, uma vez que as empresas não podem mais contar com crédito fácil ou com subsídios governamentais para financiar suas atividades, só lhes resta recorrer ao mercado bancário ou ao mercado de capitais (SILVA, 2002).

Além disso, como já dito, o cenário mundial é de globalização, interdependência dos mercados e de concentração da poupança nas mãos dos investidores privados. Nesse contexto nacional e internacional, faz-se importante que o Brasil tenha um mercado de capitais eficiente e com credibilidade, capaz de atrair para as empresas brasileiras investimentos perenes e duradouros, sejam investimentos internos, ou mesmo internacionais. Para tanto, é de inestimável importância a regulação da Comissão de Valores Mobiliários, pois a eficiência e a credibilidade do nosso mercado dependem, em grande medida, do sucesso da regulação exercida pela entidade.

Como dito, no Mercado de Capitais, mais precisamente com as Empresas que negociam suas ações, são efetuadas operações que não apresentam a natureza de negócios

creditícios, mas visam a canalizar recursos para entidades emissoras através do capital de risco, que se dá mediante emissão pública de valores mobiliários.

Dessa forma, uma das funções econômicas essenciais do mercado de capitais é a de permitir às empresas, mediante emissão pública de seus valores mobiliários, a captação de recursos não exigíveis para o financiamento de seus projetos de investimento, ou mesmo para alongar os prazos de suas dívidas. Como não se tratam de empréstimos, a Companhia não está obrigada a devolver os recursos investidos, mas sim, a remunerá-los sob a forma de dividendos, caso apresente lucro em suas demonstrações financeiras. Por isso chamamos de mercado de “RISCO”, porque os investidores não têm qualquer garantia quanto ao retorno de seus investimentos. Estes dependerão dos resultados dos empreendimentos econômicos desenvolvidos (EIZIRIK, 2002).

É oportuno elencarem-se algumas características essenciais para o desenvolvimento regular e ordenado das operações no mercado de capitais: acesso limitado à negociação apenas aos membros habilitados; regras de negociação uniforme; resolução de disputa; fiscalização e elaboração de normas, dentre outras. Tais características decorrem de um sistema de venda de ações ordenado e regulamentado, afastando o funcionamento aleatório, sem quaisquer critérios.

É importante lembrar que os valores mobiliários diferem de outros bens em alguns aspectos fundamentais: primeiramente, eles não possuem um valor intrínseco, isto é, não têm valor em si (o valor de uma ação, por exemplo, depende, dentre outros fatores, de sua liquidez no mercado, das atividades desenvolvidas por sua emissora, da lucratividade que esta apresenta em um determinado período de tempo e das perspectivas futuras do nicho de negócios a que tal entidade se dedica) (EIZIRIK, 2002); em segundo lugar, os valores mobiliários não são bens produzidos ou fabricados para serem utilizados ou consumidos, mas sim, são emitidos e depois ofertados aos investidores, que podem negociá-los no mercado secundário a preços variáveis e por um número indeterminado de vezes (Ibidem).

Por constituírem bens com características tão peculiares, é fundamental que os valores mobiliários estejam disciplinados em legislação especial, uma vez que as normas do Direito Civil, Comercial, ou aquelas destinadas à proteção de consumo, não são suficientes para garantir, aos seus adquirentes, uma efetiva proteção.

Diante de todo esse aparato de negociações que gira em torno do Mercado de Capitais, faz-se necessária a existência de legislação específica sobre a matéria, e, ainda, a criação de



um órgão regulamentador, disciplinador e fiscalizador desse específico segmento do Sistema Financeiro Nacional; um órgão que esteja amparado por Lei para regulamentar e formular as coordenadas de como devem funcionar suas atividades: trata-se da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Antes da regulamentação do Mercado de Capitais propriamente dito, houve, através da Lei 4.595/1964, a criação do Conselho Monetário Nacional e a disposição sobre as políticas e reformas bancárias, quando também foi criado o Banco Central do Brasil (BACEN) e dispostas as regras de como seria regido o Sistema Financeiro Nacional.

No Brasil, com a necessidade de disciplinar o Mercado de Capitais, foi criada a Lei nº 4.728/1965, onde se estabeleceram medidas para o desenvolvimento do mercado. Após mais de dez anos, foi editada a Lei que regulamentou as Sociedades por Ações, e a Lei que deu origem a Comissão de Valores mobiliários – Lei nº 6.404/76 e Lei nº 6.385/76, respectivamente.

A criação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) se deu no sentido de proteger os investidores, de maneira que fosse possível assegurar-lhes uma noção precisa a respeito dos títulos que estão sendo negociados no mercado, de forma que os investidores não fiquem à mercê desse mesmo mercado.

Como os valores mobiliários são ofertados ao público em geral, é importante garantir aos investidores as informações que dizem respeito à entidade emissora dos títulos e as que se referem aos papéis que estão sendo oferecidos. Dessa forma, todas as operações que envolverem títulos ou contratos que contenham valores mobiliários serão regulados e fiscalizados pela CVM, a quem cabe: a) regulamentar o que se entende por lícito e ilícito dentro do Mercado de Capitais; b) e aplicar, em cada caso concreto, as respectivas sanções.

Toda regulação econômica tem por fim enfrentar e superar as falhas do mercado, isto é, as deficiências que, por si só, o mercado não consegue superar – situações que dificultam o seu desenvolvimento. No mercado de capitais, a principal falha é a assimetria de informações entre os investidores. O pressuposto de um mercado teórico idealmente eficiente é o acesso equitativo de todos os participantes às informações sobre o próprio mercado e sobre os seus produtos (NUSDEO, 2001). É contra essa “falha de informação” que fundamentalmente se preocupa a CVM.

Podemos tentar descrever alguns objetivos da regulação do mercado de capitais brasileiro com a criação da CVM e todo o seu caráter fiscalizador, sancionador, etc: o

primeiro objetivo seria a eficiência na determinação do valor dos títulos negociados. Eficiência, nesse contexto, significa a capacidade de reação das cotações dos valores mobiliários às novas informações sobre as companhias. Quanto mais rápida for esta reação, mais eficiente será o mercado. O ideal é que a cotação de determinado título reflita tão-somente as informações publicamente disponíveis.

O segundo objetivo da regulação seria a eficiência da transferência de títulos entre os participantes do mercado. O desejável é que os custos de transação sejam reduzidos o tanto quanto possível, sob pena de o investimento em valores mobiliários se tornar excessivamente caro e, por consequência, gerar desinteresse do investidor pelo mercado de capitais.

O terceiro objetivo seria a equidade nas relações do investidor com o seu intermediário financeiro, devendo se preocupar em, entre outros pontos, evitar situações que o intermediário financeiro tenha interesses potencialmente contrários aos de seu cliente, situação própria de conflito (de interesses).

Um quarto objetivo, seria a manutenção da confiança do público investidor no mercado de capitais. Com efeito, sem a confiança do investidor, não há investimento no mercado de capitais, dissipando-se por completo a sua importância. Logo, a regulação deve se mostrar capaz de demonstrar ao investidor que as informações divulgadas sobre as companhias e sobre os valores mobiliários por elas emitidos são confiáveis, bem como as instituições financeiras encarregadas das intermediações dos títulos são sólidas e possuem atuação equitativa. Deve ficar claro ao investidor que o retorno dos investimentos no mercado de capitais está relacionado apenas ao risco que ele livremente escolheu correr, e não a fatores que decorram da ineficiência do mercado.

Em vista desses objetivos, Alejandro Bugallo Alvarez (1993) ensina que as normas reguladoras devem procurar definir: a) a prestação de informações consideradas relevantes para a efetivação das escolhas por parte dos investidores, com prévio conhecimento das vantagens e riscos dos investimentos; b) as condições de acesso ao mercado para as sociedades emissoras de valores mobiliários e intermediários financeiros; c) as regras de comportamento dos intermediários financeiros e dos administradores e controladores de companhias abertas, visando a evitar prejuízos aos investidores; d) e as condições de exercício de determinadas atividades no mercado, delimitando-se as atividades que apenas as instituições financeiras podem desempenhar.

Vários são os objetivos e formas de fiscalizar atribuídas à CVM; e tudo isso se volta para esclarecer ao investidor sobre todas as peculiaridades oriundas do mercado de capitais para que esse mesmo investidor esteja ciente de suas escolhas, por um lado; e por outro lado, para que a CVM também se volte para fiscalizar as empresas que abrem o capital, a fim de que não forneçam informações inverídicas no intuito de prejudicar os investidores, entre outros aspectos.

Os investidores contam com o poder disciplinador e sancionador da Comissão de Valores Mobiliários para a transparência e licitude nas transações. O investidor sabe que existe uma série de regras de regulamentação corporativa e societária que fazem com que ele tenha a garantia de que a administração da Companhia não utiliza os recursos indevidamente. Havendo crescimento, o investidor sabe que a Companhia, em função daquelas regras, não vai reverter o lucro em benefício próprio, e que não vai, a qualquer momento, sair do Mercado Mobiliário aleatoriamente, deixando-o no prejuízo.

O Comércio de Valores Mobiliários desenvolveu toda uma auto-regulamentação com o objetivo de criar mecanismos para regular, disciplinar, fiscalizar e possuir poder sancionador dentro das relações entre os investidores e as empresas. Nesse sentido, as empresas que quiserem ter as suas ações negociadas na bolsa de valores, nos segmentos mais atrativos para o investidor, teriam que adotar as regras criadas pelo CVM. Essas regras não são impostas, não são leis, porém, o seu não cumprimento pode implicar em não tornar atraentes, para o investidor, as ações da empresa. Não existe um poder acima das partes, do tipo estatal, por exemplo; não existe lei a ser seguida, porém, essa auto-regulamentação “faz” lei entre essas partes. É interessante destacar que essas regras têm uma dimensão supra nacional e seguem padrões que são muito parecidos com os de outros países, como nos EUA ou na Europa.

## **A ARBITRAGEM NO MERCADO DE CAPITAIS**

Quando falamos de Mercado de Capitais estamos falando de investimentos estrangeiros de todo o mundo. Nesse contexto, não se pode aplicar uma regulamentação própria de um país específico e sim, deve-se convencionar uma forma de solução de conflitos comum e de pessoas especializadas para tratar sobre o tema.

No caso de conflitos existentes dentro do mercado de capitais, mesmo existindo a CVM, conforme exposto acima, os conflitos deverão ser solucionados pela arbitragem.

Na Argentina, pela necessidade de proporcionar ingresso de capitais estrangeiros para aproveitar oportunidades de desenvolvimento, fomentar a industrialização e aumentar a quantidade de emprego, tem levado os Estados, principalmente os subdesenvolvidos, a criar legislações sobre a matéria, como celebrar tratados bilaterais para proteção e promoção de investimentos estrangeiros. Seguindo esta tendência, a República Argentina modificou a Lei nº 21.382 de 1976 no ano de 1993, através do Decreto nº 1853 e ratificou um número muito importante de acordos bilaterais.

Dentro das garantias que reconhecem todos estes acordos, se destaca a previsão de um sistema de soluções das controvérsias que podem ser ocasionadas entre o Estado receptor da investigação e o investidor. Como não pode ser de outra maneira, a Arbitragem internacional serve para resolver as questões existentes dentro do cenário dos investimentos estrangeiros.

Segundo Sara Cárdenas (s/d), os investimentos estrangeiros pode ser definida como o aporte de capital de risco efetuada por pessoas físicas ou jurídicas que não possuem constituído seu domicílio ou o principal acento de seus negócios no país onde intervém com a finalidade de desenvolver uma atividade econômica, ou seja, o objeto de todo investimento é um aporte de capital de risco para uma certa eventualidade, contingência, ou para aquisição de benefícios, utilidades, e uma atividade econômica, etc.

Já o sujeito do investimento, podem ser pessoas físicas ou jurídicas capazes de investir na empresa de capital aberto.

Existem múltiplas noções jurídicas do que seria investimento, uma por cada instrumento nacional ou internacional, todavia, todas elas são relativas, já que dependem dos objetivos e âmbitos de aplicação de cada marco normativo<sup>2</sup>.

Ainda na Argentina, não existe dúvidas sobre o tratamento do investidor, já que a Constituição Nacional reconhece um tratamento igualitário entre investimentos nacionais ou internacionais (art. 20 CN), assim como a Leis nº 21.382 (art. 1º) e o Decreto nº 1853 de 1993 que dispõem que as companhias estrangeiras podem intervir na Argentina sem necessidade de obter uma aprovação prévia e em igualdade absoluta com as empresas nacionais.

---

<sup>2</sup> O art 2º inc. 1 da Lei nº 21.382 na Argentina, fala de Investimentos Estrangeiros definindo o investimento estrangeiro com o nacional.

A legislação sobre a matéria de promoção e proteção dos investidores vem introduzindo expressamente disposições sobre a forma de solução de controvérsias. Nesse contexto, a Lei de promoção e garantias dos investidores no Equador (Lei nº 46 RO/219 de 1997) dispõe em seu artigo 32:

*El Estado y los inversionistas extranjeros podrán someter las controversias que se suscitaren por la aplicación de esta Ley a tribunales Arbitrales constituidos en virtud de Tratados Internacionales de los cuales sea parte Ecuador o a los procedimientos específicamente acordados o estipulados en los convenios bilaterales o multilaterales firmados y ratificados por el País.*

Nesse contexto de proteção do investidor, existe no Brasil e na Argentina o que chamamos de tribunal de arbitragem, onde serão aplicadas as próprias normas do acordo e as disposições do Direito Internacional gerais aplicáveis a matéria.

No Brasil, com bases nos dispositivos da Lei nº 9.307/96, foi instituído uma Câmara de Arbitragem do Mercado (CAM), tendo como finalidade a atuação na composição de conflitos que possam vir a surgir no mercado mobiliário. A criação da referida Câmara Arbitral visa oferecer um foro adequado e julgamentos especializados sobre as matérias dentro do mercado mobiliário, do Conselho Monetário Nacional, pelo Banco Central, pela Comissão de Valores Mobiliários entre outros.

A Câmara de Arbitragem no Brasil é o foro adequado para resolver disputas societárias e do mercado de capitais. Oferece um ambiente independente, sigiloso, ágil e econômico para a solução de controvérsias, pautado nas diretrizes da Lei da Arbitragem. Utilizada há décadas nos países desenvolvidos, a arbitragem é regulamentada no Brasil pela Lei 9.307/96, a chamada Lei da Arbitragem, e vem sendo reconhecida como o método mais eficiente e especializado para resolução de conflitos, contribuindo para não sobrecarregar o Poder Judiciário.

Na arbitragem, impera a autonomia de vontade das partes envolvidas, manifestada na medida em que estas definem os procedimentos que disciplinarão o processo, estipulam o prazo final para sua condução e indicam os árbitros que avaliarão e decidirão a controvérsia instaurada.

Resumidamente, é como se fossem criadas regras particulares e de comum acordo entre os interessados. Isso garante, além de uma eficiente solução para o caso, sigilo, economia e a certeza de que o julgamento do problema será realizado por pessoas com profundo conhecimento do assunto em questão. E principalmente com rapidez, já que a

arbitragem deve ser concluída no prazo máximo legal de 180 dias, se outro prazo não for acertado pelas partes.

As principais vantagens da solução de conflitos por meio de arbitragem são: Agilidade; Flexibilidade e informalidade; Sigilo; Especialização.

Já na Argentina, o Centro Internacional de resolução de Diferenças Relativas aos Investimentos (CIADI) é uma organização internacional criada por convenio para resoluções de conflitos relativas aos investidores. Este centro de Arbitragem deve resolver as controvérsias em conformidade as normas de direito anteriormente acordada entre as partes e na falta de acordo, devem ser aplicadas as Leis do Estado receptor do investimento juntamente com as normas de direito internacional pertinente.

Uma das características mais importante da Arbitragem na Argentina consiste que o laudo da referida Câmara não poderá ser anulado nem revisado por nenhum tribunal nacional. A Arbitragem tenta propiciar uma introdução na legislação nacional sobre investimento estrangeiros, mecanismos de solução de disputas e blindar a segurança jurídica dos investidores internacionais.

Assim, podemos concluir que o instituto da Arbitragem, seja no Brasil ou na Argentina, tem como objetivo a regulação do mercado de capitais e a manutenção da confiança do público investidor no mercado de capitais. Sem essa confiança, não podemos falar em investimento nesse mercado, dissipando-se por completo a sua importância.

## REFERÊNCIAS

AGUILLAR, Fernando Herren. *Direito Econômico: do direito nacional ao direito supranacional*. São Paulo: Atlas, 2006.

ALVAREZ, Alejandro Bugallo. A Comissão de Valores Mobiliários, instancia reguladora independente? *Revista Direito, Estado e Sociedade* nº 3, Rio de Janeiro, 1993.

ANDRIGHI, Fátima Nancy. (Ministra do Superior Tribunal de Justiça). *Aplicação do novo Código Civil: Direito Intertemporal*. Disponível em: <  
[http://bdjur.stj.gov.br/xmlui/bitstream/handle/2011/652/Aplica%C3%A7ao\\_Novo\\_Codigo.pdf?sequence=4](http://bdjur.stj.gov.br/xmlui/bitstream/handle/2011/652/Aplica%C3%A7ao_Novo_Codigo.pdf?sequence=4)>. Acesso em: 24 mar 2010.

AZEVEDO, Antônio Junqueira de. *Caracterização Jurídica da Dignidade da Pessoa Humana*. Revista dos Tribunais. Ano 91. Volume 797. Março de 2002. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002.

BECK, T.; LEVINE, R. *Industry growth and capital allocation: does having a market-or bank-based system matter?* Journal of Financial Economics, 2001b.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L6404compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404compilada.htm)>. Acesso em: 21 jul. 2010.

\_\_\_\_\_. Lei n. 6.385/76, de 07/12/76. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em < [http://www.dji.com.br/codigos/2002\\_lei\\_010406\\_cc/010406\\_2002\\_cc\\_0481\\_a\\_0504.htm](http://www.dji.com.br/codigos/2002_lei_010406_cc/010406_2002_cc_0481_a_0504.htm)>. Acesso em: 17 ago. 2010.

\_\_\_\_\_. Lei n. 6.404/76, de 15/12/76. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 17 ago. 2010.

\_\_\_\_\_. Lei n. 7.492/1986, de 16/06/86. Define os crimes contra o sistema financeiro nacional e dá outras providências. Disponível em < <http://www.planalto.gov.br/ccivil/leis/L7492.htm>>. Acesso em: 17 ago. 2010.

\_\_\_\_\_. Lei n. 10.406, de 10/01/2002. Dispõe sobre o Mercado de Valores Mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/atos/leis/6385.asp>>. Acesso em: 22 jan. 2008.

BUZAID, Alfredo. *Da Ação renovatória*. 2.ed. São Paulo: Saraiva, 1981.

CAMPOS GOMES, Sidney. *Algumas restrições ao princípio da força obrigatória dos contratos no compromisso de compra e venda de imóvel*. Disponível em: <<http://jus2.uol.com.br/doutrina/texto.asp?id=566>>. Acesso em: 02 fev. 2010

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. 2.ed, v.2. São Paulo: Saraiva, 2003.

CÁRDENAS, Sara L. Feldstein; BENTANCURT, Luciana B. Scotti. *Arbitraje e inversiones extranjeras: um delicado equilíbrio*.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Manual de direito comercial*. 20.ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

CUSCIANO, Dalton Tria. A importância da auto-regulação para o desenvolvimento do mercado de valores mobiliário brasileiro. *Auto-regulação e desenvolvimento do mercado de valores mobiliários brasileiro*. Prêmio Bovespa – Direito GV 2008. São Paulo: Saraiva, 2009.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Direito administrativo*. São Paulo: Atlas, 2001.

DUBEUX, Julio Ramalho. *A Comissão de valores mobiliários e os principais instrumentos regulatórios do Mercado de Capitais Brasileiro*. Porto Alegre: Sergio Antônio Fabris, 2006.

DUGUIT, Pierre M. N. Léon. *Fundamentos do direito*. São Paulo: Ícone, 1996.

EIZIRIK, Nelson et al. *Mercado de Capitais – Regime Jurídico*. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

EIZIRIK, Nelson. *Aspectos modernos do direito societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 1992.

\_\_\_\_\_. O colegiado da CVM e o CRSFN como juízes administrativos: reflexões e revisão. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, n. 34, out./dez. 2006.

FERNANDES, Aducto. *O Contrato no Direito Brasileiro*. vol. I, A. Coelho Branco Filho – editor, Rio de Janeiro, 1945.

FERREIRA, Aparecido Hernani (Coords.); LÔBO, Paulo Luiz Netto. *O novo código civil discutido por juristas brasileiros*. 1. ed. Campinas: Bookseller, 2003.

FIORI, José L. et al. (Orgs.). *Globalização: o fato e o mito*. Rio de Janeiro: EDUERJ, 1998.

FRANCO, Ana Carolina de Cássia. *A boa-fé objetiva e seus reflexos na relação de consumo*. Disponível em: <[http://www.procon.go.gov.br/artigodoutrinario/artigo\\_dout\\_99\\_1.htm](http://www.procon.go.gov.br/artigodoutrinario/artigo_dout_99_1.htm)>. Acesso em: 20 out. 2005.

HIRST, Paul; THOMPSON, Grahame. *Globalização em questão*. A economia internacional e as possibilidades de governabilidade. 3.ed. Petrópolis: Vozes, 2001.

HOBBSAWM, Eric. *Era dos impérios 1875 - 1914*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1988.

HORA NETO, João. *O princípio da função social do contrato no Código Civil de 2002*. Jus Navigandi, Teresina, a. 10, n. 1028, 25 abr. 2006. Disponível em: Acesso em: 24 mar 2010.

GAGLIANO, Pablo Stolze; PAMPLONA FILHO, Rodolfo. *Novo curso de direito civil*. v. VI – *Contratos, t. 1: Teoria Geral*. São Paulo: Saraiva, 2005.

GOMES, Orlando. *Contratos*. 22.ed. Rio de Janeiro: Forense, 2000.

JORGE LOBO. *Reforma da lei das sociedades anônimas*. Forense: Rio de Janeiro, 2002.

JUNG, Salete. Sociedade Anônima: Noção histórica. Breve visão sobre Ações e a Responsabilidade Civil. Disponível em <<http://www.soartigos.com/articles/211/1/SOCIEDADE-ANONIMA-Nocao-historica-Breve-visao-sobre-Acoes-e-a-Responsabilidade-Civil-/Invalid-Language-Variable1.html>>. Acesso em: 17ago. 2010.

NOBRE JUNIOR, Edilson Pereira. O Direito brasileiro e o princípio da dignidade da pessoa humana. *Revista do Instituto de Pesquisa e Estudos*. Divisão Jurídica. Dezembro de 2001 a março de 2002. Bauru/SP: Instituição Toledo de Ensino, 202.



LÔBO, Paulo Luiz Netto. *Princípios sociais dos contratos do CDC e no novo código civil*. Jus Navigandi, Teresina, a. 6, n. 55, mar. 2002. Disponível em: <<http://jus2.uol.com.br/doutrina/texto.asp?id=2796>>. Acesso em: 24 mar. 2010.

MARQUES, Claudia Lima. *Contratos no código de defesa do consumidor*; 2a ed, RT, São Paulo, 1995.

MARQUESI, Roberto Wagner. *Os princípios do contrato na nova ordem civil*. Jus Navigandi, Teresina, ano 9, n. 513, 2 dez. 2004. Disponível em: <<http://jus2.uol.com.br/doutrina/texto.asp?id=5996>>. Acesso em: 02 fev. 2010.

MONTEIRO, Washington de Barros. *Curso de direito civil – Direito das obrigações*. 33.ed. São Paulo: Saraiva, 2008.

NEGREIROS, Teresa. *Teoria do contrato: novos paradigmas*. 2.ed. Rio de Janeiro: Revovar, 2006.

NERY JR., Nelson; NERY, Rosa Maria de Andrade. *Código civil comentado*. 3. ed. Ed. Revista dos Tribunais, 2005.

NUSDEO, Fábio. *Curso de economia: introdução a direito econômico*. 3.ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2001.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de direito civil*. 10.ed., vol. IV, Forense, Rio de Janeiro, 1997.

PERLINGIERI, Pietro. *Perfis do direito civil: introdução ao direito civil constitucional*. 3.ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

PINHEIRO, Juliano Lima. *Mercado de Capitais – Fundamentos e Técnicas*. São Paulo: Atlas, 2007.

REIS, João Paulo Veloso. *Mercado de capitais, a saída para o crescimento*. São Paulo: Lazuli, 2002 (Série Abamec).

RIZZARDO, Arnaldo. *Contratos*. 3.ed. Rio de Janeiro: Forense, 2004.

ROSENVALD, Nelson. *Dignidade humana e boa-fé no código civil*. São Paulo: Saraiva, 2005.

SARMENTO, Daniel. *Direitos fundamentais e relações privadas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2004.

SALLES, Marcos Paulo de Almeida. *O Contrato futuro*. São Paulo: Cultura Editores Associados, 2000.

SANTA'ANNA, Lourival. *Tribunais anulam 42% das arbitragens que examinam*. *O Estado de São Paulo*. São Paulo, 22 maio 2007. Disponível em <

<http://txt.estado.com.br/editoriais/2007/05/20/pol1.93.11.20070520.12.1.xml>>. Acesso em: 17 set. 2010.

SANO, Flora Pinotti. O modelo de supervisão baseada em risco e o papel da auto-regulação. *Auto-regulação e desenvolvimento do mercado de valores mobiliários brasileiro*. Prêmio Bovespa – Direito GV 2008. São Paulo: Saraiva, 2009.

SARNO NETO, Andréa Di et al. *Poder judiciário e desenvolvimento do mercado de valores mobiliários brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2008.

SIDOU, J. M. Othon. *A Revisão judicial dos contratos e outras figuras jurídicas*. 2.ed. Rio de Janeiro: Forense, 1984.

SILVA, Francisco da Costa e. *As ações preferenciais na Lei 10.303, de 31.10.01:proporcionalidade com as ações ordinárias; vantagens e preferências*. Forense, Rio de Janeiro, 2002.

SOUTO, Marcos Juruena Villela. *Direito administrativo regulatório*. 2.ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2005.

TARTUCE, Flávio. *A Função social dos contratos*. São Paulo: Método, 2005.

VENOSA, Sílvio de Salvo. *A boa-fé contratual no novo Código Civil*. Disponível em: <<http://www.societario.com.br/demarest/svboafe.html>>. acesso em: 20 out. 2005.

WALD, Arnold. *O Direito Civil no Século XXI*. São Paulo: Saraiva, 2003.

YAZBEK, Otávio. *Regulação do mercado financeiro e de capitais*. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.