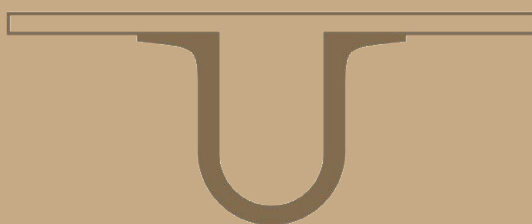




UNIVERSIDADE D
COIMBRA



Larissa Carneiro Rodrigues

**REPARAÇÃO DE DANOS AOS INVESTIDORES
DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS:
A LIQUIDAÇÃO DE SENTENÇA COLETIVA NO
CENÁRIO LUSO-BRASILEIRO**

Dissertação no âmbito do Mestrado em Direito com menção em Direito Processual Civil, orientada pelo Professor Doutor Luís Miguel Andrade Mesquita e apresentada à Faculdade de Direito.

Outubro de 2020



FACULDADE DE DIREITO
UNIVERSIDADE DE
COIMBRA

Larissa Carneiro Rodrigues

**REPARAÇÃO DE DANOS AOS INVESTIDORES DO MERCADO DE VALORES
MOBILIÁRIOS:**

A LIQUIDAÇÃO DE SENTENÇA COLETIVA NO CENÁRIO LUSO-BRASILEIRO

**REPAIR OF DAMAGE TO INVESTORS IN THE SECURITIES MARKET:
COLLECTIVE SENTENCE SETTLEMENT IN THE LUSO-BRAZILIAN SCENARIO**

Dissertação apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, no âmbito do 2.º Ciclo de Estudos em Direito (conducente ao grau de Mestre), na Área de Especialização em Ciências Jurídico-Civilísticas/Menção em Direito Processual Civil.

Orientador: Professor Doutor Luís Miguel Andrade Mesquita.

Coimbra

Outubro/2020

*“Não crie limites para si mesmo. Você deve ir
tão longe quanto sua mente permitir. O que
você mais quer pode ser conquistado.”*

Mary Kay Ash

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus e Nossa Senhora de Nazaré por sempre conduzirem os meus passos, mostrando o melhor caminho a ser seguido. Nos momentos de aflição e desespero, por terem atendido as minhas orações e me concedido força e resiliência para continuar os meus projetos.

Obrigada Senhor, por todas as experiências que colocaste na minha vida, boas e ruins, todas foram de suma importância para o meu crescimento pessoal e profissional. Sou fruto da minha história, portanto, GRATIDÃO!

Coimbra...quantas emoções me trouxeste! Risos, choros, uma avalanche de sentimentos! Um amor que se foi, amizades que nasceram, pessoas que conheci, histórias que vivi. Coimbra é sinónimo de renascimento. O encerramento de um ciclo, que deu origem a outro, desta vez abençoado pelos incríveis pores-do-Sol conimbricenses.

Aos meus pais, agradeço por acreditarem nos meus sonhos e não medirem esforços para realizá-los junto comigo. Peço desculpas pela distância física, pelos momentos que deixamos de viver juntos. Todos os esforços foram válidos e ratificaram o amor imensurável que sinto por vocês. Tudo é para vocês e por vocês! Com todo o meu amor, muito obrigada! Serei eternamente grata pelos pais que tenho, apesar de todos os percalços da vida, me formaram uma pessoa íntegra.

Ao querido Professor Doutor Miguel Mesquita, obrigada por suas palavras de conforto nos momentos de aflição académica, principalmente por ter acreditado no meu potencial e ter me mostrado o quanto eu seria capaz de concluir esta jornada com sucesso. Agradeço pela orientação desta dissertação e por toda a gentileza.

Serei eternamente grata a tudo que Portugal trouxe para a minha vida, em terras lusitanas aprendi muitas lições, conheci pessoas e evolui com cada experiência vivida. Foi a experiência mais desafiante e enriquecedora que eu vive até o momento.

Aos portugueses, obrigada pelo acolhimento no vosso país! Portugal é o cantinho mais acolhedor da Europa, sinto-me em casa!

Uma vez Coimbra, para sempre saudade!

RESUMO

A presente dissertação de mestrado trata acerca do Mercado de Valores Mobiliários, no contexto luso-brasileiro. Visa-se com este estudo analisar o procedimento adotado pelo Direito Processual Civil, para reparar os danos causados aos investidores não profissionais, lesados por intermediários financeiros, ao realizarem investimentos financeiros.

Tal procedimento encontra diversas lacunas processuais, no que tange a fase de liquidação da sentença coletiva. Se fala em sentença coletiva, tendo em vista que se os investidores lesados pleitearem a reparação de seus danos de forma individual, o processo torna-se muito oneroso para estes, desde o exercer do ônus probatório até os altos custos envolvidos. A solução para isto é a reparação coletiva do dano, por meio da ação popular, no caso português, e da ação civil pública, no caso brasileiro.

No entanto, ao ser proposta uma ação coletiva no âmbito do Mercado de Valores Mobiliários, as dificuldades também se fazem presentes, posto que a legislação luso-brasileira não prevê formas de quantificar e individualizar o dano de cada investidor integrante da classe.

A liquidação de sentença coletiva em Portugal possui o mesmo “abstracionismo” observado no Brasil. Com conceitos generalistas, somente imputa ao exequente a obrigação de fazer prova da extensão do seu dano, conferindo, portanto, certeza ao pedido de liquidação.

Não há alternativas legislativas, seja no Código de Valores Mobiliários, seja no Código de Processo Civil Português, caso o exequente, ora investidor, tiver dificuldades em comprovar a extensão do dano, do mesmo modo como ocorre no Brasil, que apenas prevê a criação de um fundo comum para depósito da indemnização.

Recorremos então as *class actions* americanas para tentar encontrar possíveis soluções para esse limbo jurídico existente na legislação luso-brasileira quanto a quantificação e reparação dos danos aos investidores.

A solução trazida pelo ordenamento jurídico americano, para liquidar os danos individuais decorrentes de ações coletivas, é denominada de *fluid class recovery*.

Trata-se de conceder um benefício geral, que abranja toda a classe, sem foco em compensar de forma individual os indivíduos que a formam, sendo um modelo bastante controverso nos Estados Unidos, o qual também não concordamos que seja a melhor solução.

Tendo como suporte o caso *Petrobras Securities Class Action*, que o Tribunal aprovou juntamente com o acordo firmado entre a classe e os réus, um plano de alocação para distribuir de forma equitativa o valor depositado no fundo de liquidação, no qual restaram estipuladas as

diretrizes de como a liquidação individual deverá ocorrer, entendemos que essa é a solução pertinente.

Creemos que a elaboração de um plano de alocação para o pagamento das indenizações, mostra-se como uma solução para o problema de gestão e rateio das indenizações coletivas.

Deste modo, as Ações Populares/Ações Civis Públicas poderiam ser mais eficientes, enquanto meios de proteção dos investidores, se a lei brasileira 7.913/1989 e o Código de Valores Mobiliários previssessem formas de individualizar os prejuízos dos investidores, após o processo coletivo, a fim de tornar o processo de liquidação e execução mais célere e eficaz.

Consideramos que o Poder Legislativo deveria promover a alteração das legislações luso-brasileiras, a fim de implementar o plano de alocação, com suas diretrizes bem definidas e estabelecendo todos os procedimentos a serem adotados na fase de liquidação de sentença, visando, portanto, a quantificação e pagamento das indenizações individualizadas, de forma justa e equitativa, de acordo com medidas sugeridas ao longo deste trabalho.

PALAVRAS-CHAVE

Investidores; Danos; Indemnização; Liquidação de sentença; Processo Coletivo.

ABSTRACT

This master's thesis deals with the Securities Market, in the luso-brazilian context. This study aims to analyze the procedure adopted by Civil Procedural Law, to repair the damage caused to non-professional investors, injured by financial intermediaries, when making financial investments.

This procedure finds several procedural gaps, regarding the settlement phase of the collective judgment. We speak of a collective sentence, considering that if the injured investors plead for the reparation of their damages individually, the process becomes very onerous for them, from exercising the burden of proof to the high costs involved. The solution to this is the collective reparation of the damage, through popular action, in the Portuguese case, and public civil action, in the Brazilian case.

However, when collective action is proposed within the scope of the Securities Market, the difficulties are also present, since the luso-brazilian legislation does not provide ways to quantify and individualize the damage of each investor in the class.

The settlement of a collective sentence in Portugal has the same “abstractionism” observed in Brazil. With generalist concepts, it only imputes to the applicant the obligation to prove the extent of his damage, thus giving certainty to the liquidation request.

There are no legislative alternatives, either in the Securities Code or in the Portuguese Civil Procedure Code, if the applicant, now an investor, has difficulties in proving the extent of the damage, just as it does in Brazil, which only provides for the creation of a common fund to deposit the compensation.

We then resorted to American class actions to try to find possible solutions to this legal limbo in luso-brazilian legislation regarding the quantification and repair of damage to investors.

The solution brought by the American legal system, to settle individual damages resulting from collective actions, is called fluid class recovery.

It is a question of granting a general benefit, which covers the entire class, with no focus on individually compensating the individuals who form it, being a very controversial model in the United States, which we also do not agree is the best solution.

Based on the Petrobras Securities Class Action case, which the Court approved, together with the agreement between the class and the defendants, an allocation plan to equitably distribute the amount deposited in the settlement fund, in which the guidelines for as individual settlement should occur, we understand that this is the relevant solution.

We believe that the elaboration of an allocation plan for the payment of damages is shown to be a solution to the problem of management and apportionment of collective damages.

In this way, Popular Actions / Public Civil Actions could be more efficient, as a means of protecting investors, if Brazilian law 7.913 / 1989 and the Securities Code provided for ways to individualize investors' losses, after the collective process, in order to make the settlement and execution process faster and more efficient.

We believe that the Legislative Power should promote the alteration of luso-brazilian laws, in order to implement the allocation plan, with its well-defined guidelines and establishing all the procedures to be adopted in the sentence settlement phase, aiming, therefore, at quantification and payment of individualized compensation, in a fair and equitable manner, according to measures suggested throughout this work.

KEYWORDS

Investors; Damage; Indemnity; Settlement of sentence; Class action.

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

Ac. – Acórdão

ACP – Ação Civil Pública

ADS – Ação Depositária Americana

BANESTADO – Banco do Estado do Paraná

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CPC – Código de Processo Civil

CPR – Civil Procedure Rules

CVM – Código de Valores Mobiliários

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

Ed. – Edição

FRCP – Federal Rules of Civil Procedure

p. – Página

pp. – Páginas

RGICSF – Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras

STJ – Supremo Tribunal de Justiça

Vol. – Volume

WpHG – Wertpapierhandelsgesetz

ÍNDICE

INTRODUÇÃO	10
-------------------	----

CAPÍTULO I

O INVESTIDOR NÃO PROFISSIONAL E O MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS	11
---	----

1.1	CONSIDERAÇÕES ACERCA DOS VALORES MOBILIÁRIOS	12
1.2	REGIME DE PROTEÇÃO DOS INVESTIDORES	17
1.2.1	O princípio da proteção dos investidores	17
1.2.2	O dever de informação como medida geral de proteção dos investidores não profissionais	20
1.3	O CABIMENTO DE AÇÃO POPULAR COMO MEDIDA ESPECÍFICA DE PROTEÇÃO DOS INVESTIDORES	23

CAPÍTULO II

LIQUIDAÇÃO DAS SENTENÇAS CONDENATÓRIAS GENÉRICAS NO ÂMBITO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS	30
---	----

2.1	SENTENÇA ILÍQUIDA	33
2.2	LIQUIDAÇÃO DE SENTENÇA ORIUNDA DE AÇÃO POPULAR	35
2.2.1	Liquidação no Código de Processo Civil Português	37
2.2.2	Liquidação no Código de Processo Civil Brasileiro	44
2.3	A QUANTIFICAÇÃO DOS DANOS INDIVIDUAIS EM FACE DA SENTENÇA COLETIVA E A DIFICULDADE PROCEDIMENTAL DA LIQUIDAÇÃO LUSO-BRASILEIRA	47

CAPÍTULO III

<i>CLASS ACTION: EM BUSCA DE UMA SOLUÇÃO PARA A LIQUIDAÇÃO DE SENTENÇA DECORRENTE DE DANOS INDIVIDUAIS HOMOGÉNEOS</i>	51
--	----

3.1	<i>CLASS ACTION E O DIREITO ANGLO-AMERICANO</i>	52
3.2	<i>DO PROCEDIMENTO ADOTADO PELA FEDERAL RULES OF CIVIL PROCEDURES</i>	57
3.3	<i>VANTAGENS VERSUS DESVANTAGENS DA CLASS ACTION</i>	65
3.4	<i>O CASO PETROBRAS SECURITIES CLASS ACTION</i>	69

CONCLUSÃO	79
BIBLIOGRAFIA	83
LEGISLAÇÃO	88
JURISPRUDÊNCIA PORTUGUESA	89
JURISPRUDÊNCIA BRASILEIRA	90
ESTUDO DE CASO	91

INTRODUÇÃO

A presente dissertação de Mestrado, intitulada “Reparação de danos aos investidores do mercado de valores mobiliários: A liquidação de sentença coletiva no cenário luso-brasileiro”, trata acerca de um tema original, complexo e interdisciplinar.

Diz-se original e complexo em razão da dificuldade em localizar e reunir bibliografias a respeito da temática. Pouco, ou quase nada, se discute acerca da tutela do direito de investidores no mercado de valores mobiliários, principalmente no que se refere a liquidação das sentenças coletivas.

A interdisciplinaridade fica a cargo da relação existente entre a temática e as disciplinas Crédito e Mercado Financeiro e Direito Processual Civil, sendo esta última a nossa linha de estudo e investigação.

Este trabalho é composto por quatro capítulos, onde se contextualiza a presença dos investidores não qualificados no mercado de valores mobiliários, passando-se para a análise do procedimento de liquidação de sentença, também no âmbito do mercado de valores mobiliários. A seguir há a busca de uma solução, amparada nas *class actions* americanas, para a dificuldade em liquidar as sentenças genéricas decorrente de danos aos investidores e, por fim, é apresentada uma proposta de solução para este limbo jurídico existente na legislação luso-brasileira.

Visando tornar a leitura mais acessível e didática, os capítulos estão esquematizados com um pequeno sumário indicativo dos tópicos a serem abordados em cada um, antes da introdução dos assuntos e desenvolvimento dos mesmos.

A dificuldade em liquidar as sentenças coletivas decorrentes de direitos individuais homogêneos, principalmente no que tange ao mercado de valores imobiliários é algo que inquietou a autora, posto que, em muitos casos, o detentor do direito a indemnização possui o título executivo, neste caso, a sentença, porém, em razão da dificuldade em quantificar os danos, não consegue efetivar o direito.

Há ainda os casos onde o sujeito lesado sequer possui ciência quanto ao seu direito a receber verba indemnizatória, em decorrência das dificuldades em dar ciência a todos os membros da ação coletiva quanto ao seu desenvolvimento.

Diante disto, passa-se ao estudo desta temática tão polêmica, inquietante e importante.

CAPÍTULO I

O INVESTIDOR NÃO PROFISSIONAL E O MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

1.1 Considerações acerca dos valores mobiliários; 1.2 Regime de proteção dos investidores; 1.2.1 O princípio da proteção dos investidores; 1.2.3 O dever de informação como medida geral de proteção dos investidores não profissionais; 1.3 O cabimento de Ação Popular como medida específica de proteção dos investidores.

O mercado de capitais é “um sistema de distribuição de valores mobiliários, com objetivo de prover liquidez aos vários títulos existentes, de forma a melhorar o fluxo de capitais entre os agentes económicos. É formado pela bolsa de valores, sociedades corretoras, bancos e outras instituições financeiras”.¹

Este mercado não envolve apenas os investidores altamente qualificados, a presença de pequenos investidores, também conhecidos como investidores não qualificados, torna-se cada vez mais frequente, tendo em vista a desburocratização do acesso ao mercado.

Com a presença destes investidores não qualificados, é de extrema importância que as informações a serem prestadas ao investidor sejam claras, objetivas e lícitas, tendo em vista a vulnerabilidade destes em relação aos qualificados, o que os torna expostos a riscos que podem não ser de fácil compreensão em um primeiro contato.

Estes pequenos poupadores em busca de investimentos rentáveis se integram ao mercado por meio dos intermediários financeiros, que ligam tais poupadores aos tomadores do crédito.

Como forma de proteção dos investidores não qualificados, será analisado nesse primeiro capítulo o cabimento da Ação Popular como medida específica para a tutela de direitos difusos e coletivos destes, na hipótese de não cumprimento do dever de informação ao qual os intermediários financeiros estão submetidos.

¹ BARRETO, Renata. *Você sabe a importância do mercado de capitais?* InfoMoney. 18 ago. 2016. Consultado em 13 mai. 2019. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/blogs/economia-e-politica/economia-com-renata-barreto/post/5454164/voce-sabe-importancia-mercado-capitais>>

1.1 CONSIDERAÇÕES ACERCA DOS VALORES MOBILIÁRIOS

Antes de mais, se deve compreender o conceito de instrumentos financeiros. A partir de tal entendimento, é possível a compreensão dos valores mobiliários.

“Designam-se genericamente por instrumentos financeiros um conjunto de instrumentos jus comerciais heterogéneos suscetíveis de criação e/ou negociação no mercado de capitais, que têm por finalidade primordial o financiamento, o investimento e/ou a gestão de riscos das empresas e demais agentes económicos”.²

Portanto, demarca-se conceitualmente os instrumentos financeiros como instrumentos comerciais heterogéneos, suscetíveis de negociação nos mercados de capitais. Ou seja, nas palavras de JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES³, “é qualquer contrato que dê origem, simultaneamente a um ativo financeiro de uma parte e a um passivo financeiro ou instrumento de capital de outra parte”.⁴

No ordenamento jurídico português, os instrumentos financeiros estão previstos no artigo 2.º, do Código dos Valores Mobiliários, abrangendo, portanto, os valores mobiliários e suas respectivas ofertas públicas; instrumentos do mercado monetário; instrumentos derivados para transferência do risco do crédito; os contratos diferenciais; e os demais contratos derivados ali previstos.

Do mesmo modo, o Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras – RGICSF, em seu artigo 199.º-A, n.º 3, define instrumentos financeiros como “qualquer dos instrumentos especificados na secção C do anexo I da Diretiva 2014/65/EU, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, que se assemelha ao artigo 2.º, do CVM”.

No Brasil, os instrumentos financeiros são regulamentados pela lei 6.385/76, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários, bem como por diversas instruções normativas da Comissão de Valores Mobiliários.

O artigo 1.º, da lei 6.385/76, se encarrega de delimitar as atividades reguladas por este normativo, elencando: “a emissão e distribuição de valores mobiliários no mercado; a negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários; a negociação e intermediação no mercado de derivativos; a organização, o funcionamento e as operações

² ANTUNES, José Engrácia. *Os instrumentos Financeiros*. 3ª ed. rev. atual. Almedina: Coimbra, 2017. p. 09.

³ Professor Associado da Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa.

⁴ ANTUNES, José Engrácia. *Os instrumentos Financeiros*. 3ª ed. rev. atual. Almedina: Coimbra, 2017. p. 26.

das Bolsas de Valores; a organização o, o funcionamento e as operações das Bolsas de Mercadorias e Futuros; a administração de carteiras e a custódia de valores mobiliários; a auditoria das companhias abertas; e os serviços de consultor e analista de valores mobiliários”.

Desta forma, compreende-se que os instrumentos financeiros são classificados em 3 (três) espécies: valores mobiliários, instrumentos monetários e instrumentos derivados.

Limitando o estudo aos valores mobiliários, JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES⁵ e PAULO CÂMARA afirmam que “o problema mais importante é o da polissemia do conceito de valor mobiliário. Com efeito, em textos nacionais e estrangeiros, é usual depararmos-nos com o emprego de formulações do conceito de valor mobiliário com significados diferentes”.⁶

A lei brasileira 6.385/76, que regula o mercado financeiro, não delimitou um conceito para valores mobiliários, apenas estabelece os seus tipos no artigo 2.º, sendo estes as ações, debêntures e bônus de subscrição; os coupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos a estes; os certificados de depósito de valores mobiliários; as cédulas de debêntures; as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos; as notas comerciais; os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários; outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

No direito alemão, o §2 (1), *WpHG* (Lei de Negociação de Valores Mobiliários) dispõe que: “*Wertpapiere im Sinne dieses Gesetzes sind, auch wenn keine Urkunden über sie ausgestellt sind, alle Gattungen von übertragbaren Wertpapieren mit Ausnahme von Zahlungsinstrumenten, die ihrer Art nach auf den Finanzmärkten handelbar sind, insbesondere: aktien; andere Anteile an in- oder ausländischen juristischen Personen,*

⁵ ANTUNES, José Engrácia. *Os instrumentos Financeiros*. 3ª ed. rev. atual. Almedina: Coimbra, 2017. p. 52.

⁶ CÂMARA, Paulo. *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*. Almedina: Coimbra, 2011. p.90-91.

Personengesellschaften und sonstigen Unternehmen, soweit sie Aktien vergleichbar sind, sowie Hinterlegungsscheine, die Aktien vertreten; Schuldtitel”.⁷

Na Espanha, o artigo 2.º, n.º 1, da *Ley del Mercado de Valores*, trata como instrumento financeiro: “*Los valores negociables emitidos por personas o entidades, públicas o privadas, y agrupados en emisiones. Tendrá la consideración de valor negociable cualquier derecho de contenido patrimonial, cualquiera que sea su denominación, que por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión, sea susceptible de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero*”⁸.

Em Portugal, o Código dos Valores Mobiliários, em seu artigo 1.º, de forma similar ao ordenamento jurídico brasileiro, afirma serem valores mobiliários: as ações; as obrigações; os títulos de participação; as unidades de participação em instituições de investimento coletivo; os warrants autónomos; os direitos destacados dos valores mobiliários referidos anteriormente, desde que o destaque abranja toda a emissão ou série ou esteja previsto no ato de emissão; e outros documentos representativos de situações jurídicas homogêneas, desde que sejam suscetíveis de transmissão em mercado.

Há de se falar, portanto, que “os valores mobiliários são típicos do mercado de capitais em sentido estrito. Isto porque são representados num título ou registo em conta, que consubstanciam posições jurídicas homogêneas e fungíveis e são negociáveis em mercado organizado”.⁹

A partir da leitura do artigo 1.º, do CVM, se extrai as características dos valores mobiliários, que se revelam como sendo: representabilidade, homogeneidade, fungibilidade e negociabilidade.

ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA compartilha de tal entendimento, afirmando que “os elementos caracterizadores dos valores mobiliários são: a representação em

⁷ Tradução livre da autora: Os valores mobiliários, na aceção do presente ato, mesmo que não existam documentos, são todos os tipos de valores mobiliários transferíveis que não sejam instrumentos de pagamento transacionáveis nos mercados financeiros, em particular: ações; outras ações de pessoas jurídicas nacionais ou estrangeiras, sociedades e outras sociedades, na medida em que sejam comparáveis a ações, bem como depository receipts representing shares; os títulos de dívida.

⁸ Tradução livre da autora: Os valores mobiliários negociáveis emitidos por pessoas físicas ou jurídicas, públicas ou privadas, e agrupados em emissões. Qualquer direito de conteúdo patrimonial, seja qual for sua denominação, que devido a sua própria configuração jurídica e regime de transmissão, seja passível de tráfego generalizado e impessoal em um mercado financeiro, será considerado um valor negociável.

⁹ ANTUNES, José Engrácia. *Os Valores Mobiliários: Conceito, espécies e regime jurídico*. Universidade do Porto: Porto, 2008. p. 87. Consultado em 06 mar. 2019. Disponível em: <https://sigarra.up.pt/fdup/pt/web_gessi_docs.download_file?p_name=F755746337/A.5%20%282008%29%20p.87-142.pdf>

documentos; situações jurídicas homogêneas e suscetibilidade de transmissão em mercado”.¹⁰

A representabilidade se dá pelo fato de que os valores mobiliários precisam ser representados por um documento escrito físico ou eletrônico, conforme constata-se na leitura do artigo 4.º, do CVM.

Quanto a homogeneidade e fungibilidade aduzida no artigo 1.º, do CVM, há de se falar que “os valores mobiliários são emitidos em conjuntos ou “categorias” que exibem uma série de características comuns – “máxime”, lançados pela mesma entidade, conferindo posições jurídicas idênticas, e sujeitos a regras comuns, sendo fungíveis no sentido de que são passíveis de negociação em massa no mercado de capitais, sem curar de cada valor em concreto”.¹¹

A exigibilidade imposta pelo legislador de que os valores mobiliários sejam suscetíveis de transmissão em mercado, os confere a característica de negociáveis.

Os valores mobiliários possuem duas espécies, típicos e atípicos. São considerados típicos, quando estão expressamente previstos na legislação, enquanto que os atípicos resultam da autonomia privada dos interessados.

Segundo PAULO CÂMARA, “a atipicidade dos valores mobiliários funda-se em três principais argumentos. De um lado, pesaram preocupações de ‘flexibilidade e de defesa da inovação financeira’, dada a crescente diversificação de tipos sociais de valores mobiliários; o propósito de evitar uma desvantagem competitiva dos emitentes se não lhes fosse concedida a liberdade na criação de novos tipos; e a tipicidade implicava desvantagens de monta, ao deixar alguns instrumentos financeiros ao abandono, à clandestinidade”.¹²

Para GIVAGO MENDES “o mercado de capitais (ou de valores mobiliários) se caracteriza por viabilizar a transferência de recursos diretamente entre os agentes econômicos, atuando as instituições financeiras como meros prestadores de serviços, o que,

¹⁰ ALMEIDA, António Pereira de. *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos financeiros, e mercados*. Volume II, 7º Ed. Coimbra Editora: Coimbra, 2013, p. 11.

¹¹ ANTUNES, José Engrácia. *Os Valores Mobiliários: Conceito, espécies e regime jurídico*. Universidade do Porto: Porto, 2008. p. 93. Consultado em 06 mar. 2019. Disponível em: <https://sigarra.up.pt/fdup/pt/web_gessi_docs.download_file?p_name=F755746337/A.5%20%282008%29%20p.87-142.pdf>

¹² CÂMARA, Paulo. *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*. Almedina: Coimbra, 2011. p.126-127.

reduz custos de intermediação. Por outro lado, o risco do inadimplemento dos tomadores dos recursos é dos próprios investidores”.¹³

Compartilha também de tal entendimento, JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES afirmando que “a intermediação financeira designa genericamente o conjunto de atividades destinadas a mediar o encontro entre oferta e procura no mercado de capitais”.¹⁴

O artigo 289.º, n.º 2, do CVM, limita o exercício, a título profissional, das atividades de intermediação financeira, aos intermediários financeiros, não se aplicando tal disposição às pessoas descritas no n.º 03 deste mesmo artigo.

Desta forma, o artigo 293.º, n.º 1, do CVM, conceitua como intermediários financeiros: “as instituições de crédito e as empresas de investimento que estejam autorizadas a exercer atividades de intermediação financeira em Portugal; as entidades gestoras de instituições de investimento coletivo autorizadas a exercer essa atividade em Portugal; as instituições com funções correspondentes às anteriores que estejam autorizadas a exercer em Portugal qualquer atividade de intermediação financeira; e as sociedades de investimento mobiliário e as sociedades de investimento imobiliário”.

Salienta-se que para exercerem a atividade de intermediação, os intermediários financeiros dependem de autorização concedida pela autoridade competente e registo prévio na Comissão do Mercado de Valores Mobiliários¹⁵, conforme determina o artigo 295.º, n.º 1, do CVM.

A atividade de intermediação deve ser pautada nos princípios descritos no artigo 304.º, do CVM, visando a proteção dos legítimos interesses dos seus clientes (investidores) e da eficiência do mercado.

Em linhas gerais, o artigo 304.º, do CVM prevê como princípios da atividade de intermediação: a proteção dos interesses dos clientes (investidores); a proteção da eficiência

¹³ MENDES, Givago Dias. *Ação Civil Pública de responsabilidade por danos causados aos investidores no mercado de valores mobiliários*. CONPEDI: Florianópolis, 2016. Consultado em 07 mar. 2019. Disponível em: < <https://www.conpedi.org.br/publicacoes/02q8agmu/o2ms73p5/3rL0CQa7MAR80Xsi.pdf> >

¹⁴ ANTUNES, José Engrácia. *Deveres e responsabilidade do intermediário financeiro - Alguns aspetos*. Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários. N.º 56. CMVM: Lisboa, 2017. p. 31. Consultado em 07 mar. 2019. Disponível em: < <https://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/Cadernos%20MVM%2056.pdf> >

¹⁵ A CMVM é uma pessoa coletiva de direito público, dotada de autonomia administrativa e financeira e de património próprio, que tem como missão supervisionar e regular os mercados de instrumentos financeiros, assim como os agentes que neles atuam, promovendo a proteção dos investidores. Consultado em 07 mar. 2019. Disponível em: < <https://www.cmvm.pt/pt/CMVM/Apresentacao/Pages/Apresentacao-o-que-e-a-CMVM.aspx> >

do mercado; a atuação de boa fé; o conhecimento dos interesses do cliente; e o sigilo profissional.

“É controverso na doutrina e jurisprudência nacionais a natureza jurídica a atribuir-lhes, oscilando os entendimentos entre aqueles que veem em tais princípios meros vetores axiológicos gerais ancilares da aplicação, interpretação e integração das normas do CVM, cláusulas gerais ou deveres genéricos de conduta que fornecem a macroestrutura dos deveres específicos de conduta em que estes se encontram investidos (arts. 305.º e segs. do CVM), ou mesmo verdadeiros deveres jurídicos em sentido estrito que encerram comandos normativos diretamente aplicáveis aos intermediários financeiros no exercício da respetiva atividade, cuja violação pode ser fonte da inerente responsabilidade civil e até contraordenacional para estes”.¹⁶

1.2 REGIME DE PROTEÇÃO DOS INVESTIDORES

1.2.1 O princípio da proteção dos investidores

Com base no que já foi exposto, os destinatários dos instrumentos financeiros são os investidores, portanto, sem investidores não há mercado de capitais.

Em uma “*via de mão dupla*”, as empresas que necessitam de investimentos financeiros e os investidores interessados em valorizar os seus ativos, se relacionam em prol de benefícios para ambos os sujeitos.

No entanto, ao ser celebrado um contrato de intermediação financeira entre o investidor e o intermediário, se estabelece uma relação de clientela.

Nos artigos 321.º a 322º , do CVM, que tratam acerca dos contratos de intermediação, o legislador se refere ao investidor sempre como cliente, resguardando os seus direitos.

No direito brasileiro também está presente esse resguardo legislativo, conforme se depreende da leitura do capítulo V, sobre regras de conduta, da instrução normativa da

¹⁶ ANTUNES, José Engrácia. *Deveres e responsabilidade do intermediário financeiro - Alguns aspetos*. Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários. N.º 56. CMVM: Lisboa, 2017. p. 33. Consultado em 07 mar. 2019. Disponível em: <<https://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/Cadernos%20MVM%2056.pdf>>

Comissão de Valores Mobiliários nº 592/17, que dispõe sobre a atividade de consultoria de valores mobiliários, onde o investidor também sempre é referido como cliente.

Há de se falar ainda, que os investidores não profissionais são equiparados aos consumidores, conforme dispõe o artigo 321.º, n.º 3, do CVM, no que tange às cláusulas gerais, portanto, a legislação que tutela os direitos destes, bem como a Lei das Cláusulas Contratuais Gerais, são aplicáveis nos mercados de capitais, no que tange aos contratos celebrados com os investidores não profissionais, que não detêm expertise em relação aos instrumentos financeiros e aos mercados propriamente dito.

O Superior Tribunal de Justiça brasileiro firmou entendimento neste sentido, ao julgar o REsp 1599535/RS, sob o fundamento de que “é incabível retirar a condição de consumidor de uma determinada pessoa em razão da presunção de seu nível de discernimento comparado ao da média dos consumidores. Impõe-se reconhecer a relação de consumo existente entre o contratante que visa a atender necessidades próprias e as sociedades que prestam de forma habitual e profissional o serviço de corretagem de valores e títulos mobiliários”¹⁷.

Ao equiparar o investidor não profissional a um consumidor, estamos diante do princípio da proteção dos investidores, “isto porque os investidores não qualificados gozam de uma proteção reforçada, uma vez que, poderão lançar mão aos mecanismos como o apoio ao investidor, o serviço de mediação de conflitos da CMVM e à ação popular”.¹⁸

Quanto ao serviço de mediação de conflitos da CMVM, é interessante mencionar que foi criado, por meio do Decreto-Lei n.º 222/99, um sistema de indemnização aos investidores, visando a proteção destes, caso um intermediário financeiro aderente não tenha poder económico para restituir os danos causados em relação aos instrumentos financeiros que lhes pertençam.

O direito a indemnização está limitado aos investidores não qualificados, sendo vedado aos investidores institucionais. Os intermediários financeiros participantes deste sistema, são aqueles que são autorizados a efetuar operações de investimento em Portugal; tenham sede fora da União Europeia e que se encontrem a atuar em Portugal; bem como

¹⁷ BRASIL. SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA. *REsp 1599535 / RS*. Relatora Ministra Nancy Andrighi. Terceira Turma. Julgado em 14/03/2017. DJe 21/03/2017. Consultado em 24 mar. 2019. Disponível em: <<http://www.stj.jus.br/SCON/jurisprudencia/doc.jsp>>

¹⁸ CIPRIANO, Sandra Domingues. *Valores mobiliários: o dever de informação do intermediário financeiro nas recomendações de investimento*. Dissertação de Mestrado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa. Lisboa: 2016, p. 28.

aqueles que tenham sede noutra Estado-membro da União Europeia, no caso em que a garantia oferecida pelo sistema de indemnização seja mais favorável que a garantia do sistema do país de origem, beneficiando-se os investidores da proteção do sistema do país de origem, complementada pelo sistema de indemnização português.

Apesar de aparentemente se mostrar como uma alternativa eficaz de reparação de danos, este sistema de indemnização possui limitação quanto ao valor a ser reparado, não podendo ultrapassar €25.000 por investidor. Portanto, quando se tratar de um dano superior ao valor supramencionado, deve recorrer-se aos meios de proteção previstos no Código de Valores Mobiliários, conforme será adiante explanado.

A lei de defesa dos consumidores estabelece em seu artigo 1.º, o dever geral de proteção, afirmando que “incumbe ao Estado a proteção dos consumidores, pressupondo a intervenção legislativa e regulamentar adequada em todos os domínios envolvidos”. O Código de Defesa do Consumidor brasileiro também estabelece, em seu artigo 4.º, o dever geral de proteção dos consumidores.

Neste sentido, SOFIA NASCIMENTO RODRIGUES afirma que “a *ratio essendi* da proteção dos investidores encontra o seu fundamento numa relação de complementaridade entre a salvaguarda do interesse público, a necessidade de segurança, confiança e eficiência nos mercados, bem assim, a prossecução da igualdade entre os diversos agentes”.¹⁹

Com o mesmo entendimento, INÊS MATOS afirma que “as medidas de proteção conferidas aos investidores tendem a envergar uma dupla veste: (i) a tutela do investidor, concretamente considerado, sempre que estipula direitos subjetivos concretos; e (ii) a salvaguarda das necessidades de um grupo de aforristas, isto é, a proteção concedida a um conjunto indiferenciado de investidores com vista à manutenção do bom funcionamento do mercado financeiro”.²⁰

O Código de Valores Mobiliários prevê medidas de proteção aos investidores, podendo ser gerais e específicas, conforme será abordado a seguir.

No âmbito brasileiro, a instrução normativa da CVM nº 592/17 dispõe medidas gerais de proteção dos investidores, como o dever de informação, bem como a lei 7.913/1989

¹⁹ RODRIGUES, Sofia Nascimento. A proteção dos investidores em valores mobiliários. Coimbra: Almedina, 2001. p. 23.

²⁰ MATOS, Inês Serrano de. *Os mecanismos de tutela coletiva dos investidores em sociedades anónimas cotadas na bolsa de valores – da ação popular*. In Direito das Sociedades em Revista. Out/2012. Ano 4. Vol. 8. Almedina: Coimbra, 2012. p. 160.

prevê uma medida específica de proteção aos investidores em geral, que é o cabimento de Ação Civil Pública de responsabilidade por danos causados a investidores, dentre eles pela violação ao dever de informação, que também será abordado adiante.

1.2.2 O dever de informação como medida geral de proteção dos investidores não profissionais

O mercado dos valores mobiliários pode ser primário ou secundário. Diz-se mercado primário, aquele onde o investidor negocia pela primeira vez os valores mobiliários emitidos, enquanto o mercado secundário é aquele onde os investidores negociam entre si os valores mobiliários emitidos anteriormente.

Para LEANDRO PANFILO, “interessa ao investidor adquirir o valor mobiliário pelo menor preço possível e vendê-lo pelo maior preço possível, de forma que ele é sensível à alteração do binômio da oferta e da procura e a tudo que possa alterá-lo”.²¹

Visando a redução dos riscos do investimento, PAULO CÂMARA afirma ser “decisivo que haja um fluxo contínuo de informação, seja a servir a proteção da confiança dos investidores, ao favorecer decisões de investimento informadas e a tornar mais remota a celebração inadvertida de negócios sobre valores mobiliários a preços desajustados, seja a acautelar um funcionamento mais eficiente dos mercados”.²²

Desta feita, é necessário esclarecer “as regras do jogo” para todos os envolvidos no mercado, de forma clara e objetiva, a fim de não haver prevalência de informações entre uns em detrimento de outros.

No mercado de valores mobiliários existem vários instrumentos de proteção aos investidores, sendo o dever de informação a medida mais generalista.

Para que ocorra um equilíbrio entre a proteção do investidor e a responsabilidade civil do intermediário financeiro, o mercado de capitais adota a política de *disclosure*, que consiste no fornecimento das informações necessárias aos investidores, quanto a situação econômica da empresa a ser investida, dando transparência ao investimento a ser realizado.

²¹ PANFILO, Leandro. *A informação no mercado de capitais: Fundamentos jurídicos para a proteção dos investidores*. Dissertação de Mestrado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra. Coimbra: 2007. p. 26.

²² CÂMARA, Paulo. *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*. Almedina: Coimbra, 2011. p.683.

O artigo 312.º, do CVM trata acerca do dever de informação, dispondo que “o intermediário financeiro deve prestar, relativamente aos serviços que ofereça, que lhe sejam solicitados ou que efetivamente preste, todas as informações necessárias para uma tomada de decisão esclarecida e fundamentada, ressalvando que a extensão e a profundidade da informação devem ser tanto maiores quanto menor for o grau de conhecimentos e de experiência do cliente, protegendo, portanto, a vulnerabilidade dos investidores não profissionais ou não qualificados”.

De forma mais sintética, o artigo 11.º, da instrução normativa da CVM nº 592/17, no Brasil, trata acerca do dever de informação, dispondo que o intermediário financeiro deve prestar informações verdadeiras, completas, consistentes e não induzir o investidor a erro; e escritas em linguagem simples, clara, objetiva e concisa.

A inobediência do disposto no artigo 11.º, da instrução normativa da CVM nº 592/17, que induza o investidor ao erro é passível de cessação da divulgação da informação; e a veiculação, com igual destaque e por meio do veículo usado para divulgar a informação original, de retificações e esclarecimentos, devendo constar, de forma expressa, que a informação está sendo republicada por determinação da CVM, conforme determina o artigo 12.º, desta mesma instrução normativa.

LEANDRO PANFILO afirma que “não se protege os investidores do risco inerente à atividade empresarial que eles escolheram. Supõe-se que dispondo das informações necessárias, os investidores tenham condições de avaliar por si próprios a qualidade do investimento. O investidor é protegido contra insuficiências ou inexatidão da informação posta ao seu dispor”.²³

O artigo 7.º, n.º 1, do CVM trata acerca da qualidade da informação, sendo, portanto, um dos pilares do mercado de capitais. Determina que a informação relativa ao exercício das atividades de intermediação financeira, sejam repassadas ao investidor, pelo emitente, de maneira completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita.

A inobediência do disposto no artigo 7.º, n.º 1, do CVM, constitui contraordenação muito grave, sendo vedado pelo artigo 389.º, n.º 2, cabendo responsabilidade civil ao intermediário financeiro que der causa.

²³ PANFILO, Leandro. *A informação no mercado de capitais: Fundamentos jurídicos para a proteção dos investidores*. Dissertação de Mestrado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra. Coimbra: 2007. p. 27.

Segundo JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, “o dever de informação tem como *ratio* fundamental a proteção dos investidores e a proteção do próprio mercado de capitais: a crescente complexidade dos instrumentos financeiros e as naturais assimetrias informativas entre oferta (emitentes) e procura (investidores) neste mercado tornou imperioso o reforço da informação e transparência por mor da proteção dos investidores, a parte informativamente mais débil das atividades de intermediação financeira, necessária para a tomada de decisões de investimento livres, esclarecidas, conscientes e adequadas”.²⁴

Quanto a tutela do investidor não profissional, o legislador português preocupou-se em dar-lhes mais atenção, levando em consideração o baixo grau de conhecimento e experiência que possuem em relação aos investimentos no mercado de capitais, o que influencia na capacidade de avaliação dos riscos dos investimentos que pretendem realizar, no entanto, o artigo 312.º-A, do CVM, que tratava dessa temática foi revogado pela lei nº 35/2018, de 20/07.

A informação sempre deve ser prestada aos investidores de forma escrita e em papel, salvo as exceções elencadas no artigo 312.º, do CVM.

O Supremo Tribunal de Justiça de Portugal, entende que “a extensão e a profundidade da informação devem ser tanto maiores quanto menor for o grau de conhecimentos e de experiência do cliente (princípio da proporcionalidade inversa)”²⁵.

No direito brasileiro, está previsto de forma genérica, que a informação sempre deve ser prestada, pelas agências de classificação de risco de crédito, de forma escrita, conforme a leitura do artigo 10.º, §2º, da instrução normativa da CVM nº 521/2012.

Além disso, o artigo 15.º, III, da instrução normativa da CVM nº 592/17, determina que o intermediário financeiro cumpra fielmente o contrato firmado com o cliente, que obrigatoriamente deve ser escrito e formalizado antes do investimento ser concretizado, o qual deve conter as características dos serviços a serem prestados.

²⁴ ANTUNES, José Engrácia. *Deveres e responsabilidade do intermediário financeiro - Alguns aspetos*. Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários. Nº 56. CMVM: Lisboa, 2017. p. 37-38. Consultado em 07 mar. 2019. Disponível em: <<https://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/Cadernos%20MVM%2056.pdf>>

²⁵ SUPREMO TRIBUNAL DE JUSTIÇA. *Processo 6059/16.IT8VIS.CI.SI*. Acórdão de 21/03/2019. Relator Desembargador Oliveira Abreu. Consultado em 17 dez. 2019. Disponível em: <<http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/cf68fbf23a4bb7b8802583c5003ea23d?OpenDocument&Highlight=0,liquida%C3%A7%C3%A3o>>

“Além de ser-lhes prestado mais informações relacionadas aos investimentos e riscos, os investidores não profissionais têm garantido a celebração de contrato escrito prévio à prestação de uma vasta gama de investimentos, bem como o intermediário financeiro deve indicar-lhes quais são os investimentos mais adequados ao seu perfil”.²⁶

O dever de informação ao investidor não profissional não se limita somente a fase pré-contratual, após a celebração do contrato de intermediação financeira, o intermediário deve continuar prestando as informações necessárias para o investidor não profissional continuar sendo ciente dos investimentos aos quais aderiu.

“Os intermediários financeiros dos valores mobiliários devem, portanto, periodicamente informar os investidores quanto as suas performances no mercado de capitais, inclusive os avaliando”.²⁷

A fase pós-contratual, portanto, está respaldada no artigo 312.º, n.º 9, do CVM, onde determina que o intermediário financeiro deve comunicar o custo do serviço e do instrumento financeiro, periodicamente ao investidor e, pelo menos, anualmente, durante todo o período de duração do investimento.

No Brasil, encontra-se no artigo 15.º, da instrução normativa da CVM nº 592/17, que determina quais informações o intermediário financeiro deve prestar minimamente ao investidor, relativos ao serviço financeiro prestado.

1.3 O CABIMENTO DE AÇÃO POPULAR COMO MEDIDA ESPECÍFICA DE PROTEÇÃO DOS INVESTIDORES

Considerando o dever de informação ao qual os intermediários financeiros são submetidos em relação aos investidores, traz à tona a responsabilidade civil destes por atos ilícitos.

O artigo 483.º, n.º 1, do Código Civil determina que “aquele que, com dolo ou mera culpa, violar ilicitamente o direito de outrem ou qualquer disposição legal destinada a proteger interesses alheios fica obrigado a indenizar o lesado pelos danos resultantes da violação”.

²⁶ Trata-se do teste de categorização dos investidores, que consiste na classificação, pelos intermediários financeiros, quanto a natureza dos respetivos clientes como investidor não qualificado, investidor qualificado, e contraparte elegível. Cfr. Artigo 317.º, CVM.

²⁷ Cfr. Artigo 245.º, CVM

Neste sentido, o artigo 304.º-A, do CVM, trata acerca dos pressupostos da responsabilidade civil do intermediário financeiro perante o investidor.

Assim como previsto no Código Civil, identificam-se no CVM os seguintes pressupostos: conduta ilícita e culposa, quando o legislador prevê a violação dos deveres respeitantes à organização e ao exercício da sua atividade; o dano propriamente dito, quando impõe o dever de indenizar; e o nexo de causalidade, quando vincula o dano causado a qualquer pessoa em consequência da violação.

Sendo assim, a responsabilidade civil dos intermediários financeiros deve ser apurada com base no nexo de causalidade entre o dano causado ao cliente (investidor) e a conduta ilícita e culposa (ativa ou omissiva) deste, sendo igualmente responsável pelos atos praticados por seus agentes vinculados, conforme determina o artigo 294.º-C, do CVM.

Conforme mencionado no tópico 1.2.1, que trata acerca do princípio da proteção dos investidores, no Brasil é previsto de forma similar ao direito português, o cabimento de Ação Civil Pública de responsabilidade por danos causados a investidores, conforme se depreende da lei 7.913/1989, que trata também acerca dos pressupostos da responsabilidade civil do intermediário financeiro perante o investidor.

A Ação Civil Pública é um direito tutelado pela Constituição Federal Brasileira, em seu artigo 129.º, III, em interpretação conjunta com a lei 7.347/1985, que dispõe sobre o procedimento, a lei 7.913/1989, especifica aos danos a investidores, e o Código de Defesa do Consumidor, quando couber.

Assim como previsto no Código Civil Brasileiro, identificam-se na lei 7.913/1989 os mesmos pressupostos estabelecidos no CVM.

Nesta aceção, a responsabilidade civil dos intermediários financeiros deve ser proporcional ao dano causado ao investidor, conforme dispõe o artigo 2.º, da lei 7.913/1989.

Ressalta-se ainda, que o artigo 304.º-A, n.º 2, do CVM dispõe ainda quanto a culpa presumida do intermediário financeiro. No âmbito das relações contratuais ou pré-contratuais, ou ainda quando se tratar de violação do dever de informação, a culpa é presumida, portanto, o intermediário financeiro responde objetivamente pelos danos causados.

Do mesmo modo, conforme dito anteriormente, o artigo 389.º, n.º 2, do CVM, constitui contraordenação muito grave a comunicação ou divulgação, por qualquer pessoa

ou entidade, e através de qualquer meio, de informação que não seja completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita.

Portanto, o intermediário financeiro que agir contrário ao disposto no artigo 7.º, n.º 1, do CVM, estará sujeito ao pagamento de coima entre (euro) 25 000 e (euro) 5 000 000, conforme determina o artigo 388.º, n.º 1, *a*, do CVM.

NELSON EIZIRIK²⁸ afirma que “a proteção ao investidor não pode restringir demasiadamente a possibilidade de captação de recursos pelas companhias, sob pena de inviabilizar o próprio funcionamento do mercado de capitais”.²⁹

SINDE MONTEIRO entende que “a informação só pode dar origem a um dano quando o destinatário nela confia, tornando a vontade do lesado concorrente causal para a ocorrência do dano, já que ninguém é obrigado a seguir orientação de outrem”.³⁰

Quando o intermediário financeiro faltar com o dever de informação, causado dano ao investidor não profissional, que sempre será mais vulnerável do que o investidor profissional ou qualificado³¹, a tutela dos direitos deste investidor poderá ser praticada por meio de Ação Popular.

O cabimento da Ação Popular para tutelar o direito dos investidores não profissionais encontra-se previsto no artigo 31.º, *a*, do CVM, que dispõe que “os investidores não qualificados gozam do direito de ação popular para a proteção de interesses individuais homogêneos ou coletivos em instrumentos financeiros”.

No Brasil, a lei 7.913/1989 prevê em seu artigo 1.º, o ajuizamento da Ação Civil Pública pelo Ministério Público, independentemente de ação de indenização ajuizada pelo investidor prejudicado.

EDUARDO ZARPELON³² alerta que o artigo 1.º da Lei 7.913/89 estabelece um caráter duplice à demanda coletiva no mercado de capitais, que tem por fim a “prevenção” de prejuízos aos investidores, bem com a “reparação” de eventuais danos já observados.

²⁸ Presidente do CAF Brasil- Comitê de Aquisições e Fusões.

²⁹ EIZIRIK, N.; GAAL, A.; PARENTE, F.; HENRIQUES, Marcus. *Mercado de capitais regime jurídico*. 3ª ed. Renovar: Rio de Janeiro, 2011. p.140.

³⁰ MONTEIRO, Jorge Ferreira Sinde. *Responsabilidade por conselhos, recomendações ou informações*. Almedina: Coimbra, 1989. p. 24. In PANFILO, Leandro. *A informação no mercado de capitais: Fundamentos jurídicos para a proteção dos investidores*. Dissertação de Mestrado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra. Coimbra: 2007. p. 147.

³¹ Cfr. Artigo 30.º, CVM.

³² ZARPELON, Eduardo Matzenbacher. *Notas sobre a (in)efetividade do sistema de aplicação da lei no mercado de capitais brasileiro*. In Temas de Direito Empresarial 2018. Silveiro Advogados. 2018. p. 84. Disponível em: < <https://www.silveiro.com.br/wp-content/uploads/2017/12/Temas-de-Direito-Empresarial-2018.pdf> >

Se pode extrair deste artigo a interpretação de que o cabimento da Ação Civil Pública visa a proteção de interesses individuais homogêneos.

“Entende-se por interesses individuais homogêneos, aqueles que configuram verdadeiros direitos individuais com natural dimensão coletiva em razão de sua homogeneidade. Significa que esses interesses, em que pese manterem o seu caráter individual, se referem com homogeneidade de conteúdos a um universo mais ou mais vasto de sujeitos, ou seja, os bens aptos à satisfação do interesse são divisíveis, idênticos entre os componentes do grupo”.³³

Quanto ao interesse coletivo, “é titulado por uma pluralidade de sujeitos, onde existe uma entidade concreta e provida de organização como centro de referência dos titulares do interesse, razão pela qual é possível determinar os seus sujeitos”.³⁴

Ainda no artigo 1.º, da lei 7.913/1989, está previsto as hipóteses de cabimento da Ação Civil Pública, sendo estas na ocorrência de: operação fraudulenta, prática não equitativa, manipulação de preços ou criação de condições artificiais de procura, oferta ou preço de valores mobiliários; compra ou venda de valores mobiliários, por parte dos administradores e acionistas controladores de companhia aberta, utilizando-se de informação relevante, ainda não divulgada para conhecimento do mercado ou a mesma operação realizada por quem a detenha em razão de sua profissão ou função, ou por quem quer que a tenha obtido por intermédio dessas pessoas; e omissão de informação relevante por parte de quem estava obrigado a divulgá-la, bem como sua prestação de forma incompleta, falsa ou tendenciosa.

A Ação Popular é um direito tutelado pela Constituição portuguesa, em seu artigo 52.º, n.º 3, e se demonstra como um excelente meio de tutela dos direitos dos investidores não profissionais, tendo em vista que, conforme aduzido por INÊS MATOS, “a insignificância do dano sofrido por cada uma das pessoas individualmente consideradas, a fraqueza do litigante isolado, a excessiva onerosidade do acesso à justiça e o receio de enfrentar uma contraparte economicamente mais poderosa afastam o lesado de uma atuação

³³ JÚNIOR, José Eustáquio de Melo. *A repartição do ônus da prova no processo coletivo: Controvérsias nos sistemas probatórios do Brasil e de Portugal*. Dissertação de Mestrado apresentada a Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa. Lisboa: 2016. p. 31. Disponível em: <http://repositorio.ul.pt/bitstream/10451/32117/1/ulfd133254_tese.pdf>

³⁴ SILVA, F. Nicolau Santos. *Os interesses supraindividuais e a legitimidade processual civil activa*. Quid Juris? Sociedade Editora: Lisboa, 2003. p. 57.

processual em defesa dos seus direitos e, conseqüentemente, conduzem à impunidade das empresas”.³⁵

Considerando as dificuldades do investidor não profissional para pleitear individualmente a tutela de seus direitos perante o Poder Judiciário, a Ação Popular, ao abarcar uma coletividade de pequenos investidores, torna o processo mais efetivo, uma vez que ao invés das várias ações individuais serem julgadas por juízes diversos, concentra-se a demanda em um único julgador, o que colabora, inclusive para a otimização da tutela jurisdicional.

Podemos afirmar, inclusive, que o ajuizamento da Ação Popular incentiva o acesso à justiça, que por sua vez assegura o cumprimento da função punitiva da responsabilidade civil, tendo em vista que diante a uma coletividade de pequenos danos, que individualmente seriam inacessíveis para a tutela jurisdicional, o que desincentiva o jurisdicionado de recorrer ao Poder Judiciário, garante aos sujeitos lesados a reparação de seus danos, ainda que seja em uma pequena quantia monetária.

A legitimidade para propositura da Ação Popular, além de ser atribuída aos investidores não qualificados, atribui-se também às as associações de defesa dos investidores e as fundações que tenham por fim a proteção dos investidores em instrumentos financeiros, conforme se extrai do artigo 31.º, do Código de Valores Mobiliários.

“É importante esclarecer que a representação dos investidores pelas associações e fundações não implica a necessidade de se ser seu membro para que seja possível a representação. Com efeito, basta tão só a existência de um interesse difuso que possa ser afetado, para que tais entidades preencham os requisitos de legitimidade, sendo necessário adicionalmente que não se tenha exercido o direito de *opt-out*³⁶”.³⁷

Ainda quanto o direito de *opt-out*, CASSIO SCARPINELLA afirma que “há dúvida na doutrina norte-americana acerca da possibilidade de auto-exclusão (*right to opt-out*) dos membros ausentes das *class actions* movidas sub (b)(1) e (b)(2), mesmo que notificados pessoalmente da existência da ação, não fosse pela literalidade do item 23(c)(2), pela

³⁵ MATOS, Inês Serrano de. *Os mecanismos de tutela coletiva dos investidores em sociedades anónimas cotadas na bolsa de valores – da ação popular*. In *Direito das Sociedades em Revista*. Out/2012. Ano 4. Vol. 8. Almedina: Coimbra, 2012. p. 167.

³⁶ Opção de isenção da representação.

³⁷ MATOS, Inês Serrano de. *Os mecanismos de tutela coletiva dos investidores em sociedades anónimas cotadas na bolsa de valores – da ação popular*. In *Direito das Sociedades em Revista*. Out/2012. Ano 4. Vol. 8. Almedina: Coimbra, 2012. p. 174.

impossibilidade de tratamento diferenciado para todas as situações que dão ensejo àquelas duas categorias de ações coletivas. Este direito guarda relação com a possibilidade de o membro ausente, não participando da ação coletiva, não se sujeitar aos efeitos da decisão a ser proferida - benéficos ou não - e, mais, da imutabilidade destes efeitos, desde que assumida uma posição Liebmaniana da concepção da coisa julgada. Diz o item (3) da letra (c) da Rule em tela: *'The judgment in an action maintained as a class action under subdivision (b)(1) or (b)(2), whether or not favorable to the class, shall include and describe those whom the court finds to be members of the class'*. Já para as ações de classe mantidas sob a subdivisão (b)(3), o julgamento descreverá, não somente aqueles subsumíveis à classe, mas, também, aqueles que, notificados da propositura da ação, não requereram sua exclusão”³⁸.

No Brasil, legitimidade ativa para propositura da Ação Civil Pública limita-se ao Ministério Público, ainda que a lei 7.913/1989, em seu artigo 1.º, disponha que a Comissão de Valores Mobiliários possa solicitar o ajuizamento da mesma.

Trata-se apenas de uma provocação ao sujeito legitimado para tanto, a Comissão de Valores Mobiliários pode impulsionar o Ministério Público a ajuizar a ação, funcionando como um assistente, no entanto, não poderá agir em nome próprio.

Há uma controvérsia na doutrina brasileira quanto a legitimidade ativa da Ação Civil Pública para tutelar direitos de investidores, em razão de que a lei 7.347/1985, considera como legitimados ativos, em seu artigo 5.º, o Ministério Público, a Defensoria Pública, a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios, a autarquia, empresa pública, fundação ou sociedade de economia mista e as associações. Com isto, estariam legitimados para a propositura da ação, por exemplo, a Comissão de Valores Mobiliários, as associações de investidores...

Creemos que limitação da legitimidade ativa para propositura da Ação Civil Pública ao Ministério Público, estabelecida pela lei 7.913/1989, não garante a máxima efetividade deste meio de defesa de direitos coletivos, uma vez que o englobamento dos legitimados ativos previstos na lei 7.347/1985, facilitaria a defesa de tais direitos e eximiria o Ministério Público da sobrecarga de interesses a tutelar.

³⁸ BUENO, Cassio Scarpinella. *As Class Actions Norte-Americanas e as Ações Coletivas Brasileiras: Pontos para uma reflexão conjunta*. Revista de Processo. Vol. 82. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1996. pp. 92-151.

O ordenamento jurídico português se demonstra muito coerente ao conferir a legitimidade para propositura da “ação popular”, além dos investidores não qualificados, às associações de defesa dos investidores e as fundações que tenham por fim a proteção dos investidores em instrumentos financeiros, conforme se extrai do artigo 31.º, do Código de Valores Mobiliários.

Além disso, apesar de se mostrar um meio interessante de defesa dos investidores, tendo em vista o seu caráter coletivo, a efetividade das ações coletivas para tutelar o direito de investidores no mercado de capitais, se torna questionável em relação a dificuldade de se comprovar o dano a ser reparado de forma coletiva, conforme será abordado no capítulo seguinte.

CAPÍTULO II

LIQUIDAÇÃO DAS SENTENÇAS CONDENATÓRIAS GENÉRICAS NO ÂMBITO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

2.1. Sentenças ilíquidas; 2.2. Liquidação de sentença oriunda de Ação Popular; 2.2.1. Liquidação no Código de Processo Civil Português; 2.2.2. Liquidação no Código de Processo Civil Brasileiro; 2.3 A quantificação dos danos individuais em face da sentença coletiva e a dificuldade procedimental da liquidação pelo procedimento comum.

Neste capítulo será tratada a problemática que envolve a liquidação das sentenças coletivas relativas a indenizações referentes aos prejuízos no mercado de valores mobiliários.

Quanto a forma procedimental, Portugal prevê no artigo 12.º, n.º 2, da lei 83/95, determina que “a ação popular civil pode revestir qualquer das formas previstas no Código de Processo Civil”. Ou seja, pode ser uma ação declarativa de apreciação, de condenação ou constitutivas, conforme dispõe o artigo 10.º, n.º 2, do Código de Processo Civil.

Neste sentido, CANOTILHO afirma que o exercício da ação popular abrange dois tipos de ações: “a ação procedimental administrativa e a ação popular civil. A ação procedimental pode consistir numa ação judicial administrativa destinada à defesa dos interesses já referidos ou num recurso contencioso contra atos administrativos ilegais lesivos dos mesmos interesses (Art. 12º/1). A ação popular civil (Art.12º/2) segue as formas do Código de Processo Civil, isto é, pode revestir as formas de ação preventiva, condenatória ou inibitória”³⁹

Com base na leitura do artigo 10.º, n.º 3, do Código de Processo Civil Português, e nas palavras de FRANCISCO FERREIRA DE ALMEIDA, “as ações declaratórias de simples apreciação são aquelas em que o autor, reagindo contra uma situação de incerteza objetiva, visa obter unicamente a declaração da existência ou inexistência de um direito ou de um fato; enquanto que as condenatórias têm por fim exigir a prestação de uma coisa ou

³⁹ CANOTILHO, José Joaquim Gomes. *Direito Constitucional e teoria da Constituição*. 7ª ed. Almedina: Coimbra, 2003.

de um fato. E isto quer a prestação assuma ou não natureza obrigacional – podendo então ter por objeto um *dare*, um *prestare* ou um *facere*; por fim, as constitutivas têm por fim autorizar uma mudança na ordem jurídica existente. Através dela o autor pretende obter, com a colaboração e a intervenção da autoridade judicial, um novo efeito jurídico material que altere ou modifique a esfera jurídica do demandado independentemente da vontade deste, e que tanto pode consistir na constituição de uma nova relação jurídica como na modificação ou extinção de uma relação jurídica preexistente”⁴⁰.

Quanto a tutela do direito de investidores não profissionais, entende-se que a ação popular possui um viés condenatório, pois visa o ressarcimento de danos causados aos investidores do mercado de capitais.

Neste caso, sendo a ação popular julgada procedente, os investidores que tiveram os seus direitos violados farão jus a indenização correspondente ao montante dos prejuízos auferidos, neste caso, pela não obediência do dever de informação dos intermediários financeiros.

Para ilustrar, cita-se o caso dos investidores lesados da empresa OGPar, no Rio de Janeiro – BR, que por meio da Associação dos Investidores Minoritários AIDMIN, ajuizaram Ação Civil Pública em face de Eike Fuhrken Batista, dono da empresa citada⁴¹.

Os investidores buscavam por meio de ação coletiva, o pagamento de indenização por danos patrimoniais causados aos membros da classe, em razão da disseminação de informações falsas, enganosas, incompletas, exageradas e tendenciosas, por parte do empresário, com a finalidade precípua de elevar o preço das ações da empresa.

Induzidos ao erro, os investidores compraram ações da OGPar, que futuramente foram reduzidas ao ínfimo valor de R\$ 0,06 (seis centavos) por ação, sendo este o valor mínimo atingido por tais.

Apesar de esta Ação Civil Pública ter sido extinta sem resolução de mérito pelo juízo de piso, que acolheu uma preliminar suscitada pelo réu, de inadequação da via eleita, por ser inviável a utilização deste instrumento, tendo em vista que a ação não visava tutelar

⁴⁰ ALMEIDA, Francisco Manuel Lucas Ferreira de. *Direito Processual Civil*. Vol. II. Coimbra: Almedina, 2015. pp.136-141.

⁴¹ TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO RIO DE JANEIRO. *Apelação Cível nº 0085670-76.2015.8.19.0001*. Relatora Des. Valéria Dacheux. 19ª Câmara Cível. Data do Julgamento: 25/06/2019. DJe 27/06/2019. Consultado em 10 dez. 2019. Disponível em: <<http://www1.tjrj.jus.br/gedcacheweb/default.aspx?UZIP=1&GEDID=0004B9DA6837CDA16F05729C2BE2EE95F687C50A3E1F535E&USER=>>>

direitos individuais indisponíveis e homogêneos, mas sim interesses individuais, divisíveis e disponíveis, a sentença foi reformada pelo Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro, que entendeu que não obstante sejam os interesses individuais homogêneos dos investidores dotados de disponibilidade, passam a ser dotados de interesse público e social quando o seu reconhecimento viabilize o desenvolvimento econômico e social do país, portanto, determinando o prosseguimento do feito.

Um ponto importante da Ação Popular, no caso de ser julgada procedente, é de como a liquidação de sentença será realizada, tendo em vista que se trata de um processo coletivo.

Neste sentido, o artigo 31.º, n.º 2, do CVM afirma que “a sentença condenatória deve indicar a entidade encarregada da recepção e gestão das indenizações devidas a titulares não individualmente identificados, recaindo a designação, conforme as circunstâncias, em fundo de garantia, associação de defesa dos investidores ou um ou vários titulares de indenização identificados na ação”.

Observa-se que nem sempre todos os sujeitos lesados serão identificados na ação popular, uma vez que se trata de uma ação coletiva, onde nem sempre é possível individualizar todos os legitimados ativos. Por tanto, a preocupação do legislador em disciplinar no Código de Valores Mobiliários quem será o responsável pela gestão das indenizações foi muito válida.

O legislador determina ainda, no número três deste artigo, que as indenizações que não sejam pagas em consequência de prescrição ou de impossibilidade de identificação dos respectivos titulares deverão ser revertidas ao fundo de garantia relacionado com o instrumento financeiro, e na sua inexistência, para o sistema de indenização dos investidores.

Tal disposição se demonstra muito importante para a efetividade das ações populares, desta forma, na impossibilidade de pagamento das indenizações, o agente lesante não se torna impune, revertendo os valores das indenizações para a coletividade envolvida na causa.

Além disso, apesar de se mostrar um meio interessante de defesa dos investidores, tendo em vista o seu caráter coletivo, a efetividade das ações coletivas para tutelar o direito de investidores no mercado de capitais, se torna questionável em relação a dificuldade de se comprovar o dano a ser reparado de forma coletiva.

A seguir, vamos esclarecer como é estabelecida a relação entre a Ação Popular/Ação Civil Pública e o mercado de capitais, passando a análise do instituto da liquidação das sentenças condenatórias genéricas e por fim esclarecer como é realizada a quantificação dos danos individuais em face da sentença coletiva e a dificuldade procedimental da liquidação pelo procedimento comum.

2.1 SENTENÇA ILÍQUIDA

Ao requerer a tutela estatal para solucionar litígios, as partes almejam um provimento jurisdicional que resolva a querela existente. Em poucas palavras, se pode afirmar que as partes vislumbram que o Estado indique quem possui o direito e como este será materializado.

É por meio da sentença que o Estado, representado pelo juiz, põe fim ao litígio existente, solucionando o seu mérito.

Ocorre que, nas palavras de THEODORO JÚNIOR, “as sentenças condenatórias, contudo, embora sejam as que tipicamente se destinam a ensejar a execução, nem sempre o fazem imediatamente. Se sempre declaram a certeza do crédito do vencedor, nem sempre são precisas quanto ao valor da dívida ou à individualização do objeto da prestação. Às vezes ficam apenas no campo da generalidade, sem descer à espécie do bem da vida a ser prestado”.⁴²

A partir dessas lacunas, onde não há certeza da individualização da obrigação a ser cumprida, originou-se o instituto das sentenças ilíquidas, previsto no artigo 509.º e seguintes do Código de Processo Civil Brasileiro, bem como nos artigos 358.º a 360.º do Código de Processo Civil Português.

Para THEODORO JÚNIOR, “ilíquida é a sentença que não fixa o valor da condenação ou não lhe individualiza o objeto. Essa condição é incompatível com a índole do processo executivo que pressupõe, sempre, a lastreá-lo um título representativo de obrigação certa, líquida e exigível”.⁴³

⁴² THEODORO JR, Humberto. *Curso de Direito Processual Civil*. Vol. I. 47ª ed. rev., atual. e ampl. Forense: Rio de Janeiro, 2016. p. 1476.

⁴³ THEODORO JR, Humberto. *Curso de Direito Processual Civil*. Vol. I. 47ª ed. rev., atual. e ampl. Forense: Rio de Janeiro, 2016. p. 1477.

No mesmo sentido, NEVES afirma que “liquidar uma sentença significa determinar o objeto da condenação, permitindo-se assim que a demanda executiva tenha início com o executado sabendo exatamente o que o exequente pretende obter para a satisfação de seu direito”⁴⁴.

Mais adiante, LEBRE DE FREITAS afirma que “é obrigação ilíquida aquela que tem por objeto uma prestação cujo quantitativo não esteja ainda apurado. A obrigação ilíquida distingue-se assim da obrigação genérica, que é aquela cujo objeto é referido a um género que o contém. A obrigação genérica pode ter objeto qualitativamente indeterminado ou determinado e, neste último caso, a concretização do objeto depende dum mero ato de individualização das unidades que serão prestadas. Normalmente a obrigação genérica é uma obrigação líquida, a menos que também quantitativamente o seu objeto se apresente indeterminado”⁴⁵.

No caso das sentenças condenatórias oriundas de Ação Popular/Ação Civil Pública, para reparação de danos a investidores do mercado de capitais, o carácter ilíquido sempre se faz presente, tendo em vista que não há uma uniformização de danos entre os investidores.

A liquidação de sentença é uma fase processual importante, uma vez que muitas vezes o processo já está pronto para ser julgado, no entanto, o juiz não possui meios de identificar a extensão do dano para a fixação da obrigação.

É o que ocorre na reparação de danos a investidores do mercado de capitais, considerando a pluralidade de investidores e montantes, acima relatados.

Coadunando com este entendimento, NEVES afirma que “pode valer a pena a prolação da sentença ilíquida quando o processo já estiver pronto para a decisão sobre o *an debeat*, mas ainda depender de atos processuais complexos e demorados a fixação do *quantum debeat*. Nesse caso, não há sentido em se postergar a decisão sobre ambos os aspectos da obrigação, sendo nesse sentido o inciso II do art. 491 do Novo CPC ao prever a possibilidade de prolação de sentença ilíquida quando a apuração do valor devido depender da produção de prova de realização demorada ou excessivamente dispendiosa, assim reconhecida na sentença”.⁴⁶

⁴⁴ NEVES, Daniel Amorim Assumpção. *Manual de Direito Processo Civil*. 8ª Ed. Volume Único. Jus Podivm: Salvador, 2016. p.1071.

⁴⁵ FREITAS, José Lebre de. *A ação executiva: À luz do Código de Processo Civil de 2013*. 6ª ed. Coimbra editora: Coimbra, 2014. p.p. 99-100.

⁴⁶ NEVES, Daniel Amorim Assumpção. *Manual de Direito Processo Civil*. 8ª Ed. Volume Único. Jus Podivm: Salvador, 2016. p.1074.

Portanto, não há outra possibilidade a não ser o proferimento de sentença ilíquida, no âmbito da Ação Popular/Ação Civil Pública, tendo em vista que condicionar o término da fase de conhecimento à fixação do *quantum debeatur*, tornaria o processo complexo e demorado.

2.2 LIQUIDAÇÃO DE SENTENÇA ORIUNDA DE AÇÃO POPULAR

Conforme dito na introdução deste capítulo, apesar de se mostrar um meio interessante de defesa dos investidores, tendo em vista o seu caráter coletivo, a efetividade das ações coletivas para tutelar o direito de investidores no mercado de capitais, se torna questionável em relação a dificuldade de se comprovar o dano a ser reparado de forma coletiva.

Na fase de liquidação, é fundamental que os investidores apresentem todos os documentos comprovativos dos investimentos realizados, a fim de que seja apurado o montante a lhes serem pagos a título de indenização.

Essa fase, portanto, é um processo incidental, onde o pedido genérico da Ação Popular será convertido para um pedido específico, qual seja, o montante a ser pago a título indenizatório.

Este processo incidental está previsto no Código de Processo Civil, nos artigos 358.º e seguintes, e encontra-se relacionado com os artigos 556.º, que trata acerca da possibilidade de formulação de pedidos genéricos, para ser concretizado por meio da liquidação; 609.º, que dispõe quanto aos limites da sentença, podendo o Tribunal condena no que vier a ser liquidado, sem prejuízo de condenação imediata na parte que já seja líquida; e 704.º, que institui a fase de liquidação como requisito de exequibilidade da sentença com condenação genérica.

No caso brasileiro, a lei 7.913/1989 não esclarece como será feita a liquidação da sentença coletiva, estabelecendo apenas, em seu artigo 2.º, que as importâncias decorrentes da condenação, na ação civil pública, reverterão aos investidores lesados, na proporção de seu prejuízo, bem como que as importâncias ficarão depositadas em conta remunerada, à disposição do juízo, até que o investidor, convocado mediante edital, habilite-se ao recebimento da parcela que lhe couber.

O legislador, apesar de prever a tutela dos direitos dos investidores, não criou disposições quanto a forma de se ponderar os prejuízos causados individualmente a cada investidor.

A liquidação da sentença relativa a interesses individuais homogêneos, portanto, deverá seguir o rito estabelecido no Código de Processo Civil Brasileiro, conforme dispõe o artigo 509.º e seguintes, similarmente como ocorrem em Portugal.

ADA PELLEGRINI GRINOVER afirma que após a prolação de uma eventual sentença condenatória genérica na ação civil pública, será necessário que cada sujeito comprove, em complicada fase de liquidação de sentença, o seu dano pessoal, assim como o seu nexos causal com a conduta objeto da demanda.⁴⁷ Entendimento este, que corrobora o nosso afirmado anteriormente.

Consideramos, portanto, que as Ações Populares/Ações Cíveis Públicas poderiam ser mais eficientes, enquanto meios de proteção dos investidores, se a lei brasileira 7.913/1989 e o Código de Valores Mobiliários previssessem formas de individualizar os prejuízos dos investidores, após o processo coletivo, a fim de tornar o processo de liquidação e execução mais célere e eficaz.

Isto porque, o ônus da liquidação é imposto exclusivamente ao investidor lesado, conforme se depreende do artigo 2.º, §1.º, da lei brasileira 7.913/1989, e apesar de o Código de Processo Civil Português não o impor expressamente, o procedimento estabelecido em seu artigo 716.º, n.º 1, nos demonstra o ônus imputado ao exequente, o que se torna extremamente oneroso aos investidores não profissionais, que terão que fazer prova do seu direito e o montante a ser indenizado.

Considerando que a definição do *quantum debeat* interessa tanto ao credor quanto ao devedor, podemos dizer que ambos os sujeitos processuais estão legitimados para requerer a liquidação da sentença genérica.

Isto porque ambos os sujeitos são interessados em razão de que assim como o investidor lesado possui interesse em ter os seus danos ressarcidos, a instituição financeira lesante tem interesse em evitar a execução de valores excessivos, ainda que hipoteticamente.

No entanto, a praxe processual é de que o exequente, ora investidor lesado, requeira a liquidação da sentença genérica, dando prosseguimento a sua habilitação para o

⁴⁷ ZARPELON, Eduardo Matzenbacher. Notas sobre a (in)efetividade do sistema de aplicação da lei no mercado de capitais brasileiro. In Temas de Direito Empresarial 2018. Silveiro Advogados. p. 85. Disponível em: < <https://www.silveiro.com.br/wp-content/uploads/2017/12/Temas-de-Direito-Empresarial-2018.pdf>>

recebimento de indemnização para reparação dos danos decorrentes do mercado de valores mobiliários.

Caso o sujeito lesante considere que a execução está ocorrendo em valores excessivos, formula sua defesa por meio da contestação, não sendo necessário impulsionar o incidente de liquidação, portanto, deixando o incidente e a quantificação dos danos a encargo do investidor.

A lei brasileira 7.913/89 demonstra-se insuficiente para garantir uma célere e justa reparação dos danos ocasionados aos investidores, tendo em vista a ausência de previsão legal quanto ao procedimento da liquidação de sentença.

O artigo 3.º, da lei brasileira 7.913/1989, afirma que se aplicam a esta Ação Civil Pública as disposições da lei brasileira 7.347/1985, no entanto, esta legislação também se apresenta omissa quanto ao procedimento da liquidação de sentenças genéricas coletivas.

Está previsto no artigo 19.º, da lei brasileira 7.347/1985, que deverá ser aplicado subsidiariamente o Código de Processo Civil a este normativo, ou seja, este Código também deve ser aplicado, naquilo que não contrarie, a lei 7.913/1989.

Portanto, diante da lacuna existente em ambas legislações, devemos nos socorrer do Código de Processo Civil para conduzir o procedimento da liquidação de sentença no âmbito da Ação Popular/Ação Civil Pública de responsabilidade por danos causados aos investidores no mercado de capitais.

Com isto, é imposto ao investidor lesado uma responsabilidade excessiva para comprovar os seus danos efetivos, inclusive a sua legitimidade para requerer a liquidação bem como o nexo de causalidade.

2.2.1 Liquidação no Código de Processo Civil Português

Nas palavras de FRANCISCO FERREIRA DE ALMEIDA, “a formulação de pedidos genéricos é permitida quando o objeto mediato da ação seja uma universalidade de fato ou de direito; – não seja ainda possível determinar, de modo definitivo, as consequências do fato ilícito; – a fixação do quantitativo esteja dependente de prestação de contas ou de outro ato que deva ser praticado pelo réu”⁴⁸.

⁴⁸ ALMEIDA, Francisco Manuel Lucas Ferreira de. *Direito Processual Civil*. Vol. II. Coimbra: Almedina, 2015. p. 602.

A condenação genérica está prevista no artigo 609.º, n.º 2, do Código de Processo Civil, que dispõe que: “Se não houver elementos para fixar o objeto ou a quantidade, o tribunal condena no que vier a ser liquidado, sem prejuízo de condenação imediata na parte que já seja líquida”.

Neste sentido, o Ac. STJ, de 04/07/2019, afirma que “A liquidação é um incidente da instância com estreita ligação à ação que reconheceu a existência de um crédito, que não foi quantificado, quer por não ter sido possível, quer por o autor ter formulado um pedido ilíquido ou genérico. Na liquidação, não se trata de apurar novos elementos que ultrapassem a condenação genérica proferida, mas tão só de determinar os elementos ou valores já contidos naquela condenação que têm de ser especificados.”⁴⁹.

Desta forma, se compreende que a liquidação de sentença é um instituto que deve ser utilizado de forma excepcional, “que só tem lugar quando não possa fazer-se no processo declarativo ou a execução se baseie em título diverso da sentença”⁵⁰.

A lei 83/95, que trata acerca do procedimento da Ação Popular, não se preocupou em estabelecer um procedimento para a liquidação das sentenças decorrentes destas ações, portanto, ocorre a aplicação subsidiária do Código de Processo Civil nestes casos.

Diferentemente do direito brasileiro, o ordenamento jurídico português permite, no processo declaratório, que a liquidação seja deduzida antes de começar a discussão da causa, para tornar líquido o pedido genérico do autor, conforme dispõe o artigo 358.º, n.º 1, do Código de Processo Civil.

FRANCISCO FERREIRA DE ALMEIDA afirma que “a dedução deste expediente processual não é obrigatória, mas meramente facultativa. Se não for oportunamente operada em sede declarativa, sempre assistirá ao autor ou o reconvinte a possibilidade de obter a liquidação em sede executiva”⁵¹.

⁴⁹ SUPREMO TRIBUNAL DE JUSTIÇA. Processo 5071/12.4TBVNG.1.P1.S1. Acórdão de 04/07/2019. Relatora Rosa Tching. Consultado em 17 dez. 2019. Disponível em:<<http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/452f90a7ac5610288025842d0056145d?OpenDocument&Highlight=0,liquida%C3%A7%C3%A3o>>

⁵⁰ POSSANTE, J.; DOMINGOS, M.; LAMEIRAS, L. *Direito Civil e Processual Civil*. Tomo I. Oeiras: Instituto Nacional da Administração, 2007. p. 376.

⁵¹ ALMEIDA, Francisco Manuel Lucas Ferreira de. *Direito Processual Civil*. Vol. II. Coimbra: Almedina, 2015. p. 603.

ALBERTO DOS REIS compartilha do entendimento de que “o autor pode, na petição inicial, formular um pedido genérico, mas antes de iniciar a discussão da causa, terá que deduzir o incidente de liquidação para tornar líquido o pedido genérico”⁵².

Em sede executiva, quando não for possível realizar a liquidação por simples cálculo aritmético, a ser realizado pelo próprio exequente no requerimento inicial da execução, conforme determina o artigo 716.º, do Código de Processo Civil, a liquidação deverá ser realizada no processo declaratório.

Isto porque, retomando o entendimento de ALBERTO DOS REIS, “a liquidação é um ato pertinente ao processo de declaração. Na verdade, o que se tem em vista apurar, por meio da liquidação, é o montante, o quantitativo ou a espécie da obrigação, numa palavra quanto deve o réu. Ora determinar quanto deve o sujeito passivo da obrigação, é averiguação característica do processo declarativo”⁵³.

Nessa aceção, o artigo 704.º, n.º 6, do Código de Processo Civil, ainda dispõe que: “tendo havido condenação genérica, nos termos do artigo 609.º, n.º 2, e não dependendo a liquidação da obrigação de simples cálculo aritmético, a sentença só constitui título executivo após a liquidação no processo declarativo, sem prejuízo da imediata exequibilidade da parte que seja líquida e do disposto no n.º 7 do artigo 716.º”.

Destaca-se que devido a uma vedação imposta pelos artigos 704.º, n.º 6 e 716.º, n.º 5, do Código de Processo Civil, quando se tratar de sentença genérica, não é possível sanar a omissão do exequente que deixar de requerer a liquidação no processo declarativo onde a sentença foi proferida, por meio do pedido de liquidação no requerimento executivo.

Neste caso, o pedido de liquidação formulado sob rito diverso ao qual o CPC impõe, será liminarmente rejeitado, não sendo possível, utilizar-se do princípio da adequação formal/gestão processual, estabelecido no artigo 6.º, n.º 2, do Código de Processo Civil, para sanar a irregularidade da instância.

Outra possibilidade que se assemelha ao simples cálculo aritmético, é quando a execução engloba o cálculo de juros que continuem a vencer no decorrer da tramitação processual. Nesta situação, o artigo 716.º, n.º 2, do Código de Processo Civil, determina que a liquidação dos juros é feita ao final do processo executivo, pelo agente de execução, em

⁵² REIS, José Alberto dos. Processo de execução. Vol. 01. 2ªed. Coimbra Editora: Coimbra, 1982. p.470.

⁵³ REIS, José Alberto dos. Processo de execução. Vol. 01. 2ªed. Coimbra Editora: Coimbra, 1982. p.470.

face do título executivo e dos documentos que o exequente ofereça em conformidade com ele ou, sendo caso disso, em função das taxas legais de juros de mora aplicáveis.

Além da liquidação por simples cálculo aritmético, como dito anteriormente, há a liquidação por processo declarativo e por árbitros.

No que tange ao processo declarativo, foi dito que antes de processar a execução, o Tribunal deverá liquidar a sentença genérica, mediante pedido prévio formulado pelo exequente, no processo declarativo onde a sentença foi proferida.

Neste momento, caso o incidente seja admitido, a instância extinta considera-se renovada, conforme determina o artigo 358.º, n.º 2, do Código de Processo Civil.

Para FRANCISCO FERREIRA DE ALMEIDA, surge “daí o entendimento de que a atividade liquidatória se reveste de uma natureza mais declarativa que executiva, pelo que, não raro, a liquidação em sede executiva não passa de uma repetição da fase declarativa”⁵⁴.

Desta forma, o executado deverá ser citado acerca da liquidação de sentença, oportunidade em que poderá contestar a liquidação; nada fazer e operar-se a revelia, que será inoperante⁵⁵; se opor à execução; ou se opor à execução e liquidação.

Após este momento processual, o artigo 360.º, n.º 3, do Código de Processo Civil, determina que o incidente de liquidação deve seguir os termos subsequentes do processo comum declarativo.

Quanto a liquidação por árbitros, há de se falar que é feita por um ou mais árbitros, nos casos em que a lei determine ou as partes convençionem, quando o incidente de liquidação for deduzido após o proferimento de sentença genérica, conforme dispõe o artigo 361.º, do Código de Processo Civil.

Este artigo determina ainda que a nomeação dos árbitros é feita do mesmo modo como ocorre com a nomeação dos peritos, além disso, o terceiro árbitro só intervém na falta de acordo entre os outros dois, não sendo obrigado a conformar-se com o voto de qualquer

⁵⁴ ALMEIDA, Francisco Manuel Lucas Ferreira de. *Direito Processual Civil*. Vol. II. Coimbra: Almedina, 2015. p. 603.

⁵⁵ A decretação da revelia, seja a relativa ou a absoluta, gera ao réu o ônus de suportar os seus efeitos, que podem ser classificados em operante e inoperante. É operante quando produz efeitos quanto à composição da ação, ou seja, quando regularmente citado ou após ter juntado procuração nos autos, no prazo da contestação, o réu, neste contexto, o executado, não deduz qualquer oposição. Portanto, consideram-se confessados os factos articulados pelo autor (artigo 567.º, n.º 1, CPC Português). Quanto a revelia inoperante, cabe destacar que os efeitos da inércia do réu não se produzirão quando as exceções previstas no artigo 568.º, do Código de Processo Civil Português ocorrerem.

deles. No caso de não ser estabelecido um consenso entre a maioria, prevalece o laudo do terceiro.

A liquidação por árbitros também tem lugar quando a execução for fundada em título diverso de sentença, devendo ser realizada antes de ser apresentado o requerimento executivo, sendo a nomeação feita em conformidade com o procedimento da arbitragem voluntária, cabendo a competência supletiva ao juiz presidente do tribunal da execução, conforme determina o artigo 761.º, n.º 2, do Código de Processo Civil.

No entanto, o nosso interesse se limita ao procedimento da liquidação por processo declarativo, decorrente de sentença genérica, realizado pelo Tribunal antes do processo executivo.

Deste modo, retomando ao ponto de que a liquidação deve seguir os termos do processo comum declarativo, frisa-se que, em se tratando de Ação Popular para reparação de danos de investidores, a liquidação ocorrerá após o proferimento da sentença condenatória, ainda no processo coletivo.

Incumbe ao exequente, neste caso, ao investidor lesado, tornar a obrigação certa, exigível e líquida, conforme determina o artigo 713.º, do CPC.

Para tornar a obrigação certa e exigível, é necessário que o investidor faça prova complementar do título executivo, isto porque o título por si só não materializa o seu direito, uma vez que se trata de uma obrigação condicional.

Neste sentido, LEBRE DE FREITAS afirma que “quando a certeza e a exigibilidade, não resultando do título, tiverem resultado de diligências anteriores à propositura da ação executiva, há que provar no processo executivo que tal aconteceu. Trata-se agora duma atividade, também liminar, de prova, a ter lugar, como a anterior, no início do processo”⁵⁶.

Trata-se de obrigação condicional porque para que o investidor tenha direito a receber uma indemnização, ele deve comprovar que faz parte de um grupo determinado de sujeitos lesados no mercado de valores mobiliários, não bastando o fato de ser investidor e manter vínculo com determinado intermediário financeiro.

Ao requerer a liquidação da sentença coletiva, no processo declarativo, o investidor lesado deve apresentar ao juiz competente todos os documentos destinados a fazer prova da

⁵⁶ FREITAS, José Lebre de. *A ação executiva: À luz do Código de Processo Civil de 2013*. 6ª ed. Coimbra editora: Coimbra, 2014. p.110.

sua legitimidade pra pleitear indemnização, bem como que comprovem a extensão do seu dano no mercado de valores mobiliários, conforme podemos depreender do artigo 715.º, do Código de Processo Civil.

Quando for necessária a produção de prova que não possa ser feita por documentos, incumbe ao próprio exequente oferecer imediatamente tais provas, ao requerer a execução, conforme se depreende do artigo 715.º, n.º 2, CPC, sendo seguido do despacho liminar, onde o juiz decide depois de apreciar sumariamente a prova produzida, a menos que entenda necessário ouvir o devedor antes de proferir decisão, conforme determina o n.º 3, do respetivo artigo.

Quanto a este tema, LEBRE DE FREITAS aduz que “continua, porém, o exequente a ter o ónus da prova dos fatos de que depende a exigibilidade e a certeza da obrigação exequenda ou o seu vencimento. Com isto, proposta execução baseada em título de que resulte incerteza da obrigação ou inexigibilidade, não sendo imediatamente oferecida e efetuada prova complementar nem requerida diligencias destinadas a tornar a obrigação certa ou a prestação exigível, preconiza despacho de aperfeiçoamento, e não indeferimento liminar. No caso de o requerente não aperfeiçoar a petição, seguirá para o indeferimento executivo, conforme se depreende do artigo 726.º, n.º 5, CPC”⁵⁷.

A jurisprudência afirma que “mesmo nos casos em que, no incidente de liquidação, não foi possível fazer a prova do valor exato dos créditos em causa, tal falta de prova não pode conduzir à improcedência da liquidação, na medida em isso violaria o caso julgado formado com a decisão definitiva que reconheceu a existência de um direito de crédito, apenas não quantificado. Contrariamente ao que acontece com os danos não patrimoniais, o recurso à equidade, consentido pelo artigo 566.º, n.º 3, do Código Civil, para obter uma exata e precisa quantificação de danos patrimoniais, desempenha uma função meramente complementar e acessória da aplicação da teoria da diferença, consagrada no n.º 2 do citado artigo 566.º, pelo que, sendo a matéria de facto dada como provada em sede de liquidação suficiente para alcançar a quantificação dos danos, não há que recorrer ao critério da equidade”.⁵⁸

⁵⁷ FREITAS, José Lebre de. *A ação executiva: À luz do Código de Processo Civil de 2013*. 6ª ed. Coimbra editora: Coimbra, 2014. p.112-113.

⁵⁸ SUPREMO TRIBUNAL DE JUSTIÇA. Processo 5071/12.4TBVNG.1.P1.S1. Acórdão de 04/07/2019. Relatora Rosa Tching. Consultado em 17 dez. 2019. Disponível em:<<http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/452f90a7ac5610288025842d0056145d?OpenDocument&Highlight=0,liquida%C3%A7%C3%A3o>>

Caso o juiz entenda ser necessário ouvir o executado, antes de proferir o despacho liminar, este último será citado com a advertência de que, na falta de contestação, se considera verificada a condição, nos termos do requerimento executivo, salvo o disposto no artigo 568.º, conforme determina o n.º 4, do artigo 715.º, CPC.

Destaca-se que neste caso, a contestação do executado só pode ter lugar em oposição à execução, conforme dispõe o n.º 5, do artigo 715.º, CPC, tendo em vista que se trata se uma exceção legislativa, que consiste na incerteza ou inexigibilidade da obrigação exequenda.

“O incidente de liquidação gera uma decisão de mérito com efeito de quantificar ou especificar o objeto da obrigação constante de documento autêntico, complementando o título executivo. Consequentemente, a sentença de liquidação constitui caso julgado que obsta a que, em nova execução fundada no mesmo título se volte a discutir a liquidação da mesma obrigação. Considerando que o título se trata de uma sentença e a liquidação tem lugar na instância declarativa, o caso julgado desta será estendido à sentença de liquidação que a complementa”⁵⁹.

No entanto, destaca-se que em se tratando de ações coletivas, não pode se afirmar indiscriminadamente que o caso julgado da sentença coletiva é estendido para a liquidação desta com efeito *erga omnes*.

Há de se observar o trinómio partes, causa de pedir e pedido. Posto que o mesmo título executivo será liquidado por plúrimos exequentes, com pedidos diversos, ainda que a causa de pedir seja a mesma.

Ocorre aqui o fenómeno da coligação de exequentes, conceituada por ALBERTO DOS REIS como a possibilidade de “vários credores comuns coligar-se contra o mesmo devedor quando as execuções tenham por fim o pagamento de quantia determinada”⁶⁰.

Ou seja, a liquidação de sentença somente formará o caso julgado nas ações coletivas quando se tratar das mesmas partes, causa de pedir e pedido, não afetando os demais legitimados a requererem as suas respetivas liquidações e execução de suas indemnizações.

⁵⁹ FREITAS, José Lebre de. *A ação executiva: À luz do Código de Processo Civil de 2013*. 6ª ed. Coimbra editora: Coimbra, 2014. p.120-121

⁶⁰ REIS, José Alberto dos. *Processo de execução*. Vol. 01. 2ªed. Coimbra Editora: Coimbra, 1982. p.269.

2.2.2 Liquidação no Código de Processo Civil Brasileiro

Ao invés de estabelecer um procedimento especial para liquidar as sentenças decorrentes destas ações, a lei brasileira 7.913/89, assim como Portugal, também prevê a aplicação subsidiária do Código de Processo Civil para estes casos, o que justifica a dificuldade em comprovar os danos dos investidores, tendo em vista que a liquidação ocorre pelo rito do procedimento comum.

Em linhas gerais, conforme explanado anteriormente, a liquidação de sentença trata-se de uma fase processual, que ocorre após a prolação da sentença ilíquida.

No Código de Processo Civil Brasileiro de 1973, a liquidação de sentença possuía natureza jurídica de um processo autônomo. Naquele tempo, a doutrina discordava quanto a esta natureza, entre ser um processo autônomo ou incidente processual.

Segundo NEVES, no atual Código de Processo Civil, “o legislador, atento aos reclamos da melhor doutrina, dentro do ideal de sincretismo processual que norteia o processo civil atual, extinguiu de forma definitiva o processo autônomo de liquidação de sentença, que passa a ser sempre uma mera fase procedimental.”⁶¹

Esclarecendo acerca do objetivo da decisão de liquidação, THEODORO JÚNIOR afirma que “a decisão de liquidação é um simples complemento da sentença de condenação. O procedimento preparatório da liquidação não pode ser utilizado como meio de ataque à sentença liquidanda, que há de permanecer intacta. Sua função é apenas a de gerar uma decisão declaratória do *quantum debeatur* que, na espécie, já se contém na sentença genérica, e que é proferida em complementação desta”.⁶²

Destaca-se que a obrigação a ser liquidada não se restringe ao pagamento de quantia, possibilitando uma vasta gama de situações genéricas que precisam ser individualizadas e/ou quantificadas para se iniciar o processo executivo.

No caso do mercado de capitais, trata-se de obrigação de pagar quantia, tendo em vista que o fato gerador dos danos aos investidores é, decorrente de investimentos malsucedidos, com origem na inobservância do dever de informação por parte dos intermediários financeiros, ou ainda outras condutas indevidas.

⁶¹ NEVES, Daniel Amorim Assumpção. *Manual de Direito Processo Civil*. 8ª Ed. Volume Único. Jus Podivm: Salvador, 2016. p.1083.

⁶² THEODORO JR, Humberto. *Curso de Direito Processual Civil*. Vol. I. 47ª ed. rev., atual. e ampl. Forense: Rio de Janeiro, 2016. p. 1483.

É importante esclarecer que, no caso da Ação Civil Pública, por se tratar de uma ação que resulta em uma sentença genérica, não se admite a execução desta imediatamente após ao trânsito em julgado, ou ainda, provisoriamente. A fase de liquidação é importante para se quantificar e individualizar o montante a ser pago à título de indenização e o seu destinatário.

Isto porque, ao contrário do que dispõe o artigo 783.º, Código de Processo Civil Brasileiro, a sentença genérica não se trata de um título certo, líquido e exigível, até que tais requisitos sejam alcançados na fase de liquidação.

Neste sentido, o Tribunal de Justiça de São Paulo firmou o entendimento de que, em sede de Ação Civil Pública, é “necessária a prévia liquidação de sentença para a identificação do sujeito, bem como a quantificação e extensão do dano”.⁶³

Com isso, o Tribunal de Justiça de São Paulo pacificou o entendimento de que se faz necessária a prévia liquidação de decisão genérica proferida em Ação Civil Pública, para individualização do beneficiário e da prestação devida, antes de ser dado início a fase executiva.

A liquidação de sentença ocorre por arbitramento ou pelo procedimento comum, conforme dispõe o artigo 509.º, I e II, do Código de Processo Civil Brasileiro.

No entanto, considerando que no caso da Ação Civil Pública para reparação de danos a investidores, trata-se da tutela de interesses individuais homogêneos, a liquidação pelo procedimento comum se mostra mais adequada.

Isto porque, nas palavras de MAZZEI “a liquidação proposta individualmente por cada uma das vítimas, a partir de uma decisão genérica coletiva, escapa à regra geral das

⁶³ TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO. *Agravo de instrumento nº 2032997-80.2015.8.26.0000*. Relator Desembargador Flávio Cunha da Silva. 38ª Câmara de Direito Privado. Julgado em 04/07/2018. DJe 13/07/2018. Consultado em 19 ago. 2019. Disponível em: <[45](https://esaj.tjsp.jus.br/cposg/search.do;jsessionid=8671BE5A814EAF21ED4E0C7E086C9195.cposg6?conversationId=&paginaConsulta=1&localPesquisa.cdLocal=-1&cbPesquisa=NUMPROC&tipoNuProcesso=UNIFICADO&numeroDigitoAnoUnificado=2032997-80.2015&foroNumeroUnificado=0000&dePesquisaNuUnificado=2032997-80.2015.8.26.0000&dePesquisa=&uuidCaptcha=sajcaptcha_037cbcf1883a43f8b64dff7c2043d19d&g-recaptcha-response=03AOLTBLSLb7dXoFq9pdieve7j0hpraJDZ3nOCwa4pootNX1mD_6n8LWHsV0xnfpmuTKQbjz-Efsym9NzCTsSxr-WPvZrWlr53ClRGQIIBAXGLtLp8TGR5WYKAJLckV_m_S0HBNjhqCE0AWC64B9sonQgI6O69-m1Wy8IVZum65gIfy--ziMtr29XW5Ov_Ybvwen2Lue3v3i_JTSnsic_9DanK3xVs7Iw4zSWRgLj3yH__6QlypKikg0UICpNsg8RQNxgfuOtATS_eU_ZPd1fKOjHrhIfG0lfW9AvMlpFm52VIDqdp6psFG9OHiK3KO-R-xUfOwVP0xZN#>></p></div><div data-bbox=)

liquidações regidas pelas normas do processo clássico, pelo que visa não só à comprovação do *quantum debeat*, como, outrossim, à comprovação do dano – *an debeat* – individualmente sofrido, como ainda à comprovação de ser, a possível vítima, afetada pelo dano abstratamente afirmado na sentença genérica – nexo de causalidade. Por isso que, nesse caso, a liquidação visa a não só reconhecer o *quantum debeat*, como, também, o dano individual e o nexo causal com o dano geral. É natural que essa liquidação, diante de tamanha complexidade que a envolve, seja realizada – em regra - por artigos. É veemente a necessidade de que se faça prova de fatos novos”.⁶⁴

O próprio Código de Processo Civil Brasileiro afirma no artigo 509.º, II, que no procedimento comum há a necessidade de alegar e provar fato novo.

Observa-se que quando o investidor lesado requer a liquidação de uma sentença coletiva, visando a reparação do seu dano, está requerendo pela primeira vez, individualmente, a tutela estatal, levando, portanto, somente neste momento, ao conhecimento do Poder Judiciário, que é um sujeito afetado pela conduta lesiva da instituição financeira, apurada em caráter abstrato na ação coletiva.

Quanto ao termo fato novo, NEVES afirma que “deve ser evitada na conceituação de fato novo a confusão quanto ao momento em que o fato ocorreu, sendo inadmissível confundir fato novo com fato superveniente. O fato novo pode ter ocorrido antes, durante ou depois da demanda judicial donde se produziu o título executivo ilíquido, não sendo o momento um critério correto para conceituar o fenômeno processual. Por fato novo deve-se entender aquele que não foi objeto de análise e decisão no processo no qual foi formado o título executivo que se busca liquidar. A novidade, portanto, não é temporal, mas diz respeito ao próprio Poder Judiciário, que pela primeira vez enfrentará e decidirá determinados fatos referentes ao *quantum debeat*”.⁶⁵

A necessidade de alegar e provar fato novo nos remete novamente a natureza da liquidação de sentença.

Anteriormente havíamos dito que se trata de uma fase processual, no entanto, considerando a liquidação pelo procedimento comum, torna-se indevida esta atribuição. Isto porque, o artigo 511.º, do Código de Processo Civil Brasileiro dispõe que esta liquidação

⁶⁴MAZZEI, Rodrigo. *Liquidação de sentença: Breve ensaio a partir do CPC/15*. Revista Eletrônica de Direito Processual – REDP. Volume 16. Rio de Janeiro: 2015. pp. 605-639. Consultado em 13 ago. 2019. Disponível em: <<http://www.e-publicacoes.uerj.br/index.php/redp/index>> p.624

⁶⁵ NEVES, Daniel Amorim Assumpção. *Manual de Direito Processo Civil*. 8ª Ed. Volume Único. Jus Podivm: Salvador, 2016. p.1091.

deve obedecer, no que couber, o disposto no livro I da parte especial deste Código, ou seja, ao rito do procedimento comum, inclusive no que se refere a apresentação de contestação no prazo de 15 (quinze) dias.

No caso da liquidação de sentença pelo procedimento comum, a atribuição de natureza de ação se demonstra mais correta. Sobre o tema, MAZZEI afirma que “vale lembrar que, na liquidação por artigos, a determinação do título depende da aferição de “fato novo” (fato secundário e dependente do que já foi decidido), reclamando dados muito acima dos já constantes nos autos. Esta situação nos faz concluir que a liquidação por artigos não poderá ser vista como simples incidente, mantendo, pois, natureza de ação”.⁶⁶

É em razão desta natureza que a liquidação da sentença coletiva se torna burocrática e dificultosa para o investidor que busca a reparação do seu dano.

2.3 A QUANTIFICAÇÃO DOS DANOS INDIVIDUAIS EM FACE DA SENTENÇA COLETIVA E A DIFICULDADE PROCEDIMENTAL DA LIQUIDAÇÃO LUSO-BRASILEIRA

Tanto o legislador português quanto o brasileiro, apesar de preverem a tutela dos direitos dos investidores, não criaram disposições quanto a forma de se ponderar os prejuízos causados individualmente a cada investidor.

Com isto, a liquidação de sentença ao invés de assumir um caráter de fase processual, visando tão somente a quantificação do valor a ser pago a título de indenização, se transforma em uma “ação autônoma”, conforme dito em tópico anterior.

Para BARROS NETO “o amadurecimento do mercado de capitais no Brasil não pode limitar-se apenas a busca por boas práticas de governança, mas deve também perseguir o ressarcimento efetivo dos danos sofridos no âmbito do mercado de capitais”.⁶⁷

Além da necessidade de habilitação, outra obrigação é imputada ao investidor, manter constante vigilância aos atos processuais, tendo em vista que a habilitação de crédito está sujeita a caducidade.

⁶⁶ MAZZEI, Rodrigo. *Liquidação de sentença: Breve ensaio a partir do CPC/15*. Revista Eletrônica de Direito Processual – REDP. Volume 16. Rio de Janeiro: 2015. pp. 605-639. Consultado em 13 ago. 2019. Disponível em: <<http://www.e-publicacoes.uerj.br/index.php/redp/index>> p.615.

⁶⁷ BARROS NETO, Pedro Martins de. *Problemas no ressarcimento do investidor prejudicado no direito brasileiro*. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Vol. 72. Revista dos Tribunais: São Paulo, 2016. p. 06.

Ainda no artigo 2.º, da lei brasileira 7.913/1989, encontra-se previsto no parágrafo 2.º, o prazo de dois anos para que o investidor exerça o seu direito de habilitação de crédito, contados a partir da publicação do edital de convocação.

Ou seja, um investidor doméstico ou não qualificado, que não está habituado com a dinâmica do mercado de capitais, bem como com o procedimento da Ação Civil Pública, terá dificuldade em lidar com os atos que lhe cabe, o que poderá, inclusive, causar a caducidade do direito pela não obediência do prazo de habilitação.

Isto porque, com a legitimidade ativa limitada ao Ministério Público, não é garantido que todos os investidores lesados tomem conhecimento da ação indenizatória, podendo passar despercebido o prazo de caducidade de habilitação de crédito.

BARROS NETO sugere uma solução para a problemática, afirmando que “quando da sentença condenatória em sede de ACP no mercado de Capitais, impetrada pelo Ministério Público, o pedido, ou a sentença, poderia officiar o Agente Custodiante, para que este, diretamente, informe na data do dano o número de ações da Companhia de propriedade do investidor. E, não que houvesse a necessidade de o próprio investidor ter de habilitar seu crédito em até dois anos, sob pena de decadência e ficar sem nada”.⁶⁸

Esta solução nos parece muito vantajosa para o investidor, além de que não teria dificuldade prática em sua aplicação, tendo em vista que com a expansão do processo judicial eletrônico, torna-se muito mais acessível o repasse de informações pelo agente custodiante, que se daria via internet.

Além disso, evitaria que casos como o exemplificado anteriormente, acerca da perda do prazo para habilitação, ocorresse. Já que automaticamente, em caso de dano, os investidores teriam os seus créditos resguardados, pelo repasse de informação dado pelo próprio agente custodiante.

Cabe a lei brasileira 7.913/1989 dispor sobre o procedimento especial de liquidação de sentença e habilitação de crédito dos investidores lesados para reparação de danos, e não, utilizar as disposições do Código de Processo Civil para tanto.

No âmbito português, a indemnização é fixada em um valor global, cabendo a um sujeito, seja singular ou entidade, o ónus da distribuição, no entanto, a responsabilidade pela comprovação dos danos continua sendo dos investidores lesados.

⁶⁸ BARROS NETO, Pedro Martins de. *Problemas no ressarcimento do investidor prejudicado no direito brasileiro*. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Vol. 72. Revista dos Tribunais: São Paulo, 2016. p. 06.

Tal como no Brasil, a legislação vigente não prevê formas de individualizar e quantificar os danos de cada investidor lesado.

A liquidação de sentença coletiva em Portugal possui o mesmo “abstracionismo” observado no Brasil. Com conceitos generalistas, somente imputa ao exequente a obrigação de fazer prova da extensão do seu dano, conferindo, portanto, certeza ao pedido de liquidação.

Não observamos alternativas legislativas, seja no Código de Valores Mobiliários, seja no Código de Processo Civil Português, caso o exequente, ora investidor, tiver dificuldades em comprovar a extensão do dano.

Ainda neste sentido, pouco se escreve cientificamente a nível nacional e internacional quanto a liquidação de sentenças coletivas no âmbito do mercado de valores mobiliários, ou ainda sobre como quantificar os danos dos investidores, sendo quase inexistente as publicações referentes a esta temática tão relevante para a comunidade jurídica e demais interessados, que lidam com as adversidades do mercado de valores mobiliários.

Uma alteração legislativa para eliminar a obscuridade de como deve ser realizada a quantificação dos danos dos investidores, bem como acerca do procedimento a ser adotado para liquidar as sentenças genéricas se mostra como a solução deste limbo jurídico.

No capítulo seguinte será analisado o modelo norte-americano de litígios coletivos, as *class actions*, a fim de buscar referências para o cenário luso-brasileiro, e quem sabe, encontrar uma solução para este grande hiato legislativo.

Na oportunidade, trazemos o entendimento de ANTONIO GIDI, que estabelece um paralelo entre a *class action* americana e a Ação Civil Pública brasileira.

Para o autor *“Hay algunos ejemplos relativamente elementales de acciones colectivas masivas por daños (mass tort class actions) en Brasil, las cuales —a diferencia de sus semejantes de los Estados Unidos— han evitado con éxito el procedimiento engorroso asociado con las grandes acciones colectivas. Estos casos no crean usualmente problemas procesales difíciles de manejo o predominancia, porque la sentencia en acciones colectivas indemnificatorias (class actions for individual damages) se limita a la declaración de responsabilidad del demandado (acción colectiva parcial, issue class action), y cada miembro del grupo debe ejercer una acción individual que pruebe la causa y la cantidad o extensión del daño individual sufrido. Además, en la acción colectiva*

*brasileña no hay conflictos en las leyes de los estados (conflict of laws), lo que ha sido un problema en algunas acciones colectivas norteamericanas”.*⁶⁹⁷⁰

No entanto, temos de descordar. O estigma de procedimento atribulado continua sendo atrelado às ações coletivas brasileiras, justamente pelo fato de que incumbe tão somente ao exequente da sentença coletiva, comprovar a extensão do seu dano individual. Não haver conflito de leis estaduais, como ocorre nos Estados Unidos, nos parece ser a menor das vantagens que o atual modelo de liquidação das sentenças coletivas possam ter, especialmente quando se fala em mercado de valores mobiliários.

⁶⁹ GIDI, Antonio. *Las Acciones Colectivas Y La Tutela De Los Derechos Difusos, Colectivos Individuales En Brasil: Un Modelo Para Países De Derecho Civil (Class Actions in Brazil -- a Model for Civil Law Countries)* [Spanish]. Instituto de Investigaciones Jurídicas, Vol. 151, 2004; U of Houston Law Center No. 2006-A-14. pp.27-28.

⁷⁰ Tradução livre da Autora: Existem alguns exemplos relativamente elementares de ações de danos coletivos em massa no Brasil, que - diferentemente de seus pares nos Estados Unidos - evitaram com êxito o procedimento complicado associado a grandes ações coletivas. Esses casos geralmente não criam problemas processuais difíceis de manuseio ou predominância, porque a sentença em ações coletivas por danos individuais é limitada à declaração de responsabilidade do réu (ação coletiva parcial, ação coletiva) e a cada membro do grupo deve exercer uma ação individual que comprove a causa e a quantidade ou extensão do dano individual sofrido. Além disso, na ação coletiva brasileira não há conflitos nas leis dos estados (conflito de leis), o que tem sido um problema em algumas ações coletivas americanas.

CAPÍTULO III

CLASS ACTION: EM BUSCA DE UMA SOLUÇÃO PARA A LIQUIDAÇÃO DE SENTENÇA DECORRENTE DE DANOS INDIVIDUAIS HOMOGÊNEOS

3.1. Class action e o direito anglo-americano; 3.2. Do procedimento adotado pela Federal Rules of Civil Procedures; 3.3. Vantagens versus desvantagens da Class Action; 3.4. O caso Petrobras Securities Class Action.

Considerando a dificuldade de se encontrar uma solução para as lacunas jurídicas existentes no cenário luso-brasileiro, quanto a liquidação das sentenças coletivas, no âmbito do Mercado de Valores Mobiliários, cabe a nós recorrermos às *class actions* americanas para buscar uma possível solução para este limbo.

As *class actions* muito conhecidas do sistema *common law*, que cria suas leis com base nas decisões judiciais dos Tribunais, utilizando-se dos precedentes judiciais para solucionar casos semelhantes, possuem procedimentos mais eficientes no que se refere a liquidação das sentenças coletivas.

As *class actions* podem ser conceituadas, de forma ligeira, apenas para uma compreensão inicial do tema, como uma ação coletiva, na qual o autor, que pode ser um sujeito representativo ou uma coletividade de pessoas, processa um réu ou vários réus em nome de um grupo ou classe de partes.

Daí podemos compreender o nome do instituto, que se traduz para o português como ação de classe.

As *class actions* se diferem das ações tradicionais pelo fato de que o polo ativo é composto de um sujeito representativo ou uma coletividade de pessoas que atuam no processo em nome de terceiros ausentes da ação, mas que possuem interesses comuns com o autor.

A seguir passaremos à análise do instituto, contextualizando-o historicamente, compreendendo a sua aplicabilidade no direito norte americano e analisando se tal instituto é vantajoso ou não para a reparação de danos coletivos, a partir do estudo do caso *Petrobras Securities Class Action*.

3.1 CLASS ACTION E O DIREITO ANGLO-AMERICANO

A *class action*, apesar de ser intimamente relacionada com o direito norte-americano, possui origens na Inglaterra, onde nas palavras de STEPHEN YEAZELL, a partir de 1200, “*these lawsuits involved groups of people either suing or being sued in actions at common law. These groups were usually based on existing societal structures like villages, towns, parishes, and guilds. Unlike modern courts, the medieval English courts did not question the right of the actual plaintiffs to sue on behalf of a group or a few representatives to defend an entire group*”.⁷¹⁷²

Essa forma de solucionar litígios decorre do fato de o sistema de *common law*, possuir naquela época, duas formas de exercício jurisdicional: “o da *law jurisdiction*, que era a espécie de jurisdição comum e, portanto, apontada como jurisdição de *common law*, exercida diante de pretensões pecuniárias e indenizatórias; e o da *equity jurisdiction*, exercida pela *Court of Chancery*, que era concebida como a espécie de jurisdição que analisava pretensões declaratórias e injuntivas (mandamentais) por intermédio de procedimentos e provimentos mais flexíveis”.⁷³

No entanto, estas formas de exercício jurisdicional causavam inconvenientes processuais, tendo em vista que se tratava de “normas injustas, consubstanciada muitas vezes, no número avantajado de pessoas envolvidas, dificultando, além do andamento processual, a proteção judicial, uma vez que estava vinculada a intervenção de todos os interessados na lide”⁷⁴.

A partir disso, as *Chancery Courts* passaram a usar a *bill of peace*, prática adotada nos séculos XVII e XVIII, onde se admitia que uma única pessoa representasse outras em disputas judiciais, quando houvesse interesse comum, sem a necessidade de múltiplos processos, conforme citado no início deste tópico.

⁷¹ Tradução livre da autora: Envolviam grupos de pessoas processando ou sendo processadas em ações de direito comum. Esses grupos geralmente se baseavam nas estruturas sociais existentes, como aldeias, cidades, paróquias e guildas. Ao contrário dos tribunais modernos, os tribunais medievais ingleses não questionavam o direito dos demandantes de processar em nome de um grupo ou de alguns representantes para defender um grupo inteiro

⁷² YEAZELL, Stephen C. *From Medieval Group Litigation to the Modern Class Action*. New Haven: Yale University Press, 1987. p. 38-40.

⁷³ GIDI, Antonio. *A class action como instrumento de tutela coletiva dos direitos: As ações coletivas em uma perspectiva comparada*. Revista dos Tribunais: São Paulo, 2007. p. 40.

⁷⁴ *Idem*. p. 41.

Para CASSIO SCARPINELLA “os requisitos da *bill of peace* assemelhavam-se aos da atual *class action*, porquanto tinham cabida quando o número de pessoas envolvidas no litígio era muito grande, de forma a inibir sua reunião, quando os membros deste grupo compartilhavam entre si um interesse comum na questão a ser julgada e, finalmente, quando as partes nomeadas eram representantes adequadas dos interesses daqueles que não figuravam, pessoalmente, no processo. Reunidas, cumulativamente, todas estas exigências, o julgamento da ação seria obrigatório para todos os membros do grupo, tivessem, ou não, participado diretamente da relação processual”⁷⁵.

STEPHEN YEAZELL⁷⁶ afirma que com o passar dos anos, a *class action* deixou de ser a regra para solucionar os litígios ingleses e se tornou a exceção, até ser praticamente extinta do ordenamento jurídico inglês.

O *Civil Procedure Rules – CPR*, em vigor na Inglaterra e País de Gales desde 1999, prevê na parte 19.6, a possibilidade de propositura de reivindicação por partes representativas, quando mais de uma pessoa tiver o mesmo interesse, no entanto, ainda na parte 19, o CPR delimita quais interesses são passíveis de representação, o que torna o cabimento dessas ações embaraçoso, além de que há uma grande resistência do tribunal inglês em acolher tais pedidos.

Tal resistência do tribunal se justifica com o fato de que, até o ano de 2010, em primeira instância, considerou apenas dois casos de ações reivindicadas por partes representativas, desde a introdução do CPR em 2000⁷⁷.

Desde o ano de 2015 o governo do Reino Unido passou a publicar uma lista de ordens judiciais, que selecionam casos de teste representativos para grupos de ações judiciais que possuem interesses semelhantes. Entre 2001 a outubro de 2019, apenas 106 pedidos de litígios em grupo foram formulados, portanto, o baixo índice de acolhimento de tais ações

⁷⁵ BUENO, Cassio Scarpinella. *As Class Actions Norte-Americanas e as Ações Coletivas Brasileiras: Pontos para uma reflexão conjunta*. Revista de Processo. Vol. 82. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1996. pp. 92-151.

⁷⁶ YEAZELL, Stephen C. *From Medieval Group Litigation to the Modern Class Action*. New Haven: Yale University Press, 1987. p. 100.

⁷⁷ BOYLAN, Patrick; BRIDGE, David. *Different class: UK representative actions suffer a setback*. Practical Law. Thomson Reuters: United Kingdom, 2010. Consultado em 22 nov. 2019. Disponível em: <[https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/7-504-0554?__lrTS=20191122204453380&transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true&bhcp=1](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/7-504-0554?__lrTS=20191122204453380&transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true&bhcp=1)>

nos demonstra que este mecanismo não satisfaz as pretensões dos litigantes, bem como está caindo em desuso no Reino Unido.⁷⁸

Diferentemente disto, nos Estados Unidos a *class action* possui uma vasta aplicabilidade, sendo consagrada na *Federal Rules of Civil Procedure - FRCP*, em sua *rule 23* e nas legislações estaduais.

Assim como a Inglaterra, os Estados Unidos também adotaram o sistema da *common law* – não devemos esquecer que este país foi colonizado pela Inglaterra, resguardando, portanto, resquícios de tal colonização – “O aparelho judicial estadunidense é um sistema dualista (*two-tier*), composto de um sistema federal e mais outros cinquenta independentes sistemas estaduais. O sistema federal é regulamentado pelas *Federal Rules of Civil Procedures* e cada um dos 50 Estados possui legislações estaduais próprias, que, muitas vezes, diferem da legislação federal”⁷⁹.

Ainda que tenha um sistema dualista de estrutura judiciária e uma diversidade de procedimentos acerca das *class actions*, os Estados Unidos permite o ajuizamento de demandas coletivas tanto no sistema federal, quanto nos estaduais.

Delimitando o campo de estudo à legislação federal, cumpre-nos falar que passado o período da *bill of peace*, “as *class actions* do direito norte-americano passaram a ser reguladas pela *Rule 23* das *Federal Rules of Civil Procedure*, editadas no ano de 1938. A principal preocupação de então era descrever quando se verificava a hipótese de cabimento de uma *class action*. As ações eram classificadas com base em critério que levava em conta a natureza da afirmação de direito (*character of the right*). As categorias então vigentes são resumidas por *Cound, Friedenthal, Miller e Sexton* da seguinte forma: ‘A so-called ‘true’ *class action* was involved when the class members possessed joint and common interests in the subject matter of the action; a ‘hybrid’ *class action* was present when several claims to the same property were being litigated; and what was described as a ‘spurious’ *class action* existed when persons possessing independent interests joined together in the suit’⁸⁰⁸¹.

⁷⁸REINO UNIDO. *Group litigation orders*. Consultado em 22 nov. 2019. Disponível em: <<https://www.gov.uk/guidance/group-litigation-orders>>

⁷⁹ MULLENIX, Linda. *Os processos coletivos nos países de civil e common law: Uma análise de direito comparado*. 2ª ed. rev. e atual. Revista dos Tribunais: São Paulo, 2011. p. 294.

⁸⁰ Tradução livre da autora: Uma ação de classe chamada "verdadeira" estava envolvida quando os membros da classe possuíam interesses comuns e comuns no objeto da ação; uma ação de classe 'híbrida' estava presente quando várias reivindicações à mesma propriedade estavam sendo litigadas; e o que foi descrito como uma ação de classe "espúria" existia quando pessoas que possuíam interesses independentes se uniam no processo.

⁸¹ BUENO, Cassio Scarpinella. *As Class Actions Norte-Americanas e as Ações Coletivas Brasileiras: Pontos para uma reflexão conjunta*. Revista de Processo. Vol. 82. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1996. pp. 92-151.

Ao longo dos anos, a FRCP sofreu reformas, dentre elas a de 1966, que alterou a *rule 23*.

Atualmente, para que se constitua uma *class action*, a FRCP estabelece alguns requisitos. Dentre eles, o mais genérico é previsto na *rule 23.a*, que dispõe que: “*One or more members of a class may sue or be sued as representative parties on behalf of all members only if: (1) the class is so numerous that joinder of all members is impracticable; (2) there are questions of law or fact common to the class; (3) the claims or defenses of the representative parties are typical of the claims or defenses of the class; and (4) the representative parties will fairly and adequately protect the interests of the class*”.⁸²

Neste sentido, CASSIO SCARPINELLA afirma que “A classe tem de ser extensa o suficiente de modo a impossibilitar, ou, ao menos, não ser conveniente, a reunião de todos seus membros individualmente considerados em um só processo. As questões a serem postas perante a Corte têm de ser comuns, é dizer: deverão ser questões de direito ou de fato comuns para toda a classe. O autor (ou os autores) das *class actions* tem de demonstrar que é representante típico da classe. O objeto da ação ou da defesa - a *class* pode figurar, de acordo com o sistema norte-americano, também no polo passivo da relação jurídica processual - tem que ser típico, característico, da classe”⁸³.

Para além da observância do requisito estabelecido na *rule 23*, o interessado em propor uma *class action* deve verificar se a sua pretensão se enquadra nas categorias previstas na *rule 23.b*, quais sejam: (1) *prosecuting separate actions by or against individual class members would create a risk of: (A) inconsistent or varying adjudications with respect to individual class members that would establish incompatible standards of conduct for the party opposing the class; or (B) adjudications with respect to individual class members that, as a practical matter, would be dispositive of the interests of the other members not parties to the individual adjudications or would substantially impair or impede their ability to protect their interests; (2) the party opposing the class has acted or refused to act on grounds that apply generally to the class, so that final injunctive relief or corresponding declaratory*

⁸² Tradução livre da autora: Um ou mais membros de uma classe podem processar ou ser processados como partes representativas em nome de todos os membros somente se: (1) a classe é tão numerosa que a junção de todos os membros é impraticável; (2) existem questões de direito ou fato comuns à classe; (3) as reivindicações ou defesas das partes representativas são típicas das reivindicações ou defesas da classe; e (4) as partes representativas protegerão justa e adequadamente os interesses da classe.

⁸³ BUENO, Cassio Scarpinella. *As Class Actions Norte-Americanas e as Ações Coletivas Brasileiras: Pontos para uma reflexão conjunta*. Revista de Processo. Vol. 82. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1996. pp. 92-151.

relief is appropriate respecting the class as a whole; or (3) the court finds that the questions of law or fact common to class members predominate over any questions affecting only individual members, and that a class action is superior to other available methods for fairly and efficiently adjudicating the controversy. The matters pertinent to these findings include: (A) the class members' interests in individually controlling the prosecution or defense of separate actions; (B) the extent and nature of any litigation concerning the controversy already begun by or against class members; (C) the desirability or undesirability of concentrating the litigation of the claims in the particular forum; and (D) the likely difficulties in managing a class action".⁸⁴

Segundo ANTONIO GIDI, “todos esses requisitos devem estar presentes, cumulativamente, para que a *class action* seja certificada. A simples ausência de apenas um desses requisitos fará com que a demanda tenha seu processamento negado, muito embora a ação possa prosseguir na forma individual, simplesmente entre o autor e o réu”⁸⁵.

Com isto, depreende-se que a *class action* americana não surge de forma imediata, por mero ato de vontade do sujeito que a propõe, para assumir tal caráter, a ação depende de um provimento jurisdicional que a certifique e a admita.

Portanto, a *class action* nasce de um processo individual, transmutando para a natureza coletiva, caso os requisitos estabelecidos na *rule 23* estejam presentes no caso concreto, no contrário, dar-se-á seguimento somente como processo individual.

⁸⁴ Tradução livre da autora: (1) processar ações separadas por ou contra membros individuais da classe criaria o risco de: (A) julgamentos inconsistentes ou variados com relação a membros individuais da classe que estabeleceriam padrões de conduta incompatíveis para a parte que se opõe à classe; ou (B) julgamentos com relação a cada membro da classe que, na prática, estariam dispostos aos interesses dos outros membros que não são partes dos julgamentos individuais ou prejudicariam ou impediriam substancialmente sua capacidade de proteger seus interesses; (2) a parte que se opõe à classe agiu ou se recusou a agir por motivos que geralmente se aplicam à classe, de modo que a medida cautelar final ou a declaração declaratória correspondente sejam apropriadas, respeitando a classe como um todo; ou (3) o tribunal considera que as questões de direito ou fato comum aos membros da classe predominam sobre as questões que afetam apenas membros individuais e que uma ação de classe é superior a outros métodos disponíveis para julgar a controvérsia de maneira justa e eficiente. Os assuntos pertinentes a essas descobertas incluem: (A) o interesse dos membros de controlar individualmente a acusação ou defesa de ações separadas; (B) a extensão e a natureza de qualquer litígio referente à controvérsia já iniciada por ou contra os membros; (C) a conveniência ou indesejabilidade de concentrar o litígio das reivindicações no fórum específico; e (D) as prováveis dificuldades no gerenciamento de uma ação de classe.

⁸⁵ GIDI, Antonio. *A class action como instrumento de tutela coletiva dos direitos: As ações coletivas em uma perspectiva comparada*. Revista dos Tribunais: São Paulo, 2007. p. 67.

3.2 DO PROCEDIMENTO ADOTADO PELA *FEDERAL RULES OF CIVIL PROCEDURES*

Conforme exposto no tópico anterior, para a *class action* ser admitida, precisa obedecer aos preceitos estipulados na rule 23, itens *a* e *b*. Caso os requisitos se façam presentes na ação, o Tribunal irá admiti-la como uma *class action*, caso contrário, será uma ação individual.

Neste sentido, CASSIO SCARPINELLA afirma que “a decisão acerca de ser aquela hipótese concreta hábil a ensejar o tratamento de ação coletiva, é, como não poderia deixar de ser, exclusiva do juiz. O que se busca quando da propositura da ação é a aferição de que aquela pessoa que se apresenta perante a Corte pode ser tida como um representante adequado de toda a classe, isto é, defender da melhor maneira possível os direitos de toda a classe e não somente os seus próprios interesses. Só assim a coisa julgada material poderá ser vinculante para toda a classe tenha, ou não, agido diretamente no processo”⁸⁶.

Ainda neste sentido, cabe destacar o entendimento de THOMAS DICKERSON de que as ações coletivas devem ser analisadas logo após o ajuizamento, em uma espécie de triagem, tendo em vista que “it is because *the rights of absent parties are being adjudicated that most class action rules require the courts to closely monitor motions to dismiss, motions to remove or remand, and motios seeking summary judgment, unauthorized communications with class members, the filing of counterclaims against class representatives and class members, discovery, both pre-class certification and post-class certification, trial, settlements, and the awarding of attorneys fees and costs. For the same reasons, a class action must be subjected to a judicial screening process shortly after the action begins*”⁸⁷⁸⁸.

Após a admissão/certificação da *class action* pelo Tribunal, a rule 23.c, afirma que se deve definir a classe nomeando o Conselho de Classe. Neste momento, a decisão que

⁸⁶ BUENO, Cassio Scarpinella. *As Class Actions Norte-Americanas e as Ações Coletivas Brasileiras: Pontos para uma reflexão conjunta*. Revista de Processo. Vol. 82. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1996. pp. 92-151.

⁸⁷ DICKERSON, Thomas A. *Class actions: The law of 50 states*. Law Journal Press: New York, 2003. p.1.2.

⁸⁸ Tradução livre da autora: É o direito das partes ausentes que está sendo julgado que a maioria das regras de ação coletiva exige que os tribunais monitorem de perto as moções de demissão, as moções de remoção ou prisão preventiva e as moções que buscam julgamento sumário, as comunicações não autorizadas com os membros de classe, a apresentação de pedidos reconventionais contra representantes de classe e membros de classe, a descoberta, tanto a certificação pré-classe quanto a certificação pós-classe, o julgamento, os acordos e a concessão de honorários e custas advocatícias. Pelas mesmas razões, uma ação de classe deve ser submetida a um processo de triagem judicial logo após o início da ação.

certifica a ação de classe deve definir as suas reivindicações, questões ou defesas, nomeando o advogado desta classe, nos termos da *rule 23. g*.

Quanto ao representante da classe, THOMAS DICKERSON afirma que “*a member of a judicially recognized class may never have to answer an interrogatory, execute an affidavit, give a deposition, or appear before the court, but under appropriate circumstances, the rights of such a class member are appropriately before the court on the premise of proper standing, both individual and representative, and adequate representation by the class representative*”⁸⁹⁹⁰.

A partir disso, passa-se a fase de citação dos membros de classe, conforme estipula a *rule 23.c.2*, é por meio da citação, que os membros tomam ciência da tramitação da ação e acerca do direito de exercer o *opt-out*, já explicado no item 1.3.

É importante destacar que o Tribunal tem a obrigação de encaminhar aos membros da classe o melhor aviso possível sob as circunstâncias, incluindo aviso individual a todos os membros que possam ser identificados através de um esforço razoável.

Neste caso a *rule 23.c.2.b*, afirma que poderão a ser adotadas medidas conjuntas ou alternativas para notificá-los, seja por meio do Correio dos Estados Unidos ou meios eletrônicos, cabendo ainda qualquer outro meio apropriado.

THOMAS DICKERSON esclarece que “*in other types of actions, such as those seeking declaratory or injunctive relief, notice of class certification may not be required. Under some circumstances, the members of the class may have the right to opt-out and not participate in the action. In other situations, class participation may be mandatory with members of the class given the opportunity of appearing through individually selected attorneys*”⁹¹⁹².

Esta notificação, que pode ser dita também como citação, deve declarar de forma clara e concisa a natureza da ação; a definição da classe; as reivindicações; que o membro

⁸⁹ DICKERSON, Thomas A. *Class actions: The law of 50 states*. Law Journal Press: New York, 2003. p.1.2.

⁹⁰ Tradução livre da autora: Um membro de uma classe reconhecida judicialmente pode nunca ter que responder a um interrogatório, executar uma declaração juramentada, prestar um depoimento ou comparecer perante o tribunal, mas sob circunstâncias apropriadas, os direitos de tal membro de classe estão apropriadamente perante o tribunal, na premissa de uma posição adequada, tanto individual como representativa, e de uma representação adequada pelo representante de classe.

⁹¹ DICKERSON, Thomas A. *Class actions: The law of 50 states*. Law Journal Press: New York, 2003. p.1.4.

⁹² Tradução livre da autora: Em outros tipos de ações, tais como as que visam a obtenção de medidas declaratórias ou injuntivas, pode não ser exigida a notificação de certificação de classe. Em algumas circunstâncias, os membros da classe podem ter o direito de não participar da ação. Em outras situações, a participação de classe pode ser obrigatória com os membros da classe, dada a oportunidade de comparecer através de advogados selecionados individualmente.

possa comparecer por meio de advogado, se desejar; que Tribunal excluirá qualquer membro da classe, desde que este assim solicite; o procedimento para solicitar a exclusão; e o efeito vinculativo da sentença de classe sobre os membros, de acordo com a *rule 23.c.3*.

Quando o membro da classe decide exercer o seu direito de *opt-out*, ou seja, de exclusão da classe, não será abrangido pela sentença da *class action*. Esta situação será esclarecida no tópico 3.4, onde teceremos considerações acerca do caso julgado em ações coletivas, a partir do estudo de um caso prático.

Retomando às fases do procedimento da *class action*, cabe considerarmos que “apesar da mitigação que os princípios do processo civil devem sofrer em se tratando do processo civil coletivo, típico das sociedades de massa, com base naquele mesmo princípio constitucional (*due process of law*) e naquele mesmo dispositivo legal (a exigência da publicidade da ação), há necessidade, diz a jurisprudência americana mais atual, de que seja dada notícia individual e pessoal para todos os membros da classe que possam ser identificados e encontrados com um esforço razoável, mesmo que a classe seja formada por milhões de pessoas”⁹³.

Ultrapassada a fase de citação, sendo apresentada uma proposta de conciliação entre os membros da classe e o réu, o Tribunal deverá avisar a classe acerca de tal proposta, caso as partes consigam demonstrar de forma justificada, que o Tribunal seja capaz de aprová-la, nos termos da *rule 23.e.2*, bem como dar ciência a classe acerca do julgamento sobre esta.

O Tribunal somente poderá aprovar a proposta de conciliação, após a realização de uma audiência, onde será avaliada se esta é justa, razoável e adequada, conforme determina a *rule 23.e.2*.

Da mesma forma como o Tribunal deverá analisar se a proposta é justa, razoável e adequada, os membros da classe também poderão apresentar objeções a esta, se considerarem que os critérios acima identificados não se fazem presente.

Neste caso, a objeção deve indicar se ela se aplica apenas ao opositor ou a um subconjunto específico da classe ou a toda a classe, conforme determina a *rule 23.e.5*.

Com a proposta de acordo, chegamos em uma fase processual muito delicada, na qual buscamos orientação para solucionar o problema jurídico luso-brasileiro. Caso essa

⁹³ BUENO, Cassio Scarpinella. *As Class Actions Norte-Americanas e as Ações Coletivas Brasileiras: Pontos para uma reflexão conjunta*. Revista de Processo. Vol. 82. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1996. pp. 92-151.

proposta de acordo seja aprovada pelo Tribunal, passa-se para a fase de liquidação de sentença.

Quanto ao tema, CASSIO SCARPINELLA afirma que “nestes casos, os Tribunais podem assumir três diferentes tarefas tendo em vista o acolhimento do pedido formulado. Devem resolver sobre a responsabilidade do réu, calcular o montante de danos sofridos à (ou pela) classe litigante, e, por fim, distribuir aos (ou cobrar dos) membros da classe, enquanto indivíduos que são, sua proporção exata na quantificação do dano. Para tanto, é bastante comum que, para a consecução de uma ou de outra destas etapas, haja necessidade da fragmentação ou individualização da classe.”⁹⁴

É neste momento que a ação coletiva se aproxima dos percalços das ações individuais, percebe-se com isso, que na verdade, ainda que se tente promover uma instrução processual célere e justa no âmbito coletivo, os caminhos se encontram e transformam-se em uma “via exclusiva”, juntamente com as ações individuais, rumo a liquidação das sentenças.

Considerando a dificuldade em quantificar os danos individuais dos sujeitos lesados, neste caso, os exequentes, que pode se dar por motivos diversos, o ordenamento jurídico americano conta com o instituto do *fluid class recovery*.

A utilização do *fluid class recovery* visa conceder um benefício geral, que abranja toda a classe, o foco não é compensar de forma individual os indivíduos que a formam. Sobre o tema, CASSIO SCARPINELLA afirma que “considerando que o problema da quantificação do dano não esgota o assunto, por deixar em aberto, ainda, outro óbice, atinente à fórmula de distribuição do valor da condenação e, ainda, que sempre poderá haver aqueles membros da classe que, sequer, tenham conhecimento da ação e que, todavia, não teriam ação individual para haver o quanto declarado na sentença (a coisa julgada foi formada para estes membros também, como visto precedentemente), o *fluid class recovery* é, frequentemente, empregado para assegurar que, nestes casos, a indenização beneficie todos os membros da classe presentes ou ausentes, sem exceção”⁹⁵.

Este modelo é bastante controverso nos Estados Unidos, não sendo permitido em todos os Estados americanos, como por exemplo, Oregon. Para THOMAS DICKERSON,

⁹⁴ BUENO, Cassio Scarpinella. *As Class Actions Norte-Americanas e as Ações Coletivas Brasileiras: Pontos para uma reflexão conjunta*. Revista de Processo. Vol. 82. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1996. pp. 92-151.

⁹⁵ BUENO, Cassio Scarpinella. *As Class Actions Norte-Americanas e as Ações Coletivas Brasileiras: Pontos para uma reflexão conjunta*. Revista de Processo. Vol. 82. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1996. pp. 92-151.

“this situation may arise because some claimants may never take advantage of their class member status or may have forgotten the transactions in issue. In the previously discussed case involving a chain of fast food restaurants, settlement of the action provided for the return 70% of the total overcharges to be paid to class members through the use of coupons good toward the purchase of food at the defendants’ restaurants. The coupons were distributed to customers at the restaurants who first made a purchase. The remedy was based on the belief that ‘the next best class’ could be identified as regular customers of the restaurants. The defendants also paid cost and attorney’s fees as part of the settlement”⁹⁶⁹⁷.

Observa-se que o instituto da *fluid class recovery* não se demonstra interessante para os sujeitos lesados.

Quanto a finalidade sancionatória da obrigação, se pode afirmar que é cumprida, tendo em vista que o sujeito lesante restituiu os danos causados, no entanto, tal instituto permite que os reais lesados, talvez, não sejam abrangidos pela indemnização a ser paga.

Isto porque a indemnização pode ser paga apenas a uma parte dos membros de classe, aqueles mais atentos ao desenrolar da ação coletiva, o que torna injusta a distribuição da indemnização.

No exemplo citado por THOMAS DICKERSON, em relação aos coupons a serem utilizados pelos clientes da rede de *fast-food*, podemos perceber claramente tal situação. Não se pode garantir que os clientes “contemplados” com os coupons foram realmente lesados com a ação lesante, enquanto que também não se pode saber se os reais lesados fizeram uso desta indemnização, o que provavelmente não ocorreu.

Para a compreensão do tema, cumpre-nos tecer alguns comentários acerca da responsabilidade civil.

É de entendimento comum, que a responsabilidade civil possui uma função reparatória, gerando, portanto, uma obrigação de indemnizar. Tal função garante com que o

⁹⁶ DICKERSON, Thomas A. *Class actions: The law of 50 states*. Law Journal Press: New York, 2003. p.6.118.

⁹⁷ Tradução livre da autora: Esta situação pode surgir porque alguns requerentes podem nunca tirar partido do seu estatuto de membro de classe ou podem ter esquecido as transações em questão. No caso discutido anteriormente, envolvendo uma cadeia de restaurantes de fast-food, o acordo da ação previa a devolução de 70% do total das sobretaxas a serem pagas aos membros da classe através do uso de coupons bons para a compra de alimentos nos restaurantes dos réus. Os coupons foram distribuídos aos clientes que fizeram a primeira compra no restaurante. O recurso foi baseado no fato de que "a próxima melhor classe" poderia ser identificada como clientes regulares dos restaurantes. Os réus também pagaram os custos e honorários dos advogados como parte do acordo de compensação.

sujeito lesado retorne ao *status quo* da ação lesante, tendo o seu dano reparado de forma com que o sujeito permaneça da mesma forma como estaria, caso não tivesse ocorrido o dano.

Para além da função reparatória, devemos considerar que a responsabilidade civil também possui funções diversas, como é o caso da função compensatória, que visa amenizar os danos suportados pelo sujeito lesado, garantindo-lhe uma indemnização pecuniária, ainda que não seja possível a reparação do seu dano, com o conseqüente retorno ao *status quo*; e a função punitiva, que atua como uma sanção civil para a conduta ilícita.

ANTUNES VARELA entende que “a função preventiva ou repressiva da responsabilidade civil, subjacente aos requisitos da ilicitude e da culpa, subordina-se à sua função reparadora, reintegradora ou compensatória, na medida em que só excepcionalmente o montante da indemnização excede o valor do dano”⁹⁸.

Ou seja, para o autor a função primária da responsabilidade civil é a reparação do dano, admitindo-se as funções compensatória e punitiva, como secundárias.

A finalidade punitiva da responsabilidade civil se faz presente tanto no sistema da *civil law*, quanto na *common law*, onde é denominada de *punitive damages*. Para PAULA MEIRA, “o conceito de *punitive damages* possui os mesmos escopos do direito criminal, encerrando uma função retributiva, característica da justiça corretiva e uma finalidade preventiva, associada à justiça distributiva”⁹⁹.

Os *punitive damages*, em uma tradução literal, danos punitivos, possuem como escopo a promoção do respeito pelas normas de conduta social, inclusive pelos agentes económicos, posto que os impactos das ações de tais agentes têm influência social, não se restringindo a esfera individual.

Podemos dizer que se trata de um modelo, onde os bons costumes orientam a vida em sociedade, cabendo punição para aqueles que contrariarem tais normas de conduta, a fim de que não existam outras transgressões.

Neste sentido, PAULA MEIRA afirma que “a condenação ao pagamento de uma indemnização punitiva significa que a finalidade sancionatória da responsabilidade civil passa de meramente secundária ou acessória a finalidade dominante, em certos contextos ou casos específicos, considerados excepcionais. Nestes casos, a incapacidade do agente prever

⁹⁸ ANTUNES VARELA, João de Matos. *Das Obrigações em Geral*. Vol. I. 10.^a edição. Almedina: Coimbra, 2013. pp. 543-544.

⁹⁹ LOURENÇO, Paula Meira. *A função punitiva da responsabilidade civil*. Coimbra Editora: Coimbra, 2006. p. 188

o montante de danos punitivos que lhe será imposto em caso de transgressão de regras de conduta é a única forma de evitar que, orientado por critérios de racionalidade económica, opte por praticar condutas ilícitas, escolhendo incumprir os seus deveres, sempre que preveja que os lucros que a conduta ilícita pode produzir são superiores ao valor das indemnizações que seria condenado a pagar ao lesado”.¹⁰⁰

Em Portugal, podemos afirmar que, em regra, conforme a doutrina mais tradicional, inclusive, adotada pelo Código Civil, nega-se a função punitiva da responsabilidade civil, conforme disposto nos artigos 483.º, n.º 1 e 562.º, do referido diploma legal.

No entanto, com base no acórdão do STJ, de 25/02/2014, Relatora Desembargadora Maria Clara Sottomayor, percebemos que se comportam exceções.

O julgado afirma que “a jurisprudência portuguesa, apesar de não ter aceite o conceito de danos punitivos, não deixa de, em determinados casos concretos, nomeadamente nos casos de ofensas ao bom nome e nos acidentes de viação atribuir à indemnização por danos não patrimoniais uma natureza mista de «reparar os danos sofridos pelo lesado e reprovar ou castigar, no plano civilístico e com os meios próprios do direito privado, a conduta do agente», calculando o montante da indemnização por danos não patrimoniais, tendo em conta o grau de culpa do agente e a sua situação económica(arts. 494.º e 496.º, n.º 3), o grau de culpa dos responsáveis nos casos de direitos de regresso, conforme o art. 497.º, n.º 2 e diminuindo ou excluindo a indemnização nos casos de culpa do lesado (art. 570.º)”¹⁰¹

Contrariando a doutrina tradicional, RUI ALARCÃO afirma que “a possibilidade de graduar a indemnização tendo em conta a gravidade da culpa do lesante, e sendo certo que o julgador terá neste domínio uma relativamente larga liberdade de julgamento, revela assim, que o instituto da responsabilidade civil tem também uma função sancionatória. Portanto, além da função primária que lhe compete, e que é de carácter reparador ou indemnizatório, desempenha também, embora acessória ou lateralmente, funções de carácter sancionatório ou repressivo”¹⁰².

MÁRIO JÚLIO DE ALMEIDA COSTA, com um posicionamento mais resistente ao entendimento moderno, afirma que “o escopo precípua da responsabilidade civil é

¹⁰⁰ LOURENÇO, Paula Meira. *Os danos punitivos*. Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, vol. XVIII – N.º 2. 2002. pp. 1019-1111.

¹⁰¹ SUPREMO TRIBUNAL DE JUSTIÇA. Processo 287/10.0 TBMIR. S1. Acórdão de 25/02/2014. Relatora Desembargadora Maria Clara Sottomayor. Consultado em 16 set. 2020. Disponível em:<<http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/5ed9a82a69e6b5d380257c91003a2285?OpenDocument>>

¹⁰² ALARCÃO, Rui. *Direito das obrigações. Litocor. Luanda, 1999. pp. 170-171.*

indemnizatório, quer dizer, a reparação de danos. Mas reconhece-se que, acessória ou lateralmente, quando se funde na culpa, pode caber-lhe uma função preventiva e punitiva. O aspecto punitivo ou retributivo afigura-se estranho à responsabilidade objectiva ou por intervenções ilícitas, dada a respectiva natureza. Todavia, não o será, de algum modo, a ideia de prevenção, com vista a evitarem-se situações de risco e a estimular a vigilância das pessoas sobre os seus próprios comportamentos”¹⁰³.

O seu entendimento mais conservador é reafirmado quando aduz que “é requisito da existência de responsabilidade civil, a verificação de um dano ou prejuízo a ressarcir. Apenas em função do dano o instituto realiza a sua finalidade essencialmente reparadora ou reintegrativa. Mesmo quando lhe caiba algum papel repressivo e preventivo, sempre se encontra submetido, como regra, aos limites da eliminação do dano”¹⁰⁴.

No Brasil, a função punitiva da responsabilidade civil é muito bem aceita pela doutrina e jurisprudência. Para RAUL ARAÚJO FILHO, “de fato, adotada com razoabilidade e proporcionalidade, a aplicação da doutrina do *Punitive Damages* não se mostra ofensiva à Constituição da República. As garantias tratadas nos incisos V e X do art. 5º têm por destinatário o titular do direito à honra, à imagem e à privacidade, expressões do direito fundamental à dignidade humana e dos direitos da personalidade, a quem, em caso de violação, a Carta Magna assegura indenização por dano moral e material. Mas, ao assegurar a indenização, com total ressarcimento do dano sofrido, não proíbe seja também proporcionada à vítima reparação, pelo ofensor, considerando-se o aspecto punitivo-pedagógico com majoração do valor reparatório. Nesse contexto, a reparação punitiva deverá ser aplicada quando a conduta do agente que ocasionou o dano for considerada extremamente reprovável, caracterizando-se como dolosa ou praticada com culpa grave, o que exclui sua aplicação para os casos em que, embora configurado o dano moral, a conduta do agente não tiver tal gravidade ou reprovabilidade”¹⁰⁵.

Portanto, retomando ao instituto da *fluid class recovery* e o seu inexpressável valor para os sujeitos lesados, temos de considerar que, ao contrário disto, os *punitives damages* são de suma importância, principalmente no que se refere as *class actions*.

¹⁰³ ALMEIDA COSTA, Mário Júlio de. *Direito das obrigações*. 12ª ed. Almedina. Coimbra, 2014. p. 532.

¹⁰⁴ ALMEIDA COSTA, Mário Júlio de. *Direito das obrigações*. 12ª ed. Almedina. Coimbra, 2014. p. 590.

¹⁰⁵ FILHO, Raul Araújo. *Punitive damages e sua aplicabilidade no Brasil*. Superior Tribunal de Justiça - Doutrina - Edição Comemorativa - 25 anos. pp. 338-339. Consultado em 16 set. 2020. Disponível em: < <https://ww2.stj.jus.br/publicacaoainstitucional/index.php/index/index> >

Isto porque, considerando o caráter punitivo e a influência social que tais punições causam, os sujeitos lesantes não podem ponderar, economicamente, se é vantajoso ou não adotar uma conduta ilícita, uma vez que o arbitramento de indenização com efeito sancionatório, é imprevisível.

A previsibilidade do valor a ser pago, à título de indenização não pode ser mensurada pelo agente lesante, o que, pelo menos em tese, gera temor em praticar condutas socialmente reprováveis, produzindo um efeito sancionador muito satisfatório perante os agentes económicos.

Considerando que as *class actions* envolve uma pluralidade de pessoas e danos, os *punitives damages* contribuem para a reparação dos danos patrimoniais e não patrimoniais, que estas coletividades de pessoas sofreram.

Não se pode negar que um litígio judicial sempre gera múltiplos sentimentos e desgastes as partes. Quando se trata de uma *class action* tudo isso é potencializado, inclusive com os altos custos envolvidos na demanda.

Portanto, cremos que tal instituto contribui para a reparação integral dos danos sofridos pelos lesados, inclusive no suporte dos custos judiciais envolvidos nesta demanda de alta complexidade.

3.3 VANTAGENS VERSUS DESVANTAGENS DA *CLASS ACTION*

Há uma tendência muito grande em falarmos apenas nos aspetos positivos das *class actions*, ignorando que este modelo de ação também possui algumas desvantagens.

Com base no que foi exposto anteriormente, entendemos que a principal vantagem desta ação é a celeridade gerada no Poder Judiciário, isto porque se condensa diversas ações individuais em um único processo representativo. Com isso, cria-se uma uniformização do julgamento, tendo em vista que todos os casos semelhantes serão julgados de forma igualitária, inviabilizando a ocorrência de discrepância entre decisões, com entendimentos divergentes.

Ainda acerca da celeridade, cumpre esclarecer que ocorre uma economia dos atos processuais, pois não é necessário repetir os atos que possuem a mesma origem, como repetição de provas quando estas são as mesmas para casos múltiplos, por exemplo.

As *class actions* são vantajosas por reduzirem os custos do litígio para as partes, tendo em vista que, ao propor uma demanda individual, o autor terá de arcar sozinho com

tais custas, enquanto que na ação de classe esse valor é partilhado entre os seus respetivos membros.

Pode ocorrer a situação em que o sujeito lesado não possua capacidade económica ou até mesmo relacional para demandar sozinho contra o réu, ou ainda, acreditam que o valor a ser indenizado é pequeno, ponderando não ser lucrativo pleitear por tal judicialmente.

A partir do momento em que se fala em ação de classe, essa realidade muda, pois, as pequenas demandas reunidas deixam de ser insignificantes e tornam-se uma grande demanda indemnizatória.

Além disto, a ação de classe se torna mais justa pois evita com que haja uma discrepância de valores a serem pagos à título indemnizatório. Nas ações individuais, a depender do caso concreto, pode ocorrer que um autor com danos similares a outro, possa receber um montante indemnizatório maior, tendo em vista que as ações individuais nem sempre serão julgadas pelo mesmo órgão julgador.

Nas *class actions* é criado um fundo indemnizatório coletivo que garante que todos os membros da classe recebam a sua respetiva indemnização de forma proporcional, não esgotando os ativos antes que todos os habilitados possam ser compensados.

No entanto, os aspetos negativos também merecem atenção. Falamos anteriormente que as *class actions* são vantajosas por reduzirem os custos processuais suportados pelas partes, uma vez que o montante é dividido proporcionalmente entre os integrantes da classe. Este ponto merece atenção pois envolve uma certa contradição.

Apesar de o ratio de custos processuais ser uma característica interessante das *class actions* não podemos negar que esta ação envolve um elevado custo no que se refere aos honorários advocatórios, uma vez que são demandas de grande dimensão e dada a importância dos direitos envolvidos, atrai muitos advogados interessados em dedicar tempo e técnica a isto, em troca de relevantes honorários.

Outra desvantagem de suma relevância é em relação aos poderes do juiz. As *class actions* americanas conferem amplos e discricionários poderes ao juiz, o que nas palavras de INÊS DE MATOS, “tem gerado grande embate na doutrina americana em dois âmbitos: o controle exercido pelo tribunal na homologação dos acordos e a fixação dos honorários dos advogados”¹⁰⁶.

¹⁰⁶ MATOS, Inês Serrano de. Os mecanismos de tutela coletiva dos investidores em sociedades anónimas cotadas na bolsa de valores – da ação popular. Dissertação de Mestrado apresentada à Escola de Direito da Universidade Católica Portuguesa. Porto, 2011. p.15. Consultado em 26 mai. 2020. Disponível

O *common law* adota o sistema acusatório, que confere ao juiz poderes discricionários. Podemos afirmar que neste caso, o juiz está limitado tão somente aos precedentes judiciais e princípios basilares do direito. Isto porque, o sistema acusatório trata o juiz como mero árbitro no processo.

Neste sistema jurídico, as partes são as únicas responsáveis pela produção de provas, sendo as únicas personagens do processo. O juiz atua como um controlador do jogo, mantendo-se em uma posição neutra, portanto, as funções de acusar e julgar são bem definidas, diferentemente dos sistemas inquisitorial e misto, onde tais funções confundem-se.

Para MÁRCIO CARPENA “a amplitude e flexibilidade dão aos magistrados poderes notáveis e em determinadas situações, dependendo da ideologia do magistrado, pode potencializar ou despotencializar uma demanda”.¹⁰⁷

Ainda neste sentido, ANTÓNIO GIDI afirma que “as normas processuais americanas deixam uma larga margem de discricionariedade ao juiz. Essa flexibilidade permite ao juiz adaptar o processo ao caso concreto. Por um lado, isso faz do direito processual americano sensível às peculiaridades de cada caso, no entanto, pode deixar as partes reféns das convicções pessoais de cada juiz.”¹⁰⁸

No âmbito das *class actions*, por exemplo, o juiz pode substituir o representante da classe, ou até mesmo o advogado representante desta classe, caso julgue necessário. No caso da substituição do advogado, pode ser motivada pela verificação de capacidade técnica ou consistência financeira para arcar com as custas processuais.

Acerca deste tema, MÁRCIO CARPENA afirma que “não é incomum os juízes somente aceitarem advogados em ações coletivas baseando-se na sua comprovação de solidez patrimonial e financeira. Além da substituição do advogado, o juiz pode tomar atitudes mais severas e negar ou revogar a *class action*, que passará a tramitar como uma

em:<<https://repositorio.ucp.pt/bitstream/10400.14/8313/1/Disserta%C3%A7%C3%A3o%20mestrado.Ines.Serrano.Matos.pdf>>

¹⁰⁷ CARPENA, Márcio Louzada. *Os poderes do juiz no Common Law*. Revista Direito e Democracia. Vol. 10. Nº 01. Jan/jun. 2009. pp. 85-104. Disponível em: <<http://www.periodicos.ulbra.br/index.php/direito/article/download/2547/1776>> p. 95.

¹⁰⁸ GIDI, Antonio. *A class action como instrumento de tutela coletiva dos direitos: As ações coletivas em uma perspectiva comparada*. Revista dos Tribunais: São Paulo, 2007. p. 18.

ação individual e causará danos as partes que investiram verdadeiras fortunas nas suas defesas e contratação de advogados para a demanda coletiva.”¹⁰⁹

Tal ponto nos remete ao comentário de INÊS DE MATOS, acerca do controle exercido pelo tribunal na homologação de acordo, em sede de *class actions*. Podemos afirmar que a flexibilização dos poderes do juiz nestes casos, gera incerteza nas partes acerca das vantagens em prosseguir com a ação coletiva, que passam a realizar acordos visando minimizar os riscos da demanda.

Ainda para INÊS DE MATOS, “a massificação e padronização dos prejuízos, no âmbito das *class actions*, torna-as ineficazes tanto na fase de acordo como na de liquidação da sentença. Isto porque no que respeita aos danos compensatórios, a maioria das ações não chega à fase de julgamento, pois as partes diligenciam no sentido de chegarem a um acordo. Acontece que, para que os vários membros sejam titulares do direito ao ressarcimento da indemnização, terão de provar o direito invocado. Todavia, atentos os montantes que, por vezes, estão em jogo, a prova nem sempre é produzida. Nestes casos, os membros hipoteticamente enquadráveis na *class action* serão, tendencialmente, superiores aos que realmente vierem a ser considerados. Assim, os montantes indemnizatórios ou ressarcitórios resultantes do rateio são, não raras vezes, irrisórios e tardiamente distribuídos”¹¹⁰.

Considerando que nos Estados Unidos, as *class actions* costumam ser encerrada maioritariamente por acordos, não ocorrendo a liquidação da sentença, cabe mencionar que pode ocorrer de todos os membros de classe se sujeitarem a um acordo irrisório.

Rotineiramente existem as situações em que os pagamentos de tais acordos são realizados por meio de coupons, como exemplificado anteriormente, no tópico 2.5. Tais coupons permitem que os membros da classe recebam um *voucher* para futuros serviços ou produtos com a empresa demandada. Tal forma de indemnização é uma maneira de evitar uma responsabilidade civil maior em relação aos sujeitos lesantes, ora réus, amortizando os prejuízos por eles suportados.

¹⁰⁹ CARPENA, Márcio Louzada. *Os poderes do juiz no Common Law*. Revista Direito e Democracia. Vol. 10. Nº 01. Jan/jun. 2009. pp. 85-104. Disponível em: <<http://www.periodicos.ulbra.br/index.php/direito/article/download/2547/1776>> p. 102.

¹¹⁰ MATOS, Inês Serrano de. Os mecanismos de tutela coletiva dos investidores em sociedades anónimas cotadas na bolsa de valores – da ação popular. Dissertação de Mestrado apresentada à Escola de Direito da Universidade Católica Portuguesa. Porto, 2011. p.p.15-16. Consultado em 26 mai. 2020. Disponível em: <<https://repositorio.ucp.pt/bitstream/10400.14/8313/1/Disserta%C3%A7%C3%A3o%20mestrado.Ines.Serrano.Matos.pdf>>

Conforme já explicado no tópico 2.5, tais acordos judiciais devem ser aprovados pelo Tribunal, cabendo aos membros da classe optarem por sua exclusão ou não da ação de classe. No entanto, apesar de o Tribunal aprovar o acordo, considerando ser justo, nem sempre esse critério de justiça corresponde a realidade.

Tal acordo pode ser justo no ponto de vista coletivo, visando indenizar a maior quantidade possível de lesados, no entanto o valor a ser recebido individualmente por cada membro da classe, pode não corresponder ao prejuízo real, inclusive porque do valor apurado com a indenização coletiva, não podemos esquecer que deverá ser descontado os honorários advocatícios.

3.4 O CASO *PETROBRAS SECURITIES CLASS ACTION*

A “lava jato”, operação deflagrada pela Polícia Federal do Brasil, no Estado do Paraná, no ano de 2014, que investigou um esquema de lavagem de recursos para pagamento de bilhões de reais em propinas à políticos brasileiros, tomou proporções inimagináveis e alcance mundial.

O batismo da operação como “lava jato”, decorre do fato de que uma rede de postos de combustíveis e lava a jato de automóveis era utilizada para movimentar recursos ilícitos.

O marco zero da operação ocorreu em 2008, em um inquérito da Polícia Federal do Brasil contra o doleiro¹¹¹ Alberto Youssef, após delação premiada no escândalo do Banco do Estado do Paraná – BANESTADO¹¹².

Ainda neste ano outra investigação desvendou crimes de lavagem de recursos relacionados ao ex-deputado federal José Janene e os doleiros Alberto Youssef e Carlos Habib Chater.

Desta investigação surgiu a operação “Miquéias”, deflagrada no ano de 2013, visando a desarticulação de organizações criminosas que atuavam com lavagem de recursos

¹¹¹ Indivíduo que compra e vende moedas estrangeiras, geralmente, dólar, no mercado paralelo. Tal sujeito figura como um operador de câmbio ilegal, tendo em vista que não possui qualquer tipo de registo e/ou autorização das autoridades competentes.

¹¹² Se trata de remessas ilegais de divisas, pelo sistema financeiro público brasileiro, para o exterior, na segunda metade da década de 1990. Ocorreram uma investigação federal e a instauração de uma Comissão Parlamentar de Inquérito em 2003. Pelo esquema do Banestado, foram enviados dezenas de bilhões de reais ilegalmente para os Estados Unidos. As autoridades estadunidenses conseguiram posteriormente recuperar US\$ 17 milhões, que foram devolvidos ao Brasil.

e má gestão de recursos de entidades previdenciárias públicas, onde mais uma vez os doleiros Alberto Youssef e Carlos Habib Chater exerceram suas atividades ilícitas.

A partir de intercetações telefônicas, a Polícia Federal do Brasil identificou que o doleiro Alberto Youssef havia presenteado, mediante pagamento por terceiros, o ex-diretor de abastecimento da Petrobras, Paulo Roberto Costa, com um automóvel de luxo, marca Land Rover, surgindo, a partir desse ponto, a operação “lava jato”.

Com a constante presença do doleiro Alberto Youssef em esquemas de lavagem de recursos e o envolvimento com o ex-diretor de abastecimento da Petrobras, empresa estatal com economia mista de exploração, produção, refino, comercialização e transporte de petróleo, gás natural e seus derivados, um verdadeiro “castelo de cartas” foi sendo construído e as operações anteriores foram se conectando, revelando um grande e complexo esquema de corrupção.

Para contratar com a Petrobras, de forma lícita, as empreiteiras interessadas devem concorrer entre si, em processos licitatórios, aquela que tivesse o menor preço para desenvolver determinada obra, ganha o concurso.

No esquema de corrupção, ocorria um cartel de empreiteiras, onde uma concorrência simulada era praticada entre os integrantes. Os preços apresentados nos processos licitatórios eram todos calculados e discutidos previamente pelos empreiteiros, em reuniões secretas, sendo definido quem ganharia determinado contrato, superfaturando os custos para que os cofres públicos sofressem prejuízos financeiros em prol das empresas privadas.

Para garantir que as empresas participantes do cartel fossem ser convidadas para as licitações, os empreiteiros pagavam propinas para os funcionários do alto escalão da Petrobras, que se omitiam quanto a existência do cartel, bem como beneficiavam as empresas participantes.

Os pagamentos das propinas eram realizados por meio de intermediários financeiros, os doleiros, que “lavavam” o dinheiro para que não houvesse rastro de irregularidades. Os empreiteiros efetuavam o pagamento aos doleiros em espécie, por meio de operações financeiras ao exterior ou por contratos simulados com empresas de “fachada”.

Após esse momento, os doleiros transferiam a propina para os beneficiários por meio de operações financeiras internacionais ou mediante pagamento de bens, como ocorreu

com o automóvel recebido pelo ex-diretor de abastecimento da Petrobras, Paulo Roberto Costa, pelo doleiro Alberto Youssef.

Além dos funcionários da Petrobras, diversos políticos brasileiros foram identificados como participantes desse complexo esquema de corrupção e lavagem de dinheiro.

O breve relato acerca da operação “lava jato”, se faz necessária para a compreensão do caso *Petrobras Securities Class Action*, que decorreu desse grande escândalo.

Uma *class action* foi proposta no Tribunal Distrital dos Estados Unidos, no Distrito Sul de Nova York, sob o nº 14-CV-09662 (JSR), movida em nome dos investidores, por supostas violações das leis federais de valores mobiliários pelos réus Petróleo Brasileiro SA, Petrobras Global Finance BV e Petrobras America Inc.; BB Securities Ltd., Citigroup Global Markets Inc., JP Morgan Securities LLC, Itaú BBA USA Securities, Inc., Morgan Stanley & Co. LLC, HSBC Securities Inc., Mitsubishi UFJ Securities Inc. (n / k / MUFG Securities Americas Inc.), Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated, Standard Chartered Bank, Banco da China Limited, Banco Bradesco BBI SA, Banca IMI SpA e Scotia Capital; e PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes¹¹³.

São legitimados para figurar no polo ativo dessa *class action*, todos aqueles que: A) durante o período compreendido entre 22 de janeiro de 2010 e 28 de julho de 2015, inclusive o período da ação, tiverem comprado ou adquirido de outra forma títulos da Petrobras, incluindo títulos de dívida emitidos pela PifCo e/ou PGF, na Bolsa de Nova York ou de acordo com outras Transações Cobertas¹¹⁴; B) tenham títulos de dívida comprados ou adquiridos de outra forma emitidos pela Petrobras, PifCo e / ou PGF, em Transações Cobertas, diretamente em, de acordo e/ou rastreáveis a uma oferta pública de 13 de maio de 2013 registrada nos Estados Unidos e/ou em 10 de março de 2014 oferta pública registrada nos Estados Unidos, antes que a Petrobras disponibilizasse geralmente para seus detentores

¹¹³ UNITED STATES DISTRICT COURT, SOUTHERN DISTRICT OF NEW YORK. *In Re Petrobras Securities Litigation*. Consultado em 28 nov. 2019. Disponível em: <<http://www.petrobrassecuritieslitigation.com/>>

¹¹⁴ "Transação Coberta" significa qualquer transação que atenda a um dos seguintes critérios: qualquer transação em uma *Petrobras Security* listada para negociação na Bolsa de Valores de Nova York (“NYSE”); qualquer transação em um título da Petrobras que tenha sido compensada ou liquidada por meio do sistema contábil da *Depository Trust Company*; ou qualquer transação em um título da Petrobras à qual as leis de valores mobiliários dos Estados Unidos se apliquem, inclusive conforme aplicável de acordo com a decisão da Suprema Corte em *Morrison v. National Australia Bank*, 561 US 247 (2010). Excluídas da definição de Transação Coberta estão as compras de quaisquer Valores Mobiliários da Petrobras na BOVESPA, que é a bolsa de valores brasileira com sede em São Paulo, Brasil.

de valores mobiliários uma demonstração de resultados que abranja um período de pelo menos doze meses a partir da data efetiva das ofertas (11 de agosto de 2014 no caso do público de 13 de maio de 2013 e 15 de maio de 2015 no caso da oferta pública de 10 de março de 2014).

Observa-se a importância da representação dos membros da classe neste caso. Diga-se que os sujeitos lesados sejam centenas ou milhares de pessoas, imagine então se todos esses legitimados tivessem “voz” no processo. Isto tornaria a ação demasiadamente caótica, sem previsão alguma de pôr termo ao litígio.

A representação permite que um ou mais membros ajam em prol da coletividade, a classe, conferindo maior celeridade ao processo. MAURO CAPPELLETTI afirma que *“Even the most sacred principles of "natural justice" must therefore be reconsidered in view of the changed needs of contemporary societies. Reconsideration, however, does not mean abandonment, but rather adaptation. The old schemes of a merely individualistic "procedural guarantism" must be transformed in order to be adapted to the new meta-individual rights; in other (and more American) terms, an individualistic vision of procedural due process should give way to, or be integrated with, a social or collective concept of due process, since this is the only possible way to assure judicial vindication of the new rights. Hence, the right to be heard must indeed be preserved and guaranteed-not necessarily, however, to all the individual members of the class, but to the ideological party. This party, if adequately representative, shall be allowed to act for the entire class, including those members who are not identified, not served, in sum, not "heard" in a strictly literal sense of that term. In fact, these members of the class will have a better "day in court" if*

*representative litigation is allowed than if it is not, since, as a rule, they would simply be unable to go to court individually*¹¹⁵¹¹⁶.

O fundamento desse pleito é pautado no fato de que, entre outras coisas, os réus violaram as leis federais de valores mobiliários, emitindo declarações enganosas sobre as demonstrações financeiras, políticas comerciais, operacionais e de conformidade da Petrobras, ocultando um esquema de propina.

Os réus teriam violado o dever de informação ao emitir falsas declarações acerca dos valores dos ativos da Petrobras, bem como das despesas periódicas, lucro líquido e outros.

Os réus negam todas as alegações de irregularidades e de que os representantes e/ou a classe de liquidação tenham sofrido qualquer lesão. Pelo contrário, alegam que a Petrobras foi vítima do esquema de corrupção alegado.

No decorrer da ação, os representantes da classe concordaram em resolver o caso antes que essas questões fossem decididas pelo Tribunal Distrital, devido acreditarem que o acordo fosse a melhor solução para todos os membros, visto que fornecia um benefício monetário substancial sem o custo, risco ou atrasos inerentes a outros litígios contra os réus.

Mesmo negando qualquer responsabilidade quanto aos danos causados aos investidores, os réus entraram em acordo sob a justificativa de que iria eliminar a incerteza, o ônus e as despesas de outras litígios prolongados.

O acordo realizado entre os litigantes, aprovado pelo Tribunal Distrital em 02 de julho de 2018, prevê que os representantes de classe, em nome deles e da classe aceitam

¹¹⁵ Tradução livre da Autora: Mesmo os princípios mais sagrados da "justiça natural" devem, portanto, ser reconsiderados, tendo em vista a alteração das necessidades das sociedades. Reconsiderar, no entanto, não significa abandono, mas sim adaptação. Os antigos esquemas de um "garantismo processual" meramente individualista devem ser transformados para se adaptarem aos novos direitos meta-individuais; em outros termos (e mais americanos), uma visão individualista do procedimento do devido processo deve dar lugar a, ou integrar-se a um conceito social ou coletivo de processo devido, uma vez que esta é a única maneira possível de garantir a reivindicação judicial de novos direitos. Portanto, o direito de ser ouvido deve, de facto, ser preservado e garantido - não necessariamente, no entanto, a todos os membros individualmente da classe, mas para o partido ideológico. Esta parte, se adequadamente representante, poderá atuar por toda a classe, incluindo os membros que não são identificados, não atendidos, em suma, não "ouvidos" no sentido estritamente literal desse termo. De facto, esses membros da classe terão um "dia de julgamento" melhor se for permitido um litígio representativo do que se não for, pois, como regra, eles seriam simplesmente incapazes de ir a tribunal individualmente.

¹¹⁶ CAPPELLETTI, Mauro. *Vindicating the public interest through the courts: A Comparativist's Contribution*. Buffalo Law Review. Vol. 25. Nº 03. 1976. p. 686. Consultado em 10 fev. 2020. Disponível em: < <https://digitalcommons.law.buffalo.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1998&context=buffalolawreview> >

pagamentos de liquidação totalizando US\$3 bilhões (US\$ 3.000.000.000,00) em dinheiro a ser depositado em duas contas de garantia.

Ressalta-se que tal acordo representa o quinto maior acordo da história das ações coletivas nos Estados Unidos e o maior acordo de ações coletivas em uma década.¹¹⁷

Ficou estabelecido que o montante depositado nas contas de garantia, se transformariam em um fundo de liquidação, no qual todo e qualquer juros auferidos sobre ele, menos todas as taxas e despesas concedidas pelo Tribunal Distrital ao conselho de classe, bem como qualquer impostos e custos de aviso e administração aprovados pelo Tribunal Distrital, seria distribuído de acordo com o plano de alocação estabelecido e aprovado pelo Tribunal Distrital, que determinaria como o Fundo de Liquidação seria alocados entre os membros da classe.

Diante a tal situação, surge a seguinte indagação: Como os investidores lesados liquidaram o valor correspondente aos danos individuais, a partir de um fundo comum indemnizatório?

Como dito anteriormente, o Tribunal aprovou juntamente com o acordo um plano de alocação para distribuir de forma equitativa o valor depositado no fundo de liquidação. Desta forma, o plano de alocação estipula as diretrizes de como a liquidação individual deverá ocorrer.

Isto inclui estabelecer quais membros da classe possuem o direito a liquidação, para fins de cálculo do montante a ser pago a fim de indemnização pelos prejuízos obtidos com a irregularidade apurada no caso *Petrobras Securities*.

Convém frisar que não basta ser um investidor do mercado de valores mobiliários para estar apto a receber tal indemnização, o investidor não pode alegar quaisquer perdas causadas por fatores de todo o mercado, fatores de todo o setor ou fatores específicos da empresa não relacionados à supostas irregularidades. Portanto, somente faz jus a indemnização aqueles sujeitos descritos anteriormente, como legitimados para figurarem no polo ativo da *class action*.

Ainda quanto aos legitimados para receber o pagamento da indemnização, cabe esclarecer que o Tribunal Distrital autorizou a expedição de cartas a serem enviadas aos

¹¹⁷ UNITED STATES DISTRICT COURT, SOUTHERN DISTRICT OF NEW YORK. *In Re Petrobras Securities Litigation*. Consultado em 28 nov. 2019. Disponível em: <<http://www.petrobrassecuritieslitigation.com/>>

possíveis sujeitos legitimados a receber a indemnização pelos danos no mercado de valores mobiliários.

Com isso, a empresa administradora das reivindicações, *Epiq Class Action & Claims Solutions, Inc*, teve de notificar todos os clientes que possam ter comprado ou adquirido os valores mobiliários da Petrobras durante o período discutido na *class action*.

Para ser elegível ao pagamento da indemnização, o membro da classe notificado deveria preencher e devolver à administradora uma ficha denominada de prova de reivindicação, cabendo ainda a possibilidade de oposição ao acordo celebrado ou exclusão do mesmo.

O pagamento dos US\$3 bilhões (US\$ 3.000.000.000,00) depositados no fundo, deveria ser realizado proporcionalmente a cada investidor que tenha tido a sua prova de reivindicação aprovada, conforme estipulado no plano de alocação, sendo excluído do recebimento de indemnização os investidores que obtiveram prejuízos inferiores a U\$10,00.

Destaca-se que se o sujeito lesado não enviasse a prova de reclamação no prazo estipulado pela administradora não receberia o pagamento do fundo, no entanto, a menos que expressamente se excluísse do acordo, o sujeito lesado permanece vinculado a todos os outros aspetos pelas estipulações, sentença do Tribunal Distrital e outros julgamentos e ordens, ou seja, não poderá postular o seu direito individualmente, ocorrendo, portanto, coisa julgada material.

Isto ocorre também no direito luso-brasileiro, posto que tanto o artigo 19.º, da lei portuguesa 83/95, quanto o artigo 16.º, da lei brasileira 7.347/85, preveem que os efeitos das sentenças transitadas em julgado, que tenham por objeto a defesa de interesses individuais homogêneos, abrangem os titulares dos direitos ou interesses que não tiverem exercido o direito de *out put*, exceto se o pedido for julgado improcedente por insuficiência de provas, e no caso português, ainda se acrescenta a possibilidade de quando julgador deva decidir por forma diversa fundado em motivações próprias do caso concreto.

Quanto a coisa julgada, CASSIO SCARPINELLA estabelece um paralelo com a representação adequada da classe. Afirma que “Há dois momentos em que a representação adequada pode ser constatada pela Corte. O primeiro é na propositura da ação, quando o juiz deverá certificar se se trata, de facto, de uma *class action*. Terá em mente, portanto, a concepção de que o autor da ação oferece condições suficientes para fornecer uma adequada representação para todos os membros (ausentes) da classe. Os elementos para tanto são os

referidos acima. Depois, já finda a ação tida como coletiva, poderá haver a arguição por algum membro ausente da classe (alguém que não agiu diretamente no processo) se está, ou não, sujeito ao quanto decidido previamente. Desde que lançado este questionamento, terá cabimento a discussão em torno de saber se, de facto, a representação da *class action* foi adequada, como prescrito na *Rule 23*, em obediência ao vetor do devido processo legal. Negativa a pesquisa em torno da *adequacy of representation*, subentendem-se não estendidos os efeitos da sentença (e da coisa julgada) da ação anterior”¹¹⁸.

Ainda sobe a coisa julgada, ARRUDA ALVIM afirma que “muitas vezes, senão sempre, alguém que foi tido como integrante de uma *class action*, se vier a mover a sua ação, agora individualmente, isto acarreta que, preliminarmente, nesse segundo processo, haver-se-á de estabelecer, se houve ou se não houve coisa julgada para esse, desde que tenha sido ausente. E isto se resolverá à luz da indagação, em relação ao primeiro processo (o da *class action*), consistente em saber, se, nesse primeiro, houve efetivo e pleno esforço na defesa deste, agora, litigante individual. Portanto, pode-se dizer que a admissão da ação individual - para nos utilizarmos de nossa linguagem - exige a solução da questão preliminar de ocorrência, ou não, da coisa julgada. Conforme seja a solução dada a essa questão - que, normalmente se constituirá em uma preliminar - a ação individual virá, ou não virá, a ser admitida.”¹¹⁹

Para definir os valores a serem recebidos por cada membro da classe, os representantes realizaram análises com consultores de danos para estabelecer uma estimativa de quanto cada um deveria receber proporcionalmente pelo investimento realizado.

Com isso, se estabeleceu que a distribuição média por ação seria de US\$ 1,33 por ADS comum; US\$ 1,49 por ADS preferencial; US\$ 19,24 por dólar ("USD") Nota e; US\$ 19,24 por nota não-USD. Deste valor deveria ainda ser deduzido o valor correspondente a taxas e despesas aprovadas pelo Tribunal Distrital.

Em 24 de setembro de 2019, o Tribunal emitiu sua Autorização de Concessão de Ordem para distribuir o fundo líquido de liquidação, ou seja, para que os pagamentos sejam realizados aos investidores, conforme a proporção dos seus danos e nos montantes estimados no plano de alocação, tendo iniciado a distribuição em 25 de fevereiro de 2020.

¹¹⁸ BUENO, Cassio Scarpinella. *As Class Actions Norte-Americanas e as Ações Coletivas Brasileiras: Pontos para uma reflexão conjunta*. Revista de Processo. Vol. 82. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1996. pp. 92-151.

¹¹⁹ NETTO, José Manoel de Arruda Alvim. *Código do Consumidor Comentado*. 2ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1995. pp. 352-353.

CONCLUSÃO

Ao longo deste trabalho buscamos demonstrar a dinâmica do mercado de valores mobiliários, principalmente no que tange a participação dos investidores não qualificados e como reparar possíveis danos causados a estes, em razão da responsabilidade dos intermediários financeiros.

Esclarecemos que é de extrema importância que as informações a serem prestadas aos investidores não qualificados sejam claras, objetivas e lícitas, tendo em vista a vulnerabilidade destes em relação aos qualificados, o que os torna expostos a riscos que podem não ser de fácil compreensão em um primeiro contato.

A relação entre os intermediários financeiros e estes pequenos poupadores, surge a partir da busca, por parte dos segundos, de investimentos rentáveis, sendo tais intermediários, ponte de conexão entre os investidores e os tomadores do crédito, surgindo então uma relação de clientela.

Elucidamos ainda que ao equiparar o investidor não profissional a um consumidor, estamos diante do princípio da proteção dos investidores, que garante uma proteção mais robusta a estes investidores, cabendo o ajuizamento de Ação Popular para a tutela dos interesses destes, caso os intermediários financeiros não cumpram o dever de informação ao qual são sujeitos.

Vimos que a Ação Popular está prevista no artigo 31.º, *a*, do CVM, bem como no artigo 1.º, da lei brasileira nº 7.913/1989.

Este meio coletivo de tutela jurisdicional, que possui um viés condenatório, permite abarcar uma coletividade de pequenos investidores, tornando o processo mais efetivo, uma vez que concentra a demanda em um único julgador, o que colabora, inclusive para a otimização da tutela jurisdicional.

Sendo julgada procedente a ação popular, os investidores lesados pelos intermediários financeiros farão jus a uma indenização, em tese, correspondente aos prejuízos auferidos, pela não obediência do dever de informação dos intermediários financeiros.

Diz-se que a indenização é, em tese, correspondente aos prejuízos, em razão de que constatamos que os investidores lesados não recebem a integralidade dos seus prejuízos, quando buscam a tutela coletiva. O que ocorre é, tão somente, a reparação proporcional entre

os danos individuais e o valor auferido no processo coletivo para indenizar a generalidade de lesados.

É neste momento que o tema central deste trabalho surge, trazendo muitas incertezas aos investidores, Poder Judiciário, juristas e demais interessados na liquidação das sentenças coletivas, especialmente quando se tratar de interesses individuais homogêneos.

Explicamos anteriormente, que as sentenças condenatórias oriundas de Ação Popular/Ação Civil Pública, para reparação de danos a investidores do mercado de capitais, possuem o caráter ilíquido.

Ocorre que não se encontra na legislação portuguesa nem na brasileira, previsão normativa para a liquidação das sentenças coletivas considerando os prejuízos individuais de cada sujeito lesado, neste caso, os investidores não qualificados.

Constatamos apenas que o ônus da liquidação é imposto exclusivamente ao investidor lesado, conforme se depreende do artigo 2.º, §1.º, da lei brasileira 7.913/1989, e apesar de o Código de Processo Civil Português não o impor expressamente, o procedimento estabelecido em seu artigo 716.º, n.º 1, nos demonstra o ônus imputado ao exequente, o que se torna extremamente oneroso aos investidores não profissionais, que terão de fazer prova do seu direito e o montante a ser indenizado.

Portanto, cabe exclusivamente ao investidor lesado tornar a obrigação certa, exigível e líquida, apresentando ao juiz competente todos os documentos destinados a fazer prova da sua legitimidade para pleitear indenização, bem como que comprovem a extensão do seu dano no mercado de valores mobiliários.

Recorremos então as *class actions* americanas para tentar encontrar possíveis soluções para esse limbo jurídico existente na legislação luso-brasileira quanto a quantificação e reparação dos danos aos investidores.

Constatamos que nas liquidações relacionadas às *class actions*, os Tribunais podem assumir três diferentes tarefas tendo em vista o acolhimento do pedido formulado. Devem resolver sobre a responsabilidade do réu, calcular o montante de danos sofridos pela classe litigante, e, por fim, distribuir aos membros da classe, enquanto indivíduos que são, sua proporção exata na quantificação do dano. Para tanto, é bastante comum que, para a consecução de uma ou de outra destas etapas, haja necessidade da fragmentação ou individualização da classe.

A solução trazida pelo ordenamento jurídico americano, para liquidar os danos individuais decorrentes de ações coletivas, é denominada de *fluid class recovery*.

Trata-se de conceder um benefício geral, que abranja toda a classe, sem foco em compensar de forma individual os indivíduos que a formam, sendo um modelo bastante controverso nos Estados Unidos, o qual também não concordamos que seja a melhor solução.

Ponderamos que quanto a finalidade sancionatória da obrigação, é cumprida, tendo em vista que o sujeito lesante restitui os danos causados, no entanto, tal instituto permite que os reais lesados, talvez, não sejam abrangidos pela indemnização a ser paga.

Quanto a finalidade sancionatória da obrigação, constatamos que, em Portugal, com base na doutrina mais tradicional, nega-se a função punitiva da responsabilidade civil, no entanto, apesar de a jurisprudência portuguesa não ter incorporado o conceito de *punitive damages*, em determinados casos concretos, atribui natureza mista aos danos não patrimoniais, comportando, portanto, exceções, visando com isto a reparação dos danos sofridos, bem como a reprovação civil, da conduta do agente.

Na realidade brasileira, constatamos que ao conferir indemnização para reparar o dano sofrido, não se exclui a possibilidade de ser proporcionado à vítima reparação, por meio da função punitiva da obrigação, majorando o valor indemnizatório a ser pago pelo sujeito lesante.

Vimos também, no caso *Petrobras Securities Class Action*, que o Tribunal aprovou juntamente com o acordo firmado entre a classe e os réus, um plano de alocação para distribuir de forma equitativa o valor depositado no fundo de liquidação, no qual restaram estipuladas as diretrizes de como a liquidação individual deverá ocorrer.

Creemos que a elaboração de um plano de alocação para o pagamento das indemnizações, mostra-se como uma solução para o problema de gestão e rateio das indemnizações coletivas.

Deste modo, as Ações Populares/Ações Civis Públicas poderiam ser mais eficientes, enquanto meios de proteção dos investidores, se a lei brasileira 7.913/1989 e o Código de Valores Mobiliários previssessem formas de individualizar os prejuízos dos investidores, após o processo coletivo, a fim de tornar o processo de liquidação e execução mais célere e eficaz.

Consideramos que o Poder Legislativo deveria promover a alteração das legislações luso-brasileiras, a fim de implementar o plano de alocação, com suas diretrizes bem definidas

e estabelecendo todos os procedimentos a serem adotados na fase de liquidação de sentença, visando, portanto, a quantificação e pagamento das indenizações individualizadas, de forma justa e equitativa.

Sugerimos como solução para este problema, que com base no modelo norte-americano, o plano de alocação a ser elaborado no cenário luso-brasileiro adotasse algumas medidas como:

a) Notificação, no início da demanda, de todos os investidores que possam ter comprado ou adquirido os valores mobiliários sob litígio;

Baseado no princípio da cooperação, o(s) réu(s), detentores de todos os dados que envolvem as operações no mercado de valores mobiliários, sejam incumbidos de notificar todos os clientes, que possam ter comprado ou adquirido os valores mobiliários sob litígio, durante o período discutido na ação popular/civil pública.

Tal atitude possibilitaria que um maior número de investidores tomasse conhecimento do litígio, conferindo maior publicidade a tal ação.

Com isto, os investidores não qualificados, que possuem mais dificuldades em dominar os assuntos decorrentes do mercado de valores mobiliários, teriam amplo acesso à informação e poderiam analisar se preenchem ou não os pressupostos para pleitear uma indenização.

b) Prova de reivindicação como pressuposto para o pagamento de indenização;

Considerando que todos os clientes que pudessem ser afetados pelo ato ilícito, foram previamente notificados, nada mais justo do que impor o pagamento da indenização, ao envio de uma prova de reivindicação.

Tal prova de reivindicação, de forma generalista, ocorre no processo civil luso-brasileiro, com a habilitação do crédito, no entanto, neste caso, iríamos um pouco além.

Neste momento, o cliente iria informar o valor do seu dano individual, conforme apurado por si, de forma primária, mas também poderia opor-se à ação popular/civil pública, ou ainda excluir-se da mesma.

Ou seja, em um ato único, o possível membro da classe poderá habilitar seu crédito, contestar a ação ou ainda excluir-se desta, seja por não se considerar merecedor de indenização, seja por desejar pleitear a mesma individualmente.

c) Condicionar o pagamento da indenização coletiva aos sujeitos que tiverem a prova de reivindicação aprovada;

A aprovação da prova de reivindicação consistiria na análise da legitimidade do sujeito, da tempestividade e da extensão do dano individual.

Quanto a tempestividade, esclarece-se que aqueles que não apresentasse a prova de reivindicação no prazo a ser estipulado, desde que, devidamente notificados, não fariam jus ao pagamento de indenização, operando-se, portanto, uma exclusão tácita.

Neste caso, não lhe caberia a propositura de ação individual para pleitear a reparação em causa.

Quanto à extensão do dano, caberia ao sujeito lesado informar o valor que julga ser o seu dano, de forma simplificada.

Seria importante condicionar um valor mínimo indenizável, para evitar a sobrecarga de sujeitos legitimados a receber indenização de valores irrisórios na perspectiva coletiva, o que causaria morosidade na tramitação processual.

O arbitramento de tal valor deve ser realizado com cautela, para evitar que o direito dos investidores não seja duplamente lesado. Primeiro pelo dano em si, depois pela ausência de tutela jurisdicional. Entendemos, em conformidade com o modelo americano, que danos inferiores a 10 euros ou 10 reais, são irrisórios, portanto, não merecem reparação.

d) Inverter o ónus probatório para a comprovação do dano e sua extensão;

Uma questão muito tratada neste trabalho é o fato de que se torna muito oneroso para os investidores, principalmente os não qualificados, comprovarem o dano sofrido e a sua extensão.

No atual modelo luso-brasileiro, cabe exclusivamente ao investidor lesado tornar a obrigação certa, exigível e líquida.

Portanto, o ideal seria que o ónus probatório fosse invertido, tornando o (s) réu (s) responsáveis pela produção das provas capazes de contradizer os valores apresentados pelos

investidores, à título de danos, que conseqüentemente servirá como parâmetro para o arbitramento da indemnização.

Neste caso, caberia ao réu (s) a apresentação, ao juiz competente, de todos os documentos destinados a contestar tais valores, caso contrário, presumir-se-ia que o investidor mereceria a indemnização no montante alegado na prova de reivindicação.

Isto porque, conforme já dito, os intermediários financeiros são portadores de todos os dados relacionados aos investidores e seus investimentos, possuindo todos os meios, técnico, documental e financeiro, de ponderar os investimentos realizados, bem como, os seus possíveis prejuízos.

e) Estipular o valor a ser pago à título indemnizatório a partir da apuração real dos prejuízos suportados pelos investidores.

Com a notificação de todos os investidores que possam ter comprado ou adquirido os valores imobiliários sob litígio, ainda no início da demanda, com a conseqüente apresentação da prova de reivindicação, possibilita que o juiz competente tenha acesso aos valores reais dos prejuízos suportados antes de proferir a sentença condenatória, ou homologar um acordo entre as partes.

Isto permite que o montante indemnizatório a ser arbitrado coletivamente, suporte os danos individuais dos investidores, de forma mais equitativa, ao invés de ser estipulado sem parâmetros reais, o que torna as indemnizações muito aquém dos danos reais.

Portanto, ciente dos reais prejuízos, o juiz competente pode arbitrar uma indemnização mais justa e aproximada dos danos individuais, e no caso de homologação de acordo, evitar com que sejam celebrados acordos que beneficiem somente o (s) réu (s).

Antes de ser liquidada individualmente, a indemnização coletiva deverá ser ponderada, por meio de análise contábil, a fim de que seja estipulado um montante proporcional para cada investidor lesado.

A partir disso, os investidores poderão liquidar individualmente a indemnização correspondente ao seu dano, de forma mais justa e equitativa, diferentemente do que acontece na atualidade.

Por fim, entendemos que tais medidas sugeridas para o plano de alocação, no cenário luso-brasileiro, merecem ser objeto de investigação posterior mais aprofundada.

BIBLIOGRAFIA

ABRÃO, Nelson. *Direito bancário*. 17ª ed. Saraiva Jur: São Paulo, 2018.

ALARCÃO, Rui. *Direito das obrigações*. Litocor. Luanda, 1999.

ALMEIDA, António Pereira de. *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos financeiros, e mercados*. Volume II, 7ª ed. Coimbra Editora: Coimbra, 2013, p. 11.

ALMEIDA, Francisco Manuel Lucas Ferreira de. *Direito Processual Civil*. Vol. II. Coimbra: Almedina, 2015.

ALMEIDA COSTA, Mário Júlio de. *Direito das obrigações*. 12ª ed. Almedina. Coimbra, 2014.

ANTUNES, José Engrácia. *Os Valores Mobiliários: Conceito, espécies e regime jurídico*. Universidade do Porto: Porto, 2008. Consultado em 06 mar. 2019. Disponível em: <https://sigarra.up.pt/fdup/pt/web_gessi_docs.download_file?p_name=F755746337/A.5%20%282008%29%20p.87-142.pdf>

ANTUNES VARELA, João de Matos. *Das Obrigações em Geral*. Vol. I. 10.ª edição. Almedina: Coimbra, 2013.

_____. *Deveres e responsabilidade do intermediário financeiro - Alguns aspetos*. Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários. Nº 56. CMVM: Lisboa, 2017. p. 31-52. Consultado em 07 mar. 2019. Disponível em: <<https://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/Cadernos%20MVM%2056.pdf>>

_____. *Os instrumentos Financeiros*. 3ª ed. rev. atual. Almedina: Coimbra, 2017.

BARRETO, Renata. *Você sabe a importância do mercado de capitais?* InfoMoney. 18 ago. 2016. Consultado em 13 mai. 2019. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/blogs/economia-e-politica/economia-com-renata-barreto/post/5454164/voce-sabe-importancia-mercado-capitais>>

BARROS NETO, Pedro Martins de. *Problemas no ressarcimento do investidor prejudicado no direito brasileiro*. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Vol. 72. Revista dos Tribunais: São Paulo, 2016.

BOYLAN, Patrick; BRIDGE, David. *Different class: UK representative actions suffer a setback*. Practical Law. Thomson Reuters: United Kingdom, 2010. Consultado em 22 nov. 2019. Disponível em: < [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/7-504-0554?__lrTS=20191122204453380&transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true&bhcp=1](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/7-504-0554?__lrTS=20191122204453380&transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true&bhcp=1)>

BUENO, Cassio Scarpinella. *As Class Actions Norte-Americanas e as Ações Coletivas Brasileiras: Pontos para uma reflexão conjunta*. Revista de Processo. Vol. 82. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1996. pp. 92-151.

CÂMARA, Paulo. *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*. Almedina: Coimbra, 2011.

CANOTILHO, José Joaquim Gomes. *Direito Constitucional e teoria da Constituição*. 7ª ed. Almedina: Coimbra, 2003.

CAPPELLETTI, Mauro. *Vindicating the public interest through the courts: A Comparativist's Contribution*. Buffalo Law Review. Vol. 25. Nº 03. 1976. p. 686. Consultado em 10 fev. 2020. Disponível em: < <https://digitalcommons.law.buffalo.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1998&context=buffalo-lawreview> >

CAPPELLETTI, Mauro; GARTH, Bryant. *Acesso à justiça*. Sergio Antonio Fabris Editor: Porto Alegre, 2002.

CARNEIRO DA CUNHA, Leonardo José. *Coisa julgada e execução no processo coletivo*. Revista dos Tribunais, vol. 784/2001. PP. 68-82 Revista dos Tribunais: São Paulo, 2001.

CARPENA, Márcio Louzada. *Os poderes do juiz no Common Law*. Revista Direito e Democracia. Vol. 10. Nº 01. Jan/jun. 2009. pp. 85-104. Disponível em: <<http://www.periodicos.ulbra.br/index.php/direito/article/download/2547/1776>>

CIPRIANO, Sandra Domingues. *Valores mobiliários: o dever de informação do intermediário financeiro nas recomendações de investimento*. Dissertação de Mestrado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa. Lisboa: 2016

COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *O que é a CMVM?* Consultado em 07 mar. 2019. Disponível em: <
<https://www.cmvm.pt/pt/CMVM/Apresentacao/Pages/Apresentacao-o-que-e-a-CMVM.aspx> >

DICKERSON, Thomas A. *Class actions: The law of 50 states*. Law Journal Press: New York, 2003.

EIZIRIK, N.; GAAL, A.; PARENTE, F.; HENRIQUES, Marcus. *Mercado de capitais regime jurídico*. 3ª ed. Renovar: Rio de Janeiro, 2011.

FILHO, Raul Araújo. *Punitive damages e sua aplicabilidade no Brasil*. Superior Tribunal de Justiça - Doutrina - Edição Comemorativa - 25 anos. pp. 327-345. Consultado em 16 set. 2020. Disponível em: <
<https://ww2.stj.jus.br/publicacaoinstitucional/index.php/index/index> >

FREITAS, José Lebre de. *A ação executiva: À luz do Código de Processo Civil de 2013*. 6ª ed. Coimbra editora: Coimbra, 2014.

GIDI, Antonio. *Las Acciones Colectivas Y La Tutela De Los Derechos Difusos, Colectivos Individuales En Brasil: Un Modelo Para Países De Derecho Civil (Class Actions in Brazil -- a Model for Civil Law Countries)* [Spanish]. Instituto de Investigaciones Jurídicas, Vol. 151, 2004; U of Houston Law Center No. 2006-A-14

_____. *A class action como instrumento de tutela coletiva dos direitos: As ações coletivas em uma perspectiva comparada*. Revista dos Tribunais: São Paulo, 2007.

JÚNIOR, José Eustáquio de Melo. *A repartição do ônus da prova no processo coletivo: Controvérsias nos sistemas probatórios do Brasil e de Portugal*. Dissertação de Mestrado apresentada a Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa. Lisboa: 2016. Disponível em: <http://repositorio.ul.pt/bitstream/10451/32117/1/ulfd133254_tese.pdf>

LOURENÇO, Paula Meira. *Os danos punitivos*. Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, vol. XVIII – N.º 2. 2002.

LOURENÇO, Paula Meira. *A função punitiva da responsabilidade civil*. Coimbra Editora. Coimbra. 2006.

MATOS, Inês Serrano de. Os mecanismos de tutela coletiva dos investidores em sociedades anónimas cotadas na bolsa de valores – da ação popular. Dissertação de Mestrado apresentada à Escola de Direito da Universidade Católica Portuguesa. Porto, 2011. p.15. Consultado em 26 mai. 2020. Disponível em: <<https://repositorio.ucp.pt/bitstream/10400.14/8313/1/Disserta%C3%A7%C3%A3o%20mestrado.Ines.Serrano.Matos.pdf>>

MATOS, Inês Serrano de. *Os mecanismos de tutela coletiva dos investidores em sociedades anónimas cotadas na bolsa de valores – da ação popular*. In Direito das Sociedades em Revista. Out/2012. Ano 4. Vol. 8. Almedina: Coimbra, 2012.

MAZZEI, Rodrigo. *Liquidação de sentença: Breve ensaio a partir do CPC/15*. Revista Eletrônica de Direito Processual – REDP. Volume 16. Rio de Janeiro: 2015. pp. 605-639. Consultado em 13 ago. 2019. Disponível em: <<http://www.e-publicacoes.uerj.br/index.php/redp/index>>

MENDES, Givago Dias. *Ação Civil Pública de responsabilidade por danos causados aos investidores no mercado de valores mobiliários*. CONPEDI: Florianópolis, 2016. Consultado em 07 mar. 2019. Disponível em: <<https://www.conpedi.org.br/publicacoes/02q8agmu/o2ms73p5/3rLOCQa7MAR80Xsi.pdf>>

MONTEIRO, Jorge Ferreira Sinde. *Responsabilidade por conselhos, recomendações ou informações*. Almedina: Coimbra, 1989. p. 24. In PANFILO, LEANDRO. *A informação no mercado de capitais: Fundamentos jurídicos para a proteção dos investidores*. Dissertação de Mestrado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra. Coimbra: 2007.

- MULLENIX, Linda. *Os processos coletivos nos países de civil e common law: Uma análise de direito comparado*. 2ª ed. rev. e atual. Revista dos Tribunais: São Paulo, 2011
- NEVES, Daniel Amorim Assumpção. *Manual de Direito Processo Civil*. 8ª Ed. Volume Único. Jus Podivm: Salvador, 2016.
- NETTO, José Manoel de Arruda Alvim. *Código do Consumidor Comentado*. 2ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1995.
- PANFILO, Leandro. *A informação no mercado de capitais: Fundamentos jurídicos para a proteção dos investidores*. Dissertação de Mestrado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra. Coimbra: 2007.
- POSSANTE, J.; DOMINGOS, M.; LAMEIRAS, L. *Direito Civil e Processual Civil*. Tomo I. Oeiras: Instituto Nacional da Administração, 2007.
- RÉGIS VALENTE, Tarcísio. *Ação Civil Pública: A tutela dos direitos difusos, coletivos e individuais homogêneos na esfera trabalhista*. Dissertação de mestrado apresentada à Pontifca Universidade Católica de São Paulo. São Paulo: 2001.
- REIS, José Alberto dos. *Processo de execução*. Vol. 01. 2ªed. Coimbra Editora: Coimbra, 1982.
- RODRIGUES, Sofia Nascimento. *A proteção dos investidores em valores mobiliários*. Almedina: Coimbra, 2001.
- SILVA, F. Nicolau Santos. *Os interesses supraindividuais e a legitimidade processual civil activa*. Quid Juris? Sociedade Editora: Lisboa, 2003.
- THEODORO JR, Humberto. *Curso de Direito Processual Civil*. Vol. I. 47ª ed. rev., atual. e ampl. Forense: Rio de Janeiro, 2016.
- YEAZELL, Stephen C. *From Medieval Group Litigation to the Modern Class Action*. New Haven: Yale University Press, 1987.

ZARPELON, Eduardo Matzenbacher. *Notas sobre a (in)efetividade do sistema de aplicação da lei no mercado de capitais brasileiro*. In Temas de Direito Empresarial 2018. Silveiro Advogados. 2018. p. 84. Disponível em: < <https://www.silveiro.com.br/wp-content/uploads/2017/12/Temas-de-Direito-Empresarial-2018.pdf>>

LEGISLAÇÃO

ALEMANHA. *Wertpapierhandelsgesetz – WpHG*. Bundesgesetzblatt Teil I 1994 Nr. 48 30.07.1994 S. 1749. Consultado em 09 mar. 2019. Disponível em: < <https://www.buzer.de/s1.htm?g=WpHG&f=1> >

BRASIL. *Lei 7.347/1985*. Diário Oficial da União de 25 jul. 1985. Consultado em 24 mar. 2019. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/CcIVIL_03/Leis/L7913.htm>

BRASIL. *Lei 7.913/1989*. Diário Oficial da União de 11 dez. 1989. Consultado em 24 mar. 2019. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L7347Compilada.htm>

ESPANHA. *Ley del Mercado de Valores*. Boletín Oficial del Estado. n.º 255, de 24 de outubro de 2015. Consultado em 09 mar. 2019. Disponível em: < <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2015-11435>>

ESTADOS UNIDOS. *Federal Rules of Civil Procedure*. Consultado em 23 nov. 2019. Disponível em: <<https://www.uscourts.gov/rules-policies/current-rules-practice-procedure/federal-rules-civil-procedure>>

EUROPA. *Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 15 de maio de 2014*. Jornal Oficial da União Europeia, L 173/349. Consultado em 06 mar. 2019. Disponível em: < <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&from=IT>>

PORTUGAL. *Constituição da República Portuguesa*. Diário da República n.º 86/1976–Série I. Consultado em 14 mar. 2019. Disponível em: < <https://dre.pt/legislacao-consolidada/-/lc/34520775/view>>

PORTUGAL. *Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras*. Diário da República n.º 301/1992, 6º Suplemento, Série I-A. Consultado em 06 mar. 2019. Disponível em: <https://dre.pt/web/guest/legislacao-consolidada/-/lc/119405081/201903061859/73673199/diploma/indice?p_p_state=maximized>

PORTUGAL. *Código dos Valores Mobiliários*. Diário da República n.º 265/1999, Série I-A. Consultado em 06 mar. 2019. Disponível em: <<https://dre.pt/web/guest/legislacao-consolidada/-/lc/106918380/201903061540/73417718/diploma/indice>>

PORTUGAL. *Código Civil de 25 de novembro de 1966*. Diário da República n.º 274/1966 – Série I. Consultado em 17 jan. 2019. Disponível em: <http://www.pgdlisboa.pt/leis/lei_mostra_articulado.php?nid=775&tabela=lei_velhas&nversao=74&so_miolo>

PORTUGAL. *Lei 83/95*. Diário da República n.º 201/1995, Série I-A. Consultado em 09 abr. 2019. Disponível em: <<https://dre.pt/web/guest/pesquisa/-/search/548464/details/maximized>>

REINO UNIDO. *Civil Procedure Rules*. Consultado em 23 nov. 2019. Disponível em: <<https://www.justice.gov.uk/courts/procedure-rules/civil>>

REINO UNIDO. *Group litigation orders*. Consultado em 22 nov. 2019. Disponível em: <<https://www.gov.uk/guidance/group-litigation-orders>>

JURISPRUDÊNCIA PORTUGUESA

SUPREMO TRIBUNAL DE JUSTIÇA. Processo 287/10.0 TBMIR. S1. Acórdão de 25/02/2014. Relatora Desembargadora Maria Clara Sottomayor. Consultado em 16 set. 2020. Disponível em: <<http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/5ed9a82a69e6b5d380257c91003a2285?OpenDocument>>

SUPREMO TRIBUNAL DE JUSTIÇA. *Processo 6059/16.IT8VIS.C1.S1*. Acórdão de 21/03/2019. Relator Desembargador Oliveira Abreu. Consultado em 17 dez. 2019.

Disponível

em:<<http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/cf68fbf23a4bb7b8802583c5003ea23d?OpenDocument&Highlight=0,liquida%C3%A7%C3%A3o>>

SUPREMO TRIBUNAL DE JUSTIÇA. *Processo 5071/12.4TBVNG.1.P1.S1*. Acórdão de 04/07/2019. Relatora Rosa Tching. Consultado em 17 dez. 2019. Disponível em:<<http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/452f90a7ac5610288025842d0056145d?OpenDocument&Highlight=0,liquida%C3%A7%C3%A3o>>

JURISPRUDÊNCIA BRASILEIRA

SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA. *REsp 1599535 / RS*. Relatora Ministra Nancy Andrichi. Terceira Turma. Julgado em 14/03/2017. DJe 21/03/2017. Consultado em 24 mar. 2019. Disponível em: < <http://www.stj.jus.br/SCON/jurisprudencia/doc.jsp>>

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO RIO DE JANEIRO. *Apelação Cível nº 0085670-76.2015.8.19.0001*. Relatora Desa. Valéria Dacheux. 19ª Câmara Cível. Data do Julgamento: 25/06/2019. DJe 27/06/2019. Consultado em 10 dez. 2019. Disponível em: < <http://www1.tjrj.jus.br/gedcacheweb/default.aspx?UZIP=1&GEDID=0004B9DA6837CD A16F05729C2BE2EE95F687C50A3E1F535E&USER=>>

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO. *Agravo de instrumento nº 2032997-80.2015.8.26.0000*. Relator Desembargador Flávio Cunha da Silva. 38ª Câmara de Direito Privado. Julgado em 04/07/2018. DJe 13/07/2018. Consultado em 19 ago. 2019. Disponível em:<https://esaj.tjsp.jus.br/cposg/search.do;jsessionid=8671BE5A814EAF21ED4E0C7E086C9195.cposg6?conversationId=&paginaConsulta=1&localPesquisa.cdLocal=-1&cbPesquisa=NUMPROC&tipoNuProcesso=UNIFICADO&numeroDigitoAnoUnificado=2032997-80.2015&foroNumeroUnificado=0000&dePesquisaNuUnificado=2032997-80.2015.8.26.0000&dePesquisa=&uuidCaptcha=sajcaptcha_037cbcf1883a43f8b64dff7c2043d19d&g-recaptcha-response=03AOLTBLSLb7dXoFq9pdieve7j0hpraJDZ3nOCwa4pootNX1mD_6n8LWHsV0xnfpmuTKQbjz-Efsym9NzCTsSxr-WPvZrWlr53ClS RGQIlBAXGLtLp8TGR5WYKAJLckV_m_S0HBNjhgCE0AWC64B9sonQgI6O69-m1Wy8lVZum65gIfy-->

ziMtr29XW5Ov_YbvwEn2Lue3v3i_JTSnsic_9DanK3xVs7Iw4zSWRgLj3yH__6QlypKik
g0UICpNsg8RQNxgfuOtATS_eU_ZPd1fKOjHrhIfG0lfW9AvMlpFm52VIDqdp6psFG9O
HiK3KO-R-xUfOwVP0xZN#>

ESTUDO DE CASO

UNITED STATES DISTRICT COURT, SOUTHERN DISTRICT OF NEW YORK. *In Re
Petrobras Securities Litigation: 14-CV-09662 (JSR)*. Consultado em 28 nov. 2019.
Disponível em: <<http://www.petrobrassecuritieslitigation.com/>>