

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
PUC-SP

DAILLE COSTA TOIGO

**A CONFIDENCIALIDADE DA ARBITRAGEM E O DIREITO À INFORMAÇÃO E À
FISCALIZAÇÃO DOS ACIONISTAS EM COMPANHIAS ABERTAS**

DOUTORADO EM DIREITO

São Paulo

2024

DAILLE COSTA TOIGO

**A CONFIDENCIALIDADE DA ARBITRAGEM E O DIREITO À INFORMAÇÃO E À
FISCALIZAÇÃO DOS ACIONISTAS EM COMPANHIAS ABERTAS**

Tese apresentada à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC-SP, como exigência parcial para obtenção do título de Doutor em Direito Comercial, no Programa de Estudos Pós-Graduados em Direito, Área de Concentração Efetividade do Direito, sob a orientação da Profa. Dra. Maria Eugênia Reis Finkelstein.

São Paulo

2024

Toigo, Daille Costa
A Confidencialidade da Arbitragem e o Direito à Informação e à
Fiscalização dos Acionistas em Companhias Abertas. / Daille
Costa Toigo. -- São Paulo: [s.n.], 2024.
183p. il. ; cm.

Orientador: Maria Eugênia Reis Finkelstein.
Tese (Doutorado)-- Pontifícia Universidade Católica de São
Paulo, Programa de Estudos Pós-Graduados em Direito.

1. Arbitragem. 2. Confidencialidade. 3. Direito à
informação do acionista. 4. Fiscalização dos acionistas. I.
Finkelstein, Maria Eugênia Reis. II. Pontifícia Universidade
Católica de São Paulo, Programa de Estudos Pós-Graduados em
Direito. III. Título.

CDD

BANCA EXAMINADORA

Dedico esta tese aos meus filhos, Pietra, Luísa e José Eduardo, que trouxeram à minha vida a felicidade, a plenitude, a realização do sonho de ser mãe e, principalmente, despertaram um amor realmente incondicional que me move e impulsiona todos os dias.

Ao meu pai Darcy Romeu Toigo (*in memoriam*), à minha mãe, aos amigos, aos professores, à minha orientadora Maria Eugênia Reis Finkelstein e aos que forneceram todo o suporte necessário para a concretização deste trabalho.

AGRADECIMENTOS

Agradeço aos meus filhos pela existência na minha vida, que me motivam a seguir na busca do conhecimento e aprimoramento, tanto pessoal quanto profissional.

Agradeço também à minha família, meu pai Darcy Romeu Toigo (*in memoriam*), que proporcionou meios para que eu concretizasse meus sonhos pessoais, profissionais e acadêmicos, bem como sempre foi e será meu paradigma na vida de caráter e de força.

À minha mãe, que sempre me acolheu e me deu o suporte emocional para seguir na busca dos meus objetivos, motivando-me em todos os momentos.

Agradeço à minha orientadora Maria Eugênia Reis Finkelstein, por quem tenho enorme carinho, admiração e afeto, pela oportunidade em compartilhar seus conhecimentos durante a graduação, posteriormente no Programa de Mestrado, e durante minha jornada no Doutorado. Agradeço, principalmente, pela paciência e compreensão em vários momentos, pela sua orientação na condução deste trabalho, que foi essencial.

RESUMO

TOIGO, Daiille Costa. **A confidencialidade da arbitragem e o direito à informação e à fiscalização dos acionistas em companhias abertas**. 2024. 183 f. Tese (Doutorado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2024.

O presente trabalho tem por objetivos o estudo e a abordagem da confidencialidade da arbitragem e o direito à informação e à fiscalização dos acionistas nas companhias abertas. O tema insurge muitas discussões, principalmente quando se trata de sociedades anônimas de capital aberto, sujeitas ao regime do novo mercado e à estipulação da cláusula compromissória em seu estatuto. Primeiramente, questiona-se a vinculação dos acionistas contemporâneos à inserção de cláusula compromissória estatutária e, notadamente, quanto aos acionistas dissidentes, aos absentes e àqueles que ingressam, posteriormente, na sociedade, ou seja, após inclusão da cláusula arbitral nas sociedades anônimas. O estudo também aborda a confidencialidade que é intrínseca ao procedimento arbitral e que constitui uma das suas principais vantagens; igualmente, aborda sua observância na ocorrência de fato relevante e a necessidade ou não da divulgação ao mercado acionário, visto que esse tem como premissa o direito à informação e à fiscalização dos acionistas, o que pode contrapor-se ao interesse social da companhia, pois a divulgação de algumas informações sensíveis poderá comprometer a preservação e a continuidade da companhia. Portanto, este estudo abordará temas muito controvertidos, tanto na doutrina como na jurisprudência, envolvendo a arbitragem societária, os quais são de suma importância, mas também a confidencialidade e o direito à informação e à fiscalização dos acionistas nas companhias abertas igualmente compreende assuntos basilares do funcionamento do mercado de capitais com base no Direito Societário atual. Inicialmente, serão abordados, em breves linhas: o histórico, o conceito, os aspectos principais da arbitragem, suas vantagens, as espécies, os princípios aplicáveis, a arbitrabilidade e os seus efeitos. Após, adentraremos no tema específico da arbitragem societária, debatendo sobre a inserção da cláusula compromissória e a vinculação dos acionistas (contemporâneos, absentes, dissidentes e futuros) e administradores, antes e após a reforma da Lei da Arbitragem, versando também sobre o direito de recesso, a possibilidade de inclusão de cláusula compromissória por acordo de acionistas, incluindo breves notas do Direito Comparado sobre o tema. Assim, teremos subsídios para a compreensão no que tange à confidencialidade da arbitragem, ao direito à informação e à fiscalização dos acionistas, à governança corporativa no mercado de capitais, à caracterização e à divulgação de fato relevante, bem como à vinculação dos acionistas à cláusula compromissória e à observância da confidencialidade no procedimento arbitral antes e após a reforma da Lei de Arbitragem, como também ao tratamento da confidencialidade em diversas jurisdições. Concluindo, uma sugestão para a resolução da problemática abordada neste estudo com base na análise dos normativos nacionais trazido à baila aqui, como também no Direito Comparado.

Palavras-chave: arbitragem; confidencialidade; direito à informação do acionista; fiscalização dos acionistas; companhias abertas.

ABSTRACT

TOIGO, Daiille Costa. **The confidentiality of arbitration and the right to information and supervision of shareholders in public companies.** 2024. 183 f. Thesis (Doctorate in Law) – Pontifical Catholic University of São Paulo, São Paulo, 2024.

The objectives of this work are to study and approach the confidentiality of arbitration and the right to information and supervision of shareholders in publicly-held companies. The topic raises many discussions, especially when it comes to publicly-held corporations, subject to the new market regime and the stipulation of an arbitration clause in their statutes. Firstly, the binding of contemporary shareholders to the insertion of a statutory arbitration clause is questioned and, notably, regarding dissident shareholders, absentees and those who join the company later, that is, after inclusion of the arbitration clause in public limited companies. The study also addresses the confidentiality that is intrinsic to the arbitration procedure and which constitutes one of its main advantages; equally, it addresses its observance in the occurrence of a material fact and the need or not for disclosure to the stock market, since this is premised on the right to information and inspection of shareholders, which may conflict with the company's social interest, as the Disclosure of some sensitive information may compromise the preservation and continuity of the company. Therefore, this study will address very controversial topics, both in doctrine and in jurisprudence, involving corporate arbitration, which are of paramount importance, but also confidentiality and the right to information and supervision of shareholders in publicly-held companies, also encompassing basic issues of the functioning of the capital market based on current Corporate Law. Initially, the history, concept, main aspects of arbitration and its advantages will be briefly discussed; the species, the applicable principles; arbitrability and its effects. Afterwards, we will delve into the specific topic of corporate arbitration, debating the insertion of the arbitration clause and the binding of shareholders (contemporary, absentee, dissident and future) and administrators, before and after the reform of the Arbitration Law, also dealing with the right to recess; the possibility of including an arbitration clause in a shareholders' agreement, including brief notes from Comparative Law on the topic. Thus, we will have support for understanding regarding the confidentiality of arbitration, the right to information and inspection of shareholders, corporate governance in the capital market, the characterization and disclosure of material facts and, as well as the binding of shareholders to the arbitration clause and the observance of confidentiality in the arbitration procedure before and after the reform of the Arbitration Law, as well as the treatment of confidentiality in various jurisdictions. Finally, a suggestion for resolving the problem addressed in this study based on the analysis of national regulations brought up here, as well as in Comparative Law.

Keywords: arbitration; confidentiality; shareholder right to information; shareholder oversight; public companies.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - Concentração de arbitragens brasileiras em 2022.....	31
Figura 2 - Disputas empresariais	67

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	11
1 DA ARBITRAGEM.....	16
1.1 Breve histórico da arbitragem.....	16
1.1.1 Perspectiva internacional.....	16
1.1.2 Perspectiva brasileira.....	22
1.2 Arbitragem: premissas fundamentais	32
1.3 Conceito de arbitragem.....	33
1.3.1 Constitucionalidade da Lei de Arbitragem.....	36
1.3.2 Natureza jurisdicional da arbitragem.....	37
1.4 Vantagens da arbitragem.....	42
1.4.1 Celeridade.....	43
1.4.2 Possibilidade de escolha do árbitro especialista.....	45
1.4.3 Da imparcialidade do árbitro especialista.....	47
1.4.4 Eficácia transacional da sentença arbitral.....	47
1.4.5 Flexibilidade do procedimento arbitral	48
1.4.6 Consensualidade	50
1.4.7 Confidencialidade.....	50
1.5 Espécies de arbitragem: <i>ad hoc</i> e institucional	53
1.6 Breve abordagem sobre os princípios aplicáveis à arbitragem.....	56
1.7 Arbitrabilidade	63
1.8 O efeito <i>erga omnes</i> da arbitragem	64
2 A ARBITRAGEM SOCIETÁRIA.....	67
2.1 Da inserção da cláusula compromissória no estatuto da companhia aberta por maioria dos votos e a imposição de seus efeitos a todos os acionistas.....	69
2.2 Projeto de Lei n. 406/2013 que deu origem à Lei n. 13.129/2015	76

2.3	A natureza jurídica das sociedades anônimas e a arbitragem	78
2.4	Situação da arbitragem antes da reforma da Lei de Arbitragem.....	80
2.4.1	Inclusão da cláusula compromissória na constituição ou na reforma do estatuto da companhia antes da reforma da Lei de Arbitragem.....	81
2.4.2	Inclusão da cláusula compromissória na reforma do estatuto da companhia antes da reforma da Lei de Arbitragem	82
2.4.3	Acionistas contemporâneos à inclusão da cláusula compromissória: divergência doutrinária.....	85
2.4.4	Acionistas ingressantes, ausentes e silentes – divergência doutrinária antes da reforma da Lei de Arbitragem	87
2.5	A Reforma da Lei de Arbitragem – advento da Lei n. 13.129/2015	90
2.6	O princípio majoritário nas companhias e a vinculação acionista à cláusula arbitral.....	96
2.7	A cláusula arbitral societária e o direito de recesso	100
2.8	Arbitragem coletiva societária no Brasil.....	103
2.9	Arbitragem em acordo de acionistas	105
2.10	Vinculação aos administradores	107
2.11	Breves notas sobre o direito comparado: Itália, Espanha e França	107
3	DO DIRETO À INFORMAÇÃO VS. CONFIDENCIALIDADE DA ARBITRAGEM	113
3.1	Dever de informar no Direito Societário	113
3.1.1	Da governança corporativa e a fiscalização	117
3.2	Da divulgação de informações no mercado de capitais: <i>o full and fair disclosure</i>	119
3.3	Fato relevante e o dever de informar.....	125
3.4	A problemática do fato relevante	132
3.5	O dever de informar pelo administrador da companhia aberta.....	133
3.6	Da confidencialidade na arbitragem societária	136

3.7	Da necessidade de estabelecer-se um regime informacional específico para as arbitragens societárias	140
3.8	A confidencialidade na redação original da Lei n. 9.307/1996	141
3.9	Da confidencialidade e a reforma da Lei de Arbitragem	141
3.10	Críticas à confidencialidade nas arbitragens societárias	143
3.11	Confidencialidade vs. privacidade	148
3.12	Confidencialidade no Direito Comparado	149
3.13	Necessidade de um regime informacional específico e padronizado para as arbitragens societárias envolvendo companhia aberta	161
	CONCLUSÃO.....	165
	REFERÊNCIAS	169

INTRODUÇÃO

A utilização da arbitragem como forma de resolução de conflitos societários, especificamente no âmbito das sociedades anônimas (“S.As.”), vem ganhando relevância nos últimos anos, notadamente após o ano 2000, no qual houve um movimento de reflexão doutrinária e reforma legislativa com o intuito de aprimorar o mercado de capitais brasileiro, por meio da edição de um novo arcabouço regulatório societário e do estabelecimento de um regime mais adequado para proteção a investidores.

A arbitragem passou a ser utilizada com mais frequência, tendo em vista algumas vantagens, como celeridade, flexibilidade procedimental, especialidade, sigilo/confidencialidade, eficácia e economia, o que é totalmente oposto ao regime jurisdicional estatal. Isso porque a justiça comum estatal (poder jurisdicional) não conta com varas especializadas, e, no que tange notadamente aos conflitos societários, há morosidade e inflexibilidade procedimental, o que, por consequência, pode engessar negociações e resultar em perda patrimonial para as companhias. Inclusive, em alguns casos, pode haver divulgação de informações que podem abalar a preservação dessas empresas. Porém, convém mencionar que a arbitragem, em algumas situações, é custosa, de modo que tem se observado que alguns acionistas promovem a arbitragem coletiva, a qual abordamos neste estudo, em noções gerais, como forma de defesa e de diminuição dos gastos para solução do conflito societário pela via arbitral.

No Brasil, o estatuto da sociedade pode estabelecer que as divergências entre os acionistas e a companhia – ou entre acionistas controladores e os minoritários – poderão ser solucionadas por meio da arbitragem, consoante o Art. 109, § 3º, da Lei n. 6.404/1976 (Lei da Sociedade Anônima) e a Lei n. 13.129/2015, consubstanciada na Lei da Reforma da Arbitragem, que, por sua vez, trouxe normativos para solucionar impasses e fomentar o uso da arbitragem no país.

A arbitragem é uma alternativa à resolução de conflitos que difere dos processos judiciais tradicionais. No contexto das sociedades anônimas, ela é frequentemente utilizada como meio para resolver disputas entre acionistas, membros do conselho de administração, ou em questões relacionadas ao contrato social da empresa. Neste estudo, demonstra-se que, nos últimos anos, tal método foi adotado para resolução na maior parte de conflitos societários.

Entre os pontos-chaves sobre a utilização da arbitragem em conflitos societários, especialmente nas sociedades anônimas, constam a autonomia da vontade, em que as partes envolvidas têm a liberdade de escolher a arbitragem como meio de resolução de disputas, desde que isso seja acordado no contrato social ou em um acordo separado (acordo de acionistas); e compromisso arbitral, quando o conflito já existe e as partes desejam submetê-lo à arbitragem.

A autonomia da vontade é um princípio fundamental que rege a arbitragem, permitindo que as partes decidam sobre o método de resolução de eventuais conflitos, o que – cabe mencionar – não tem o condão de afastar o poder jurisdicional diante de eventual desrespeito a direitos fundamentais e/ou essenciais dos acionistas, notadamente porque a arbitragem somente é aplicável sobre conflitos envolvendo direitos disponíveis – a chamada arbitrabilidade

Um ponto relevante na arbitragem é a confidencialidade intrínseca ao procedimento arbitral, a qual protege a companhia da divulgação pública de informações sensíveis que podem afetar a sua reputação ou influenciar o mercado de capitais e, conseqüentemente, arruinar uma companhia de capital aberto.

Já em relação à especialização do árbitro, as partes têm a capacidade de escolher árbitros especializados no campo específico da disputa. Isso pode ser crucial em questões técnicas, financeiras ou de governança corporativa, garantindo que os árbitros compreendam profundamente os aspectos relevantes do caso.

No que tange à rapidez e à eficiência, a arbitragem é, muitas vezes, mais rápida que os processos judiciais, proporcionando uma resolução mais eficiente das disputas. Isso é especialmente relevante nas sociedades anônimas, em que decisões rápidas podem ser vitais para a continuidade dos negócios.

Ademais, a flexibilidade procedimental, na qual as partes têm maior controle sobre o processo arbitral, podendo adaptar as regras e os procedimentos de acordo com suas necessidades específicas, resulta em uma abordagem mais flexível e personalizada em comparação com os tribunais tradicionais.

As decisões arbitrais geralmente são vinculativas e podem ser executadas de maneira mais direta do que as decisões judiciais, facilitando a implementação eficiente das resoluções de conflitos societários em sociedades anônimas, oferecendo benefícios como

confidencialidade, especialização, rapidez e flexibilidade processual, de acordo com o já suscitado.

É importante notar que o Poder Judiciário também contribuiu e permanece contribuindo de maneira fundamental para o aprimoramento da arbitragem no país. Não poderia ser diferente, uma vez que o Poder Judiciário e a arbitragem não são estruturas concorrentes, mas sim parceiras na difícil tarefa de atribuir corretamente bens e direitos às pessoas.

Ao longo deste estudo, será demonstrado que a escolha da via arbitral não elide o acesso à jurisdição pelo acionista que se sentir lesado, como dito alhures, o que se verifica quando ele constatar que seus direitos essenciais não foram observados pela companhia, podendo obter o apoio jurisdicional, que é inafastável, conforme preceitos constitucionais trazidos neste trabalho.

Todavia, apesar da previsão legal e da utilização da arbitragem para solucionar conflitos societários, há, ainda, diversas críticas e discussões no que tange à vinculação dos acionistas à cláusula arbitral, inserida no estatuto social, bem como quanto à confidencialidade que é inerente ao referido procedimento.

Quanto à vinculação do acionista à cláusula compromissória, como se demonstrará adiante, grande parte do conflito foi elidido com o advento do Art. 136-A da Lei das Sociedades Anônimas (“LSA”), que preconiza, uma vez observado o quórum estabelecido no Art. 136 acerca da aprovação da inserção de convenção de arbitragem no estatuto social, a obrigação a todos os acionistas, assegurado ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia mediante o reembolso do valor de suas ações, nos termos do Art. 45.

Portanto, aos acionistas dissidentes, aos ausentes ou aos absentes é assegurado o direito de retirada, exceto nos casos previstos no Art. 137, o qual prevê que, em companhias que possuem ações com liquidez no mercado, cabe naturalmente ao acionista realizar a venda dos seus ativos. Isso se deve ao fato de que, nessa hipótese, não há perda ou prejuízo ao acionista, visto que o direito de recesso é exceção e a companhia não será obrigada a se descapitalizar para realizar o pagamento ao acionista dissidente, até mesmo porque as sociedades anônimas têm caráter institucional e de capital, sendo, então, natural a compra e a venda de ações e, respectivamente, o ingresso e a saída de acionistas da companhia.

A problemática maior contemplada neste estudo é acerca da confidencialidade inerente ao procedimento arbitral, do dever de informação ao mercado de capitais e da subjetividade

do que realmente constitui fato relevante, isto é, o que deve ser e como será divulgado ao mercado acionário, sem, contudo, deixar de observar o interesse social, haja vista que a manutenção de uma companhia tem relevante importância econômica no nosso país.

Pretende-se, na medida do possível, sanar as lacunas enfrentadas pelo uso da arbitragem no que tange à vinculação da cláusula compromissória estatutária aos acionistas, trazendo os normativos incidentes sobre a matéria, contemplando, igualmente, o direito de fiscalização dos acionistas em face da confidencialidade intrínseca ao procedimento arbitral, isso tanto com base no ordenamento jurídico brasileiro, na doutrina nacional e na estrangeira quanto na jurisprudência aplicável ao caso concreto.

Primeiramente, serão abordados aspectos principais da arbitragem no Brasil, trazendo seu contexto histórico internacional, nacional, conceito, constitucionalidade, natureza jurídica, vantagens, espécies, principais princípios aplicáveis à arbitragem, arbitrabilidade e efeitos.

Assim, trataremos especificamente sobre a arbitragem societária e, notadamente, no que tange à inserção da cláusula compromissória arbitral no estatuto social, sobre a natureza jurídica das sociedades anônimas; breves notas sobre o Projeto de Lei n. 406 de 2013 (que promoveu a reforma da Lei de Arbitragem); sobre a regulação da arbitragem antes e após a reforma da Lei de Arbitragem; e os reflexos quanto à inserção de cláusula arbitral no estatuto da companhia aos acionistas na constituição ou reforma estatutária, bem como sobre aqueles contemporâneos a tal inserção, aos ingressantes, aos ausentes e aos silentes.

Há um tópico específico que trata da arbitragem após a reforma da Lei de Arbitragem, do princípio majoritário nas companhias, breves notas da arbitragem coletiva no Brasil, das possibilidades e dos efeitos da convenção de arbitragem mediante acordo de acionistas e da vinculação dos administradores.

Em breves linhas, será abordada a arbitragem no Direito Comparado, pois, no decorrer do trabalho, o tema será aprofundado no que se refere, especificamente, à confidencialidade da arbitragem em outras jurisdições, inclusive como paradigma para a resolução de impasses envolvendo o tema.

Os tópicos citados anteriormente são importantes para que possamos ingressar no direito à informação, que permeia o mercado de capitais e a confidencialidade intrínseca ao procedimento arbitral. Em suma, serão analisados a vinculação dos acionistas à cláusula compromissória; a possibilidade de direito de recesso; o dever de revelação de fato relevante e

o direito à fiscalização dos acionistas em face da natureza sigilosa da arbitragem, tanto no âmbito nacional como no internacional.

Por fim, será tratada a possível resolução à problemática principal deste estudo, referente à necessidade de um regime informacional específico e padronizado para as arbitragens societárias envolvendo as companhias abertas.

1 DA ARBITRAGEM

1.1 Breve histórico da arbitragem

1.1.1 Perspectiva internacional

Apesar de não se ter a definição exata do momento do surgimento da arbitragem, acredita-se que ocorreu antes da estruturação do direito positivo. Isto é, a história do direito registra a existência da prática da arbitragem desde a organização das mais remotas civilizações, como as hebraicas, as gregas, as romanas¹.

Gary Born aduz que a utilização da arbitragem se trata de um método de resolução de disputas desde a Antiguidade, sendo, portanto, um dos métodos mais antigos de resolução de conflitos internacionais:

Deities aside, international arbitration was a favored means for peacefully setting disputes between states and state-like entities in Antiquity – arbitration is the oldest method for the peaceful settlement of international disputes².

Historiadores remetem à Babilônia o início da prática da arbitragem, uma vez que o Código de Hamurabi³ (1728-1686 a.C.) previa o uso da justiça privada entre os seus cidadãos. Pode-se dizer que algumas compilações legislativas já continham a previsão acerca do uso da arbitragem, como: Ordenações Afonsinas (1446), Ordenações Manuelinas (1514) e Ordenações Filipinas (1603), além do Tratado de Tordesilhas, assinado em 1494 entre Portugal e Espanha⁴.

¹ PANTOJA, Teresa Cristina G. (coord.). **Prática em arbitragem**. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2008, p. 2.

² Tradução livre: Divindades à parte, a arbitragem internacional era um meio preferido para resolver pacificamente disputas entre estados e entidades semelhantes a estados na Antiguidade – a arbitragem é o método mais antigo para a resolução pacífica de disputas internacionais (BORN, Gary B. **International Commercial Arbitration**. v. I, 2. ed. The Hague: Kluwer Law Internacional, 2009, p. 9).

³ O Código de Hamurabi foi o primeiro código de leis da história e vigorou na Mesopotâmia, quando Hamurabi governou o primeiro império babilônico, entre 1792 e 1750 a.C. Esse código se baseava na Lei do Talião, que punia um criminoso de forma semelhante ao crime cometido, ou seja, “olho por olho, dente por dente” (BRASIL ESCOLA. **Código de Hamurabi**. Disponível em: <https://brasilescola.uol.com.br/historiag/codigo-hamurabi.htm#:~:text=O%20C%C3%B3digo%20de%20Hamurabi%20foi%20o%20primeiro%20c%C3%B3digo%20de%20leis,olho%20por%20dente%20por%20dente%E2%80%9D>. Acesso em: 23 out. 2023.).

⁴ PANTOJA, 2008, *loc. cit.*

Gary Born menciona que, na Antiguidade, a arbitragem foi utilizada pela Grécia por 500 anos, sendo frequente a inclusão de cláusulas de arbitragem entre Estados, prevendo formas específicas de resolução de conflitos. Contudo, tais métodos utilizados pelos anciões não foram bem-aceitos ou familiares aos contemporâneos da época. A arbitragem igualmente foi utilizada na época Romana, mas não foi satisfatória, havendo seu declive e abandono⁵.

Após o aparente declive do uso da arbitragem na prática Romana, a arbitragem internacional entre entidades europeias experimentou um período de renascimento na Idade Média, e os conflitos que surgiam naquela época eram encerrados pela via arbitral, crescendo a constância e a importância de cláusulas compromissórias:

*Although historical records are incomplete, scholars conclude that international arbitration “existed on a widespread scale” during Middle Ages, that “the constant disputes that arose in those warlike days were very frequently terminated by some kind of arbitration, and that ‘it is surprising to learn of the great number of arbitral decisions, of their importance and of the prevalence of the clause compromissoire”*⁶.

No começo do século 20, surgiram propostas para mecanismos de arbitragem mais uniformes entre os Estados. Embora raramente discutido na literatura atual, um projeto de 1875 do Código de Procedimento do *Institut de Droit International*, baseado na prática arbitral interestadual existente, foi projetado para fornecer diretrizes processuais básicas e mecanismos para futuras arbitragens *ad hoc*. O projeto fornecia instrumentos, diante da frequência das arbitragens interestaduais, quando da conveniência percebida de procedimentos mais consistentes, transparentes e internacionalmente neutros para tais arbitragens⁷.

Em 1899, no procedimento da Confederação para a Paz de Haia, a Convenção de Haia de 1899, sobre a Solução Pacífica de Controvérsias, incluiu capítulos sobre arbitragem internacional. Estes forneceram a base para uma adjudicação interestadual mais formal no Tribunal Permanente de Justiça Internacional e no Tribunal Internacional de Justiça. Ao mesmo tempo, a arbitragem continuou a ser o método preferido de resolução de litígios

⁵ BORN, Gary B. **International Commercial Arbitration**. v. I, 2. ed. The Hague: Kluwer Law Internacional, 2009, p. 11.

⁶ Tradução livre: Embora os registros históricos sejam incompletos, os estudiosos concluem que a arbitragem internacional “existia em larga escala” durante a Idade Média; que “as constantes disputas que surgiram naqueles dias de guerra eram muito frequentemente encerradas por algum tipo de arbitragem e que “é surpreendente conhecer o grande número de decisões arbitrais, sua importância e a prevalência da cláusula compromissória” (*Ibid.*, p. 11).

⁷ *Ibid.*, p. 15.

interestatais, muitas vezes selecionado pelos Estados durante o século 20, em detrimento dos órgãos judiciais permanentes⁸.

Atualmente, a arbitragem está plenamente consolidada, sendo raro um país – *civil law* ou *common law* – que não tenha legislação específica disciplinando a matéria, ainda que incluída em um diploma contendo diversas disposições, como no Código de Processo Civil da França, da Alemanha e da Itália. A Convenção de Nova Iorque de 1958 é considerada de grande importância sobre o reconhecimento e a execução de sentenças arbitrais, pois possui cerca de 160 Estados-membros, o que a coloca em destaque, ainda mais abrangente em se tratando de matéria comercial do mundo⁹.

Cabe trazer à baila, brevemente, outros mecanismos internacionais que corroboraram o estabelecimento de princípios e de regras da arbitragem em caráter mundial, tais como a já citada Convenção de Nova Iorque de 1958; a Convenção Europeia sobre Arbitragem Comercial Internacional; a Convenção Interamericana sobre Arbitragem Comercial Internacional; a Comissão das Nações Unidas para o Comércio Internacional (“Uncitral”), que exerceram padronização da arbitragem comercial contemporânea.

a) Convenção de Nova Iorque

O Protocolo de Genebra e a Convenção de Genebra foram sucedidos pela Convenção das Nações Unidas sobre o Reconhecimento e a Execução de Sentenças Arbitrais Estrangeiras – geralmente denominada como “Convenção de Nova Iorque” –, que se trata do mais importante instrumento legislativo relacionado à arbitragem comercial internacional¹⁰.

Após uma tramitação de três anos, foi promulgada, pelas Nações Unidas, a Convenção de Nova Iorque de 1958 sobre Reconhecimento de Sentenças Arbitrais Estrangeiras (Convenção de Nova Iorque), aceita, hoje, por 150 países, inclusive pelo Brasil. Essa convenção é aplicável ao reconhecimento e à execução das sentenças arbitrais estrangeiras.

A convenção de Nova Iorque teve ainda dois efeitos principais: (i) autorizou a liberdade de escolha da lei aplicável à arbitragem; (ii) contribuiu para a uniformização das leis de arbitragens nacionais.

A convenção prescreve algumas regras uniformes para a arbitragem, como:

⁸ BORN, Gary B. **International Commercial Arbitration**. v. I, 2. ed. The Hague: Kluwer Law Internacional, 2009, p. 15.

⁹ FICHTNER, José Antônio; MANNHEIMER, Sergio Nelson; MONTEIRO, André Luís (coord.). **Teoria geral da arbitragem**. Rio de Janeiro: Forense, 2019, p. 25.

¹⁰ BORN, *op. cit.*, p. 92.

(a) require national courts to recognize and enforce foreign arbitral awards (articles III and IV), subject to a limited number of specified exceptions (Article V), (b) require national courts to recognize the validity of agréments, subject to specified exceptions (Article II); and (c) require national courts to refer parties to arbitration when they have entered into a valid agrément to arbitrate that is the subject to the Convention (article II (3)). The Convention's exceptions to the obligation to recognize foreign arbitral awards are limited to issues of jurisdiction, procedural regularity and fundamental fairness, compliance with the parties arbitration agreement and public policy; they do not include review by a recognition court of the merits of the arbitration's substantive decision¹¹.

Normalmente, as leis nacionais autorizam a escolha de foro aplicável ao contrato. No nosso sistema legal vigente, o Art. 111 do Código de Processo Civil¹² trata dessa possibilidade.

Todavia, para eleição de foro existente em diversos países, isso poderá gerar conflitos quanto à lei aplicável, visto que cada um estabelece suas condições, como, por exemplo, a execução de sentença estrangeira em seu país proferida por um tribunal estrangeiro, como no caso do Brasil, de acordo com o Art. 15 da Lei de Introdução às Normas de Direito Brasileiro – LINDB¹³.

A Convenção de Nova Iorque teve como efeito tornar-se um padrão mundial para a execução de sentenças proferidas por tribunais arbitrais constituídos fora do país onde se pretenda a execução, bem como se tornou a primeira grande referência de padronização das arbitragens.

b) Convenção Europeia sobre Arbitragem Comercial Internacional – European

¹¹ Tradução livre: “(a) exigir que os tribunais nacionais reconheçam e executem sentenças arbitrais estrangeiras (artigos III e IV), sujeito a um número limitado de exceções específicas (artigo V); (b) exigir que os tribunais nacionais reconheçam a validade dos acordos, sujeitos a específicas exceções (artigo II); e (c) exigir que os tribunais nacionais encaminhem as partes para arbitragem quando elas tiverem celebrado um acordo válido que esteja sujeito à Convenção (artigo II (3)). As exceções da convenção à obrigação de reconhecer sentenças arbitrais estrangeiras limitam-se a questões de jurisdição, regularidade processual e justiça fundamental, cumprimento do acordo arbitral das partes e ordem pública; não incluem a revisão por um tribunal de reconhecimento do mérito da decisão substantiva da arbitragem” (BORN, Gary B. **International Commercial Arbitration**. v. I, 2. ed. The Hague: Kluwer Law Internacional, 2009, p. 96).

¹² BRASIL. **Lei n. 13.105, de 16 de março de 2015**. Código de Processo Civil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/l13105.htm. Acesso em: 02 nov. 2023.

¹³ “Art. 15 - Será executada no Brasil a sentença proferida no estrangeiro, que reúna os seguintes requisitos:
a) haver sido proferida por juiz competente;
b) terem sido os partes citadas ou haver-se legalmente verificado à revelia;
c) ter passado em julgado e estar revestida das formalidades necessárias para a execução no lugar em que foi proferida;
d) estar traduzida por intérprete autorizado;
e) ter sido homologada pelo Supremo Tribunal Federal.” (BRASIL. **DECRETO-LEI N. 4.657, DE 4 DE SETEMBRO DE 1942**. Lei de Introdução às normas do Direito Brasileiro. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del4657.htm. Acesso em: 26 jan. 2024).

Convention on International Commercial Arbitration

A Convenção Europeia sobre Arbitragem Comercial Internacional de 1961 é um dos tratados regionais de arbitragem comercial mais importantes do mundo.

Sua elaboração teve início em 1954, com o objetivo de produzir um tratado que melhorasse o quadro jurídico existente para a arbitragem internacional, envolvendo partes de Estados europeus e, particularmente, do comércio Leste-Oeste¹⁴.

A convenção consiste em 19 artigos e um anexo detalhado que contempla três principais fases do processo arbitral internacional: acordos de arbitragem, procedimento arbitral e sentenças arbitrais. Reconhece, ainda, a validade das convenções de arbitragem internacionais, ao mesmo tempo em que prevê expressamente um número específico e limitado de bases para a invalidade de tal acordo em processos relativos ao reconhecimento da sentença¹⁵.

Essa convenção foi elaborada para suprir as omissões da Convenção de Nova Iorque, tratando essencialmente dos efeitos de uma decisão judicial que anula uma sentença arbitral em outras jurisdições¹⁶.

c) A Convenção Interamericana sobre Arbitragem Comercial Internacional – The Inter-American Convention on International Commercial Arbitration

Em 1975, os Estados Unidos e a maioria das nações sul-americanas negociaram a Convenção Interamericana sobre arbitragem comercial internacional, também conhecida como Convenção do Panamá.

Os Estados Unidos ratificaram a Convenção em 1990, bem como outros países como México, Brasil, Argentina, Venezuela, Colômbia, Chile, Equador, Peru, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Panamá, Paraguai e Uruguai. A Convenção do Panamá é similar em diversos pontos à Convenção de Nova Iorque, todavia confere exigibilidade de acordos de arbitragem e de sentenças arbitrais, sujeita a exceções específicas semelhantes às da Convenção de Nova Iorque¹⁷.

¹⁴ BORN, Gary B. **International Commercial Arbitration**. v. I, 2. ed. The Hague: Kluwer Law Internacional, 2009, p. 102.

¹⁵ *Ibid.*, p. 102.

¹⁶ *Ibid.*, p. 103.

¹⁷ *Ibid.*, p. 104.

d) *Uncitral*

Em 1966, foi fundada a Comissão das Nações Unidas para o Comércio Internacional (Uncitral), a qual reconhecia que “a disparidade de leis nacionais sobre o comércio cria obstáculos à livre circulação de mercadorias”¹⁸ e tinha por finalidade “reduzir ou remover tais obstáculos”¹⁹.

Procurando padronizar a prática da arbitragem, a Uncitral atuou, principalmente, em três frentes: (i) na promoção da Convenção de Nova Iorque de 1958; (ii) na redação das regras de arbitragem, para uniformizar as realizações de arbitragens *ad hoc*; e (iii) na redação da Lei Modelo de Arbitragem, para uniformizar as leis nacionais dos países-membros das Nações Unidas sobre arbitragem.

Recentes revisões da Lei Modelo (em 2006) trouxeram melhorias legislativas, conferindo novas ferramentas e fornecendo um bom exemplo representativo dos esforços legislativos em curso, destinados a melhorar o processo arbitral internacional²⁰.

O objetivo final de uma lei modelo é facilitar a arbitragem comercial internacional e garantir o seu bom funcionamento e reconhecimento, harmonizando as regras e o tratamento da arbitragem comercial internacional em diversos países.

É importante mencionar que a Lei Modelo consiste em 36 (trinta e seis) artigos, que contém disposições relativas à execução de convenções de arbitragem (Arts. 7 a 9); à nomeação e impugnação de árbitros (Arts. 10 a 15); à jurisdição da arbitragem (Art. 16); a medidas provisórias (Art. 17); à condução do processo arbitral, incluindo linguagem, localização e procedimentos (Arts. 18 a 26); à obtenção e descoberta de provas (Art. 27); ao direito substantivo aplicável (Art. 28); a sentenças arbitrais (Arts. 29 a 33); à anulação de sentenças (Art. 34); e ao reconhecimento e execução de sentenças arbitrais estrangeiras, incluindo bases para o não reconhecimento (Arts. 35 a 36). Expressamente prevê o princípio da não intervenção estatal no procedimento arbitral – o que implica o reconhecimento da autonomia da vontade das partes quanto à escolha do procedimento arbitral.

¹⁸ UNITED NATIONS. United Nations Commission On International Trade Law. **Uncitral**. Disponível em: <https://uncitral.un.org/en/about>. Acesso em: 11 nov. 2023.

¹⁹ *Ibid.*

²⁰ BORN, Gary B. **International Commercial Arbitration**. v. I, 2. ed. The Hague: Kluwer Law Internacional, 2009, p. 115.

Como se denota, a Lei Modelo representa um significativo passo adiante do previsto na Convenção de Nova Iorque, notadamente quanto a padronizar as regras aplicáveis à arbitragem.

1.1.2 Perspectiva brasileira

Na realidade brasileira, as Ordenações Afonsinas (datadas de 1500) regulamentavam o juízo arbitral no Título 113 do Livro III. As Ordenações Manuelinas, que as sucederam em 1521, dispunham sobre o juízo arbitral no § 7º do Título 24, e no Título 81 do Livro III. Em 1603, elas foram submetidas às Ordenações Filipinas, cujo Título 16 previa a exequibilidade da sentença arbitral independentemente de homologação e passou a distinguir entre arbitramento e juízo arbitral, regulando as atividades dos juízes árbitros (que deveriam conhecer das coisas, dos fatos, e, havendo alguma alegação de direito, deveriam remetê-las aos juízes)²¹.

Pode-se dizer que, no Brasil, o primeiro diploma a prever a arbitragem foi a Constituição Imperial de 1824, que, em seu Art. 160, dispunha – na primeira parte – que “nas cíveis, e nas penais civilmente intentadas, poderão as partes nomear juízes árbitros”, bem como – na segunda parte – que “suas sentenças serão executadas sem recurso, se assim o convencionarem as mesmas partes”²². Essa norma recebeu uma regulamentação mais específica e precisa por meio do Decreto 737/1850²³.

O próprio Código Comercial de 1850 já previa a arbitragem compulsória para questões societárias, dispondo em seu Art. 294: “Todas as questões sociais que se suscitarem entre sócios durante a existência da sociedade ou companhia, sua liquidação ou partilha, serão decididas em juízo arbitral”²⁴. Em outras palavras, continha previsão de arbitragem obrigatória em determinadas matérias como em conflitos decorrentes de contrato de locação

²¹ PINHO, Humberto Dalla Bernardina de. **Manual de mediação e arbitragem**. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021, p. 282.

²² FICHTNER, José Antônio; MANNHEIMER, Sergio Nelson; MONTEIRO, André Luís (coord.). **Teoria geral da arbitragem**. Rio de Janeiro: Forense, 2019, p. 25.

²³ PINHO, 2021, *loc. cit.*

²⁴ RAMOS, André Luiz Santa Cruz. **Direito empresarial**. volume único, 10. ed. Rio de Janeiro: Forense/São Paulo: Método, 2020, p. 510.

mercantil, matérias societárias, notadamente a liquidação de sociedades e quebras, e também nos casos relativos a transporte marítimo, de naufrágios e avarias²⁵.

Como escrito, no mesmo ano, foi editado o referido Decreto 737/1850, que continha extensa previsão sobre arbitragem. Nada menos do que 65 artigos, alguns deles prevendo igualmente a arbitragem de forma obrigatória – o que se pode chamar de juízo arbitral necessário, assim como exposto acima acerca do Código Comercial²⁶.

Todavia, havia uma “brecha” no *caput* do Art. 411 do Regulamento 737, que estabelecia que “o juízo arbitral ou é voluntário ou necessário”, sendo que, no § 1º, mencionava-se que o juízo arbitral será voluntário, quando instituído por compromisso entre as partes; e, no § 2º, que o juízo arbitral será necessário, nos casos dos Arts. 245, 294, 348, 739, 783 e 846 do Código Comercial.

A despeito disso, o regime compulsório sobreviveu no Brasil por apenas 16 anos. Tal regulamento sofreu severas críticas de modo que foi definitivamente abolido pela Lei n. 1.350, de 1866, bem como pelo Decreto n. 3.900 de 1867, extinguindo a arbitragem obrigatória, mas mantendo apenas a voluntariedade do juízo arbitral (arbitragem facultativa).

Esse decreto regulamentou a Lei n. 1.350 de 1866, e inseriu a permissão de julgamento equitativo ao árbitro, mediante autorização das partes, o que veio a se expandir para a legislação posterior.

Dessarte, denota-se que a arbitragem obrigatória teve vida curta no Brasil. A Constituição da República dos Estados Unidos do Brasil de 1891 – primeira Carta Republicana – não previa a arbitragem entre particulares, mas, sim, entre Estados ao dispor no Art. 34, item 11: “compete privativamente ao Congresso Nacional [...] autorizar o governo a declarar guerra, se não tiver lugar ou malograr-se o recurso do arbitramento, e a fazer a paz”. O termo “arbitramento” dá a entender que se trata da arbitragem²⁷.

Apesar de pouco abordado, no século 19 foi editado o Decreto n. 3.084/1898, que constam 72 artigos relacionados ao juízo arbitral, entre os quais destaca-se, por exemplo, o

²⁵ DOLINGER, Jacob; TIBURCIO, Carmen. **Direito internacional privado: arbitragem comercial internacional**. Rio de Janeiro: Renovar, 2003, pp. 20-21.

²⁶ *Ibid.*, pp. 20-21.

²⁷ FICHTNER, José Antônio; MONTEIRO, André Luís. A confidencialidade na reforma da Lei de Arbitragem. In: ROCHA, Caio Cesar Vieira; SALOMÃO, Luis Felipe (coord.). **Arbitragem e mediação** – a reforma da legislação brasileira. 2. ed. rev. e atual. de acordo com o NCPC. São Paulo: Atlas, 2017, p. 27.

780, alíneas “d” e “f”, segundo o qual “podem ser árbitros todas as pessoas que merecerem a confiança das partes”²⁸.

O Código Civil de 1916 (Lei n. 3.071/1916) qualificou a arbitragem como negócio jurídico, uma espécie de compromisso ajustado entre as partes (Arts. 1.037 a 1.048).

A segunda Constituição republicana, em 1934, transferiu para a União a competência exclusiva para legislar sobre direito processual (Art. 5º, XIX, “a”) e sobre normas gerais da arbitragem comercial (Art. 5º, XIX, “c”).

A Constituição dos Estados Unidos do Brasil de 1937 permitiu aos Estados legislarem sobre a constituição de organizações públicas para a conciliação extrajudiciária dos litígios ou para a realização de arbitragem (Art. 18).

Em 1939, houve a aprovação do primeiro Código de Processo Civil unificado no país. O texto tratou do juízo arbitral em seus Arts. 1.031 a 1.046.

É importante enfatizar que a Constituição Federal de 1946 influenciou as demais Constituições até a de 1988 – atual –, consagrando a garantia de inafastabilidade do Judiciário de qualquer lesão ao direito individual (Art. 141, § 4º). Essa inafastabilidade da jurisdição, por causa da compatibilidade com a natureza jurisdicional do procedimento arbitral, gerou bastante controvérsia, em especial quando a Lei da Arbitragem foi publicada em 1996.

Já o Código de Processo Civil de 1973 tratava do juízo arbitral nos Arts. 1.072 a 1.102. Todavia, a necessidade e a exigência de homologação judicial do “laudo arbitral” retiravam a eficácia do instituto, tornando-o burocrático e lento, pois dependia do crivo do Judiciário.

As Constituições de 1946, 1967 e EC de 1969 não fizeram referência à arbitragem, o que não foi impedimento para que o Código de Processo Civil brasileiro – instituído pela Lei n. 5.869, de 11 de janeiro de 1973 – ratificasse o juízo arbitral, que veio regulamentado no Livro IV (Dos Procedimentos Especiais), Título I (Dos Procedimentos Especiais de Jurisdição Contenciosa), Capítulo XIV (Do Juízo Arbitral) atualmente revogado.

A Constituição da República Federativa do Brasil de 1988 foi econômica no que tange à disciplina arbitral, mas ratificou, explicitamente, a arbitragem, fazendo referência ao § 1º, do

²⁸ FICHTNER, José Antônio; MONTEIRO, André Luís. A confidencialidade na reforma da Lei de Arbitragem. *In*: ROCHA, Caio Cesar Vieira; SALOMÃO, Luis Felipe (coord.). **Arbitragem e mediação** – a reforma da legislação brasileira. 2. ed. rev. e atual. de acordo com o NCPC. São Paulo: Atlas, 2017, p. 27.

Art. 114, a respeito da competência da justiça do trabalho, que “frustrada a negociação coletiva, as partes poderão eleger árbitros”²⁹.

O panorama do juízo arbitral verdadeiramente tomou outro alcance com o início dos estudos do anteprojeto de lei, objetivando a institucionalização da arbitragem como meio propício e efetivo de solucionar conflitos, por meio de julgamento especializado e célere no âmbito do sistema jurídico pátrio, com atributos próprios, desvencilhando-se de qualquer necessidade homologatória perante o Poder Judiciário, do laudo arbitral expedido pelo juízo arbitral – atualmente designada sentença arbitral³⁰.

O panorama da arbitragem no Brasil só foi realmente modificado, de maneira decisiva e para melhor, com a promulgação da Lei de Arbitragem Brasileira (Lei n. 9.307/1996), que será exposta adiante. Essa lei não fora a única tentativa de modernizar a disciplina arbitral e aplicá-la à sua essencialidade no Brasil. Alguns anteprojeto não lograram êxito, como os de 1981, 1986 e 1988.

Cabe ainda trazer a lume que, em 1991, houve a chamada operação *arbiter*, iniciada no âmbito do Instituto Liberal de Pernambuco e conduzida por Petronio Muniz³¹, juntamente com representantes de entidades de classes de juristas, a qual avançou a discussão em torno da elaboração de um projeto de lei que possibilitasse a utilização da via arbitral de maneira mais efetiva e que ainda guardasse respeito com os princípios constitucionais previstos na Carta Magna, como a liberdade, a igualdade e o acesso à justiça³².

Em 1992 foi apresentado e discutido o anteprojeto de arbitragem brasileira no Seminário Nacional sobre Arbitragem Comercial, no qual o Senador Marco Maciel apresentou ao Congresso Nacional uma análise e propôs votação, fazendo, assim, a defesa do que seria o Projeto de Lei n. 78³³.

O projeto foi aprovado pelo Senado Federal e, logo após, sancionado pelo então Presidente Fernando Henrique Cardoso – a Lei de Arbitragem (Lei n. 9.307/1996), em sessão solene, no dia 23/09/1996³⁴, entrando em vigor 60 dias após tal publicação³⁵.

²⁹ GAIO JÚNIOR, Antônio Pereira. **Teoria da arbitragem**. São Paulo: Rideel, 2012, p. 11.

³⁰ *Ibid.*, p. 11.

³¹ FICHTNER, José Antônio; MONTEIRO, André Luís. A confidencialidade na reforma da Lei de Arbitragem. *In*: ROCHA, Caio Cesar Vieira; SALOMÃO, Luis Felipe (coord.). **Arbitragem e mediação** – a reforma da legislação brasileira. 2. ed. rev. e atual. de acordo com o NCPC. São Paulo: Atlas, 2017, p. 29.

³² GAIO JÚNIOR, 2012, *loc. cit.*

³³ *Ibid.*

³⁴ FICHTNER, 2017, *loc. cit.*

³⁵ GAIO JÚNIOR, *op. cit.*, p. 12.

Em breve síntese, a referida lei tratou não somente de substituir o ineficiente modelo de juízo arbitral até então previsto em nossa legislação (Arts. 1.072 a 1.102 do Ordenamento Processo Civil), como também concedeu tratamento qualitativo dentro de padrões atuais a questões como, por exemplo, a convenção de arbitragem e o prestígio à manifestação da vontade, logicamente, respeitando os bons costumes e a ordem (Art. 2º, § 1º); a adaptação aos textos legais conexos (Arts. 41 e 42); a publicidade do acesso ao Poder Judiciário para os eventualmente prejudicados por vícios decorrentes da sentença (Art. 33); a eficácia dos tratados internacionais na matéria em questão (Art. 34), avançado, inclusive, em tema relativo à postura ética dos árbitros, equiparando-os no exercício de suas funções judicantes e, mesmo em razão delas, a um servidor público, para efeitos de legislação penal, *ex vi* do Art. 17³⁶.

Em 2001, com a declaração de constitucionalidade pelo Supremo Tribunal Federal da Lei de Arbitragem Brasileira (Lei n. 9.307/1996), e com a incorporação da Convenção de Nova Iorque de 1958 ao ordenamento interno, em 2002, a arbitragem realmente se consolidou como uma alternativa válida e eficaz para resolução de conflitos.

Não obstante tal lapso temporal entre a criação e a sua adesão pelo Estado brasileiro, foi a Convenção de Nova Iorque que consolidou, no Brasil, o reconhecimento da via arbitral em sede internacional, propiciando, inclusive, o reconhecimento das sentenças arbitrais internacionais.

Cabe mencionar que o STJ é o órgão responsável pela homologação da sentença arbitral alienígena, decorrendo de tal homologação o seu reconhecimento, bem como a respectiva execução no território pátrio.

Um enorme reconhecimento da arbitragem também fora vivenciado pela Organização das Nações Unidas – ONU. O Brasil, ao se filiar à própria ONU, aderiu plenamente ao seu estatuto, impondo a esse a responsabilidade de se confiar eventual resolução de conflitos à Corte de Haia ou a outras Cortes já existentes, ou que, porventura, venham a existir³⁷.

A partir do fim dos anos 1990 e começo dos anos 2000, desenvolveu-se no Brasil um movimento de reflexão doutrinária e de reforma legislativa com o intuito de aprimorar o

³⁶ TELLECHEA, Rodrigo. **Arbitragem nas sociedades anônimas: direitos individuais e princípio majoritário**. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 12.

³⁷ GAIO JÚNIOR, Antônio Pereira. **Teoria da arbitragem**. São Paulo: Rideel, 2012, p. 12.

mercado de capitais do país, por meio do arcabouço legal societário e do estabelecimento de um regime mais adequado de proteção de investidores³⁸.

Foi nesse cenário que se inseriu a reforma da Lei das S.A., promovida pelas Leis 10.303/2001 e 10.411/2002, que, entre outras mudanças, acarretou a alteração do § 3º ao Art. 109 da LSA, que prevê expressamente a possibilidade de cláusula compromissória de arbitragem estatutária³⁹.

Nesse ínterim, a Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa (atual B3) – decidiu, em 2000, instituir segmentos diferenciados de governança corporativa (Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2) para estabelecer práticas de governança corporativa mais rigorosas do que as previstas em lei e criar um ambiente que fomentasse o mercado de capitais, tornando obrigatória a arbitragem para a solução de conflitos, envolvendo acionistas, administradores e companhias dos dois segmentos com os mais elevados níveis de governança (Novo Mercado e Nível 2).

Assim, em 2001, a B3 criou a Câmara de Arbitragem do Mercado e impôs a inserção de cláusula compromissória de arbitragem nos estatutos sociais das companhias listadas nos segmentos Novo Mercado e Nível 2 com o escopo de aprimorar o mercado de capitais brasileiro⁴⁰.

A criação do Novo Mercado ocorreu porque o Poder Judiciário brasileiro é lento e não conta com varas especializadas em assuntos societários, o que gera insegurança para os investidores e, conseqüentemente, perda de valor das companhias de capital aberto, de modo que a criação de cortes arbitrais especializadas promove o julgamento adequado dos conflitos societários⁴¹.

³⁸ Esse movimento deveu-se, entre outros fatores, à crise financeira de liquidez que atingiu o Brasil em 1999 e outras economias emergentes entre meados de 1990 e começo dos anos 2000, além de ter sido uma resposta às reformas que haviam sido promovidas à Lei das S/A em 1997, para possibilitar a privatização de companhias de controle estatal (SALAMA, Bruno; PRADO, Viviane Muller. Legal protection of minority shareholders of listed corporations in Brazil: brief history legal structure and empirical evidence. **Journal of Civil Law Studies**, v. 4, 2011, pp. 152-155).

³⁹ “A tramitação da Lei n. 10.303/2001 provocou intensas discussões [...]. O objeto inicial da reforma era o de promover o fortalecimento do mercado de capitais, mediante o estabelecimento de um sistema de maior proteção aos minoritários, bem como de incorporação ao direito societário de princípios de boas práticas de governança corporativa, seguindo o receituário de agências internacionais de fomento do mercado de capitais” (CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. **A nova Lei das S/A**. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 2).

⁴⁰ Cf. CAMINHA, Uinie. Arbitragem como instrumento de desenvolvimento do mercado de capitais. In: VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc (coord.). **Arbitragem institucional - 12 anos da Lei 9.307/1996**. São Paulo: Malheiros, 2008, pp. 94-95 e 106-108.

⁴¹ Cf. SANTANA, Maria Helena. **O novo mercado**. Disponível em: https://www.b3.com.br/data/files/2C/46/8A/B7/88337610515A8076AC094EA8/Focus%205_Capitulo%20Novo%20Mercado%20_IFC%202008_.pdf. Acesso em: 26 nov. 2023.

O Código Civil (Lei n. 10.406/2002) trouxe algumas poucas disposições a respeito da arbitragem. No capítulo destinado aos contratos, cuidou do compromisso arbitral em três dispositivos (Arts. 851 a 853), sem acrescentar alteração substancial à Lei de Arbitragem brasileira.

O tema em estudo não se trata de uma novidade e vem ganhando, cada vez mais, espaço diante das suas vantagens conforme será tratado adiante.

A disciplina e o regramento jurídico sobre a arbitragem é a Lei n. 9.307/1996, a qual trouxe uma nova roupagem ao instituto da arbitragem, ficando condicionado a litígios que envolvam pessoas capazes e direito patrimonial disponível⁴².

A Lei da Arbitragem foi decisiva na implementação do seu uso para solução de conflitos societários, especialmente a partir, entre outras, de duas modificações importantes nesse processo: a possibilidade de execução específica da cláusula compromissória vazia e a dispensa de homologação da sentença arbitral doméstica perante o Poder Judiciário para que ela pudesse produzir efeitos⁴³.

Atualmente, há dispositivos legais prevendo a arbitragem em muitos diplomas, como a Lei dos Juizados Especiais Cíveis, o Código de Defesa do Consumidor, a Lei das Sociedades Anônimas, a Lei de Licitações e Contratos, a Lei de Concessões, a Lei de Parcerias Público Privadas, a Consolidação das Leis do Trabalho (após reforma trabalhista de 2017), bem como outras convenções internacionais.

Recentemente, a disciplina da arbitragem brasileira foi alterada pela promulgação do Código de Processo Civil (Lei n. 13.105/2015) e da reforma da Lei de Arbitragem (Lei n. 13.129/2015). O primeiro diploma citado trouxe relevante melhoria para a arbitragem brasileira devido à criação da carta arbitral e ao garantir a preservação da confidencialidade em que é necessária a cooperação do Poder Judiciário. Enquanto a Lei de Arbitragem disciplinou as tutelas provisórias na fase pré-arbitral e, no curso da arbitragem, dispôs sobre sentença parcial, criou marco temporal interruptivo da prescrição na arbitragem, estabeleceu as regras sobre as listas de árbitros, alterou, em alguma medida, o regime da ação de anulação da sentença arbitral e disciplinou a chamada arbitragem estatutária.

⁴² Direito patrimonial disponível diz respeito aos bens que se pode renunciar, que não envolvam questões de família ou de Estado. Patrimônio é o que tem valor econômico.

⁴³ FICHTNER, José Antônio; MONTEIRO, André Luís. A confidencialidade na reforma da Lei de Arbitragem. In: ROCHA, Caio Cesar Vieira; SALOMÃO, Luis Felipe (coord.). **Arbitragem e mediação** – a reforma da legislação brasileira. 2. ed. rev. e atual. de acordo com o NCPC. São Paulo: Atlas, 2017, p. 32

Ademais, regulamentou o direito de retirada do acionista dissidente que não concordar com a inserção da convenção de arbitragem no estatuto social das companhias regidas pelas Lei n. 6.404/1976, inserindo nesse diploma o Art. 136-A.

A Lei n. 13.129/2015 surgiu, então, como instrumento moderno e flexível e que levou em consideração as diretrizes de organismos internacionais entre as fixadas pela ONU (Lei Modelo sobre Arbitragem Comercial – LM, da Comissão das Nações Unidas para o Direito Comercial Internacional – Uncitral⁴⁴), além das convenções de Nova Iorque (1958) e do Panamá (1975)⁴⁵.

Segundo Cláudio Finkelstein, em 2001, com a declaração da constitucionalidade da LBA – Lei n. 9.307/1996 pelo STF; com a ratificação pelo Brasil em 2002; igualmente com a Convenção sobre o Reconhecimento e a Execução de Sentenças Arbitrais Estrangeiras (Convenção de Nova Iorque de 1958) e com o acolhimento do instituto pelo Judiciário, diversos preconceitos foram superados, como cultural, social e jurídico. Com isso, a arbitragem, finalmente, passou a ser vista como uma alternativa válida e eficaz para a resolução de disputas tanto pelos operadores do direito como pelo próprio empresariado⁴⁶.

Assim, diante da celeridade, da flexibilidade, da especialidade, entre outras vantagens que serão abordadas aqui, neste trabalho, a cultura e a prática da arbitragem foram amplamente disseminadas no Brasil.

Ademais, os diplomas internacionais que buscaram a harmonização da matéria quanto à arbitragem, notadamente a Lei Modelo sobre Arbitragem Internacional, também atingiram seu objetivo no Brasil. Apesar de serem consideradas tais convenções como *softlaw* e não serem textos obrigatórios ou vinculativos aos Estados integrantes da comunidade internacional, a relevância da Lei Modelo foi tão salutar que nenhum país que tenha modernizado sua legislação nacional deixou de levá-la em consideração.

⁴⁴ “[...] visando estabelecer regras uniformes, a Lei Modelo foi adotada pela UNCITRAL na 18ª Sessão Anual, realizada em Viena, de 3 a 21 de junho de 1985, tendo sido trabalho de 58 países (incluído o Brasil), junto a 18 organizações internacionais que discutiram ao longo de três anos como seria esta sugestão de texto de lei e quais seriam os seus termos. Por meio da Resolução n. 40/1972, a Assembleia Geral das Nações Unidas recomendou a adoção desta pelos países que compõem a sociedade internacional e que intencionavam fomentar a arbitragem como forma de resolução de conflitos comerciais e internacionais. A modalidade adotada pelas Nações Unidas, ao redigir uma Lei Modelo e disponibilizá-la à comunidade internacional, objetivava trazer previsibilidade e certeza ao instituto, pela adoção de critérios iguais (ou semelhantes) em qualquer jurisdição” (FINKELSTEIN, Cláudio. **Arbitragem e direito: estudos e pós-graduados**. Belo Horizonte/São Paulo: D’Plácido, 2022, p. 19).

⁴⁵ *Ibid.*, p. 19.

⁴⁶ *Ibid.*, p. 19.

Como acima exposto, o Brasil tem progredido muito, nos últimos anos, em matéria de arbitragem, o que vem sendo igualmente acompanhado pelos nossos tribunais e doutrina, justamente porque se trata de um meio eficaz de resolução de conflitos tanto nacionais como internacionais.

Nesse contexto, o Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) estabelece que os conflitos societários devem ser resolvidos mediante negociação entre as partes ou, se isso não for possível, por mediação e/ou por arbitragem⁴⁷.

De acordo com pesquisa recente, a arbitragem ganhou ainda mais espaço no Brasil na pandemia e após ela, elevando o Brasil no ranking em 2020, passando a ser o segundo país a mais utilizar tal método na resolução de conflitos⁴⁸.

A adoção da arbitragem está diretamente relacionada com padrões de governança corporativa e, conseqüentemente, com a proteção de minoritários e de investidores, bem como de companhias cujos estatutos contenham a cláusula compromissória de arbitragem. Com isso, pode-se dizer que estão de acordo com o padrão de governança corporativa e, conseqüentemente, mais aptas a receber investimentos.

Segundo Selma Lemes, a área de maior concentração de arbitragens brasileiras em 2022 foi no Direito Societário:

⁴⁷ IBGC. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. Cláusula 1.4. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=24640>. Acesso em: 26 nov. 2023.

⁴⁸ REDAÇÃO JOTA. **Arbitragem bate recorde na pandemia e Brasil ocupa segunda posição em ranking mundial**. Crise sanitária fez crescer demanda por solução de conflitos societários e contratuais no país. 17 out. 2022. Disponível em: [https://www.jota.info/coberturas-especiais/seguranca-juridica-investimento/arbitragem-bate-recorde-na-pandemia-e-brasil-ocupa-segunda-posicao-em-ranking-mundial-17102022#:~:text=Essa%20expans%C3%A3o%20fez%20o%20Brasil,\(contra%20133%20em%202019\)](https://www.jota.info/coberturas-especiais/seguranca-juridica-investimento/arbitragem-bate-recorde-na-pandemia-e-brasil-ocupa-segunda-posicao-em-ranking-mundial-17102022#:~:text=Essa%20expans%C3%A3o%20fez%20o%20Brasil,(contra%20133%20em%202019)). Acesso em: 28 out. 2023.

Figura 1 - Concentração de arbitragens brasileiras em 2022



Fonte: Pesquisa de Selma Lemes. Disponível em: https://www.migalhas.com.br/arquivos/2023/10/F8A9BE7189BD02_ArbitragememNumeros.pdf. Acesso em: 11 nov. 2023.

Considerando a necessidade de modernização da administração de procedimentos arbitrais perante a Câmara de Arbitragem do Mercado⁴⁹ (CAM B3), por meio da Resolução CAM Bovespa 01/2019, foi instituído o novo sistema eletrônico de administração de procedimentos arbitrais, o CAM B3 Digital, o qual é uma plataforma para administração e para tramitação de seus procedimentos, com escopo de agilidade, de eficiência e de celeridade no procedimento arbitral.

O Art. 2º da citada Resolução 01/2019 menciona que, a partir de 1º de julho de 2019, só será permitida a instauração de novos procedimentos arbitrais por via da plataforma digital, salvo disposição expressa em sentido contrário na cláusula compromissória, os procedimentos

⁴⁹ Criada em junho de 2001 pela então Bovespa, a Câmara do Mercado, à época sob o nome Câmara de Arbitragem do Mercado, tem como razão de ser oferecer ao mercado um ambiente especializado para a solução de disputas relativas ao mercado de capitais, especialmente os conflitos de cunho societário. A Câmara possui como objetivo primevo a administração de conflitos surgidos no âmbito das companhias comprometidas com a adoção de práticas diferenciadas de governança corporativa e transparência, listadas na B3 em seus segmentos especiais de listagem (Novo Mercado, Nível 2 de Governança Corporativa, Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2). Além disso, a Câmara sempre esteve à disposição para a administração de quaisquer outros litígios entre pessoas físicas e jurídicas, ligadas ou não ao mercado de capitais, desde que sejam referentes ao direito empresarial. (Disponível em: <https://www.camaradomercado.com.br/pt-br/sobre-a-camara.html>. Acesso em: 11 nov. 2023).

instaurados após tal data permanecerão digital, exceto se as partes expressamente determinarem a tramitação física com o aceite do Tribunal Arbitral⁵⁰.

1.2 Arbitragem: premissas fundamentais

A arbitragem surgiu e evoluiu a partir de uma razão prática. Em termos de prestação jurisdicional, a experiência mostra que o processo judicial, em seus modelos tradicionais, e como forma clássica de resolução de controvérsias está em crise, especialmente quando se trata de demandas complexas, típicas do Direito Societário e que exigem soluções céleres, técnicas, profissionais especializados e, muitas vezes, o conhecimento interdisciplinar do direito em si, como internacional, tributário etc. Assim, o processo jurisdicional tem demonstrado baixíssima vocação e visíveis sinais de esgotamento.

O direito deve acompanhar os movimentos sociais e se, de um lado, tem-se a jurisdição estatal como um dos eixos centrais de um amplo e complexo sistema de solução de controvérsia, de outro, há um movimento paralelo voltado para a necessidade prática das resoluções de conflitos e da concretização da tutela jurisdicional.

Nesse passo, a arbitragem surge como esse meio alternativo de resolução de conflitos – ou complementar à via judiciária. Tem como aspectos principais: (a) as partes da controvérsia que escolhem livremente quem irá decidi-la, isto é, o árbitro, o qual deve utilizar, no desempenho da função que lhe é atribuída, princípios inclusos no nosso Código de Processo Civil, como ética, equidade, legalidade; (b) o conflito deve estar relacionado a direitos patrimoniais disponíveis; (c) a submissão voluntária decorre de uma convenção privada e que não afasta a jurisdição estatal; (d) a decisão proferida assume a mesma eficácia de sentença judicial.

Neste estudo, será demonstrado que o Brasil demorou muito a aderir a arbitragem para resolução de conflitos como demais países, todavia, hoje, ela é vista como uma realidade no contexto de grandes empresas (nacionais ou estrangeiras) que desenvolvem atividades econômicas no Brasil e que buscam proteger-se de alguns pontos de mau funcionamento da justiça brasileira.

⁵⁰ RESOLUÇÃO CAM Bovespa 01/2019, pela qual o Presidente da CAM instituiu o novo sistema eletrônico de administração de procedimentos arbitrais, o CAM B3 Digital. **Revista de Arbitragem e Mediação**. São Paulo: RT, v. 62, ano 16, pp. 17-20, jul.-set. 2019.

Alguns fatores normativos cooperaram para a difusão e a utilização da arbitragem, garantindo a segurança jurídica à companhia e acionistas, tais como: a promulgação da Lei n. 9.307/1996; a declaração de constitucionalidade da arbitragem pelo Supremo Tribunal Federal (STF); o advento do Código Civil de 2002; a ratificação da Convenção sobre o Reconhecimento e Execução de Sentenças Arbitrais Estrangeiras celebradas em Nova Iorque, em 1958 (por meio do Decreto 4.311/2002), e a reforma da Lei de Arbitragem, os quais foram de extrema relevância para reforçar a legalidade e a legitimidade do instituto, conferindo sua segurança jurídica.

Como se abordará adiante, a Lei n. 9.307/1996 foi um grande passo para a utilização da arbitragem, trazendo duas grandes inovações: (i) a desnecessidade de homologação judicial do laudo arbitral (atualmente, essa questão é regulada pelo Art. 18 da Lei n. 9.307/1996); (ii) a consagração da cláusula compromissória como instrumento contratual a serviço da arbitragem e a sua executoriedade, caso uma das partes se recuse a firmar o compromisso a que se obrigou (nos termos dos Arts. 6º e 7º da Lei n. 9.307/1996).

No espectro empresarial, a utilização da arbitragem para a resolução de conflitos societários é matéria de suma importância e, também, teve crescimento exponencial nos últimos anos – como demonstrado alhures.

Contudo, alguns aspectos despertam controvérsias na arbitragem societária, como: (i) arbitrabilidade objetiva (disponibilidade e patrimonialidade dos litígios que envolvem matéria societária) e, especialmente, (ii) extensão subjetiva da cláusula compromissória estatutária, a qual está inserida em estatuto social e, conseqüentemente, o problema da eficácia perante os acionistas dissidentes, ausentes ou abstinentes à assembleia-geral que aprovou a inserção – que igualmente serão tópicos deste estudo mais adiante.

1.3 Conceito de arbitragem

Preceitua o Art. 3º da Lei n. 9.307/1996: “As partes interessadas podem submeter a solução de seus litígios ao juízo arbitral mediante convenção de arbitragem assim entendida a cláusula compromissória e o compromisso arbitral”.

O dispositivo supra não conceituou expressamente a convenção arbitral, mas apenas os institutos que a compõem, deixando tal tarefa para a doutrina especializada.

Há que se ponderar aqui que, muito embora a cláusula compromissória e o compromisso arbitral figurem como componentes da convenção arbitral no aludido Art. 3º, trata-se de modalidades distintas da instituição de arbitragem. Por meio da cláusula compromissória, as partes se comprometem a submeter à arbitragem eventual litígio futuro e incerto decorrente da execução do contrato por ambas pactuado, mediante cláusula acostada ao negócio jurídico. Pela celebração do compromisso arbitral, as partes se obrigam a submeter à arbitragem conflito já instalado, esteja ou não em curso respectiva demanda judicial.

O instituto da arbitragem, na concepção jurídica do termo, se consubstancia no conjunto de regras e de princípios que norteiam a solução extrajudicial de conflitos fora do âmbito estatal⁵¹.

A arbitragem é um dos meios mais antigos de solução de conflitos que se perfaz por intermédio de um terceiro imparcial. Pode ser definida como meio privativo e alternativo de solução de conflitos decorrentes de direitos patrimoniais e disponíveis por sentença arbitral, definida como título executivo judicial e prolatada por um árbitro – juiz de fato e de direito –, normalmente especialista na matéria controvertida⁵².

José Cretella Neto a conceitua como “mecanismo ou técnica de solução de controvérsias instaurada pelas próprias partes, mediante intervenção de terceiro ou terceiros, expressamente autorizado ou autorizados pelos litigantes”⁵³.

Margareth L. Moses traz a lume a essencialidade da arbitragem e seu conceito:

*Arbitration is a private system of adjudication. Parties who arbitrate have decided their disputes outside any judicial system. In most instances, arbitration involves a final binding decision, producing an award that is enforceable in national court. The decision makers (the arbitrators), usually on or three, are generally chosen by the parties [...]*⁵⁴.

Giuseppe Ruffini conceitua:

⁵¹ MARTINS, Pedro A. Batista. **Arbitragem no direito societário**. Rio de Janeiro: Mundo Jurídico, 2018, p. 7.

⁵² SCAVONE JUNIOR, Luiz Antônio. **Arbitragem: mediação, conciliação e negociação**. 10. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2020, p. 2.

⁵³ CRETELLA NETO, José. **Curso de arbitragem**. Rio de Janeiro: Forense, 2004, p. 11.

⁵⁴ Tradução livre: “A arbitragem é um sistema privado de julgamento. As partes que arbitram decidiram suas disputas fora de qualquer sistema judicial. Na maioria dos casos, a arbitragem envolve uma decisão final vinculativa, produzindo uma sentença executória no tribunal nacional. Os tomadores de decisão (os árbitros), geralmente um ou três, são geralmente escolhidos pelas partes” (MOSES, Margareth L. **Principles and Practice of International Commercial Arbitration**. 3. ed. Loyola University Chicago School of law. Cambridge University Press. Disponível em: <https://books.google.com.br/books?hl=pt-BR&lr=&id=3M8oDwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR15&dq=International+commercial+arbitration&ots=77PHpO2gmB&sig=Wi787p4J2hhZwhN7G-NIEK0ONyc#v=onepage&q=International%20commercial%20arbitration&f=false>. Acesso em: 23 out. 2023).

*l'arbitrato consiste in un modo de risoluzione delle controversie alternativo rispetto al giudizio dei giudici dello Stato ed additato ad un Giudice privati scelto dalle parti [...]*⁵⁵.

Como se denota, o autor trata da arbitragem como forma alternativa ao Poder Judiciário, em que as partes escolhem um julgador privado para examinar o caso com maior celeridade e acuidade.

Para Antônio Pereira Gaio Junior:

Configura-se arbitragem como um instrumento propício à solução de conflitos sobre direitos patrimoniais disponíveis ou transacionáveis, que, por meio de árbitro privado, escolhido pelas partes e destes recebendo poderes, decide a controvérsia, possuindo tal decisão a mesma força e efeitos jurídicos decorrentes daquelas sentenças proferidas pelos órgãos do Poder Judiciário⁵⁶.

Em outras palavras, a arbitragem resulta de negócio jurídico entabulado pelas partes em que essas optam pela solução arbitral, renunciando à jurisdição estatal em razão dos seus direitos patrimoniais e disponíveis.

Como dito acima, a arbitragem somente poderá versar sobre direitos disponíveis, ou seja, que estão sujeitos à transação e alienáveis, e, portanto, excluem-se os direitos indisponíveis, como, por exemplo, filiação, estados das pessoas, casamento, poder familiar, questões de Direito Penal etc.

Carlos Alberto Carmona preleciona que a arbitragem é uma técnica para solução de controvérsias pela intervenção de uma ou mais pessoas que recebem seus poderes de uma convenção privada, decidindo com base nessa convenção sem intervenção do Estado, sendo a decisão destinada a assumir eficácia judicial⁵⁷.

Portanto, pode-se asseverar que a arbitragem é um método de composição de conflitos em que os árbitros, exercendo seus poderes dentro dos limites da convenção de arbitragem livremente estabelecida pelas partes, decidem a controvérsia com autonomia e com definitividade.

⁵⁵ Tradução livre: A arbitragem consiste em uma forma de resolução de conflitos alternativa ao julgamento dos juízes estaduais e atribuída a um juiz particular escolhido pelas partes (RUFFINI, Giuseppe. **Comentário breve al diritto dell'arbitrato nazionale ed Internazionale**. Massimo V. Benedettelli, Claudio Consolo e Luca G. Radicati di Bronzolo (coords.). Padova: Cedam, 2010, p. 5).

⁵⁶ GAIO JÚNIOR, Antônio Pereira. **Teoria da arbitragem**. São Paulo: Rideel, 2012, p. 3.

⁵⁷ CARMONA, Carlos Alberto. **Arbitragem e processo**: um comentário à Lei 9.307/1996. 3. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Atlas, 2009, p. 15.

Ainda sobre a conceituação da presente convenção, é importante trazer a lume o texto da Convenção de Nova Iorque e a Lei Modelo da Uncitral sobre arbitragem comercial internacional. Na primeira (Convenção de Nova Iorque) é revelada no Art. II, I:

Cada Estado Contratante reconhece a Convenção escrita pela qual as Partes se comprometem a submeter a arbitragem todos os litígios ou alguns deles que surjam ou possam surgir entre elas relativamente a uma determinada relação de direito, contratual ou não contratual, respeitante a uma questão susceptível de ser resolvida por via arbitral⁵⁸.

Já no âmbito da Lei Modelo da Uncitral, encontra-se expressa a definição no seu Art. 7º a seguir:

Art. 7º - “Convenção de Arbitragem” é uma convenção pela qual as partes decidem submeter à arbitragem todos ou alguns dos litígios surgidos ou a surgir entre elas com respeito a uma determinada relação jurídica, contratual ou extracontratual⁵⁹.

José Antonio Fichtner, Sergio Nelson Mannheimer e André Luís Monteiro, no que concerne aos aspectos principais e conceituais da arbitragem, fazem referência a quatro elementos principais: (i) meio de solução de conflito; (ii) autonomia privada das partes; (iii) terceiro imparcial com poder de decisão e (iv) coisa julgada material⁶⁰.

Cabe mencionar que a arbitragem possui a mesma força de uma sentença judicial transitada em julgado, até porque o Código de Processo Civil coloca a decisão arbitral (sentença) no rol dos títulos executivos judiciais – Art. 515, VII.

1.3.1 Constitucionalidade da Lei de Arbitragem

A partir da análise da jurisprudência do Supremo Tribunal Federal, é possível perceber que a Lei n. 9.307/1996 foi apenas efetivamente utilizada com maior intensidade a partir do ano de 2001, após decisão do Supremo Tribunal Federal em sede de controle de

⁵⁸ CBAR. **Convenção de Nova Iorque**. Convenção sobre o reconhecimento e a execução de sentenças arbitrais estrangeiras feita em Nova York, em 10 de junho de 1958. Disponível em: <https://cbar.org.br/site/legislacao-internacional/convencao-de-nova-iorque/>. Acesso em: 26 jan. 2024.

⁵⁹ CBAR. **Lei Modelo da UNCITRAL sobre Arbitragem Comercial Internacional 1985** - Com as alterações adotadas em 2006. Disponível em: <https://cbar.org.br/site/wp-content/uploads/2018/04/model-law-portugues.pdf>. Acesso em: 26 jan. 2024.

⁶⁰ FICHTNER, José Antônio; MONTEIRO, André Luís. A confidencialidade na reforma da Lei de Arbitragem. In: ROCHA, Caio Cesar Vieira; SALOMÃO, Luis Felipe (coord.). **Arbitragem e mediação** – a reforma da legislação brasileira. 2. ed. rev. e atual. de acordo com o NCPC. São Paulo: Atlas, 2017, p. 33.

constitucionalidade incidental (Agravo Regimental na Sentença Estrangeira 5.206-7), na qual declarou a Lei de Arbitragem como constitucional. No referido julgamento, o Supremo Tribunal Federal declarou a constitucionalidade de todos os artigos da Lei n. 9.307/1996, destacando a eficácia da cláusula compromissória, notadamente aos Arts. 6º, 7º e 41, evidenciando que a vinculação à arbitragem não depende de forma exclusiva do compromisso arbitral⁶¹.

Convém mencionar que antes da publicação da Lei n. 9.307/1996, o STF já admitia a constitucionalidade e a legalidade da arbitragem, sem, contudo, apreciar a eficácia e o caráter vinculante da cláusula compromissória, uma vez que havia julgados que evidenciavam o descabimento do Recurso Extraordinário para discussão de aplicabilidade de cláusula compromissória, sendo, então, esse um precedente já consolidado.

Julgados ainda evidenciam a força vinculante da cláusula compromissória que obriga as partes ao procedimento arbitral diante de eventual conflito societário, independentemente de posterior assinatura de compromisso arbitral, inexistindo dispositivos constitucionais, inclusive, não ofendendo o princípio da inafastabilidade da jurisdição (Art. 5º, XXXV, CF).

Denota-se que a posição adotada pelo Supremo Tribunal Federal foi construída no princípio da autonomia da vontade, do consensualismo, possibilitando que as partes possam optar por submeter à arbitragem como método para decidir melhor a solução para seu caso, sem afastar o princípio da inafastabilidade da jurisdição.

1.3.2 Natureza jurisdicional da arbitragem

O tema acerca da natureza jurídica da arbitragem aduz repercussões teóricas e práticas, sendo importante sua abordagem neste trabalho, trazendo à baila não somente a teoria prevalescente – que é a jurisdicional –, como também contemplando brevemente as demais existentes, visto que o intuito é informar os principais posicionamentos e o atual estágio perante o direito pátrio.

A respeito da natureza jurisdicional da arbitragem, cabe trazer a posição de Nelson Nery Junior:

⁶¹ STF, 1ª T, Ag no RE 857.799, j. 02/08/2016, unânime. STF, Pleno, SE 5206, j. 12/12/2001.

A natureza jurídica da arbitragem é de jurisdição. O árbitro exerce jurisdição porque aplica o direito ao caso concreto e coloca fim à lide que existe entre as partes. A arbitragem é instrumento de pacificação social. Sua decisão é exteriorizada por meio de sentença, que tem qualidade de título executivo judicial, não havendo necessidade de ser homologada pela jurisdição estatal. A execução da sentença arbitral é aparelhada por título judicial⁶².

Assim, a jurisdição compreende a aplicação do direito ao caso concreto com a capacidade de produzir coisa julgada material, enquanto a sentença arbitral cumpre com os normativos da Lei de Arbitragem (Arts. 18 e 31), que preconizam que a decisão final proferida pelo árbitro é sentença que não cabe recurso e está equiparada, para todos os efeitos, às sentenças proferidas pelos órgãos do Poder Judiciário.

Apesar de as medidas de urgência (tutelas antecipadas e cautelares) deferidas pelo árbitro, bem como a execução de sentença, serem ainda levadas a efeito junto ao Poder Judiciário, isso não retira o caráter jurisdicional da sentença arbitral.

A seguir, traremos a lume as demais teorias acerca da natureza jurídica da arbitragem. Entretanto, destacaremos a natureza jurisdicional em tópico específico.

a) Teoria contratualista (privatista) da arbitragem

Suas bases são anteriores à promulgação da Lei n. 9.307/1996, que defende que a arbitragem tem natureza essencialmente contratual, cabendo ao árbitro somente cumprir a função decisória que lhe foi atribuída pelas partes contratantes da convenção arbitral⁶³.

Um dos maiores expoentes da teoria contratualista da arbitragem foi Giuseppe Chiovenda, que aludia a necessidade existente na época, na Itália, de homologação judicial de qualquer sentença arbitral para que essa produzisse efeito⁶⁴.

Na doutrina brasileira, Jacob Dolinger e Carmen Tiburcio entendem que a teoria contratual se baseia na premissa de que a arbitragem tem sua origem na vontade das partes e

⁶² NERY JUNIOR, Nelson; NERY, Rosa Maria de Andrade. **Código de Processo Civil comentado**. 3. ed. São Paulo: RT, 1997, p. 1.300.

⁶³ TELLECHEA, Rodrigo. **Arbitragem nas sociedades anônimas: direitos individuais e princípio majoritário**. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 327.

⁶⁴ CHIOVENDA, Giuseppe. **Instituições de direito processual civil**. Tradução: J. Guimarães Menegale. v. 1, 3. ed. São Paulo: Saraiva, 1969, p. 85 *apud* FICHTNER, José Antônio; MONTEIRO, André Luís. A confidencialidade na reforma da Lei de Arbitragem. *In*: ROCHA, Caio Cesar Vieira; SALOMÃO, Luis Felipe (coord.). **Arbitragem e mediação – a reforma da legislação brasileira**. 2. ed. rev. e atual. de acordo com o NCPC. São Paulo: Atlas, 2017, p. 35.

dela depende para o seu prosseguimento – o que aduz que, segundo os internacionalistas, as leis locais teriam pouca ou nenhuma influência sobre a arbitragem⁶⁵.

Cassio Scarpinella Bueno entende que o processo arbitral tem natureza jurídica eminentemente contratual, voluntária e dependente do consenso dos envolvidos no litígio⁶⁶.

No mesmo passo, é o entendimento de Antônio Pereira Gaio Junior: “A primeira aponta a natureza eminentemente contratual da arbitragem, referindo-se, notoriamente, ao caráter privatista decorrente da própria origem do instituto, fulcrado nas raízes da autonomia da vontade privada”⁶⁷.

Pode-se asseverar que a teoria contratualista considera que a arbitragem tem origem na autonomia das partes, sujeita à teoria geral das obrigações, bem como que a decisão proferida pelos árbitros é um reflexo desse acordo privado, insuscetível, assim, de ostentar qualquer caráter jurisdicional, até porque não é oriunda do Estado, detentor exclusivo da jurisdição. No Brasil, a teoria contratualista da arbitragem não é majoritária, mas se denota que é defendida por processualistas, sob o fundamento de que a jurisdição seria monopólio estatal⁶⁸.

b) Teoria mista da arbitragem

Em certo momento, desenvolveu-se, também, a teoria mista da natureza jurídica da arbitragem, agrupando algumas das características da teoria contratualista e da teoria jurisdicional. Essa teoria busca ser intermediária entre a contratual e a jurisdicional, integrando, de certa forma, os argumentos de cada uma delas – sua origem contratual e seus efeitos processuais.

Antônio Pereira Gaio Junior elucida: “A terceira, denominada mista, se insere na ideia de que a arbitragem possui característica contratual em um momento inicial, ou seja, no exercício da autonomia da vontade privada das partes para a escolha e o pacto convencional desta, tendo, mais adiante, com a sentença arbitral, conteúdo jurisdicional, daí também público”⁶⁹.

c) Teoria da natureza jurisdicional

⁶⁵ DOLINGER, Jacob; TIBURCIO, Carmen. **Direito internacional privado: arbitragem comercial internacional**. Rio de Janeiro: Renovar, 2003, p. 95.

⁶⁶ BUENO, Cassio Scarpinella. **Curso sistematizado de direito processual civil**. v. 1, 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 47.

⁶⁷ GAIO JÚNIOR, Antônio Pereira. **Teoria da arbitragem**. São Paulo: Rideel, 2012, p. 19.

⁶⁸ FICHTNER, José Antônio; MONTEIRO, André Luís. A confidencialidade na reforma da Lei de Arbitragem. In: ROCHA, Caio Cesar Vieira; SALOMÃO, Luis Felipe (coord.). **Arbitragem e mediação – a reforma da legislação brasileira**. 2. ed. rev. e atual. de acordo com o NCPC. São Paulo: Atlas, 2017, p. 37.

⁶⁹ GAIO JÚNIOR, Antônio Pereira. **Teoria da arbitragem**. São Paulo: Rideel, 2012, p. 19.

Apesar de abordarmos este tópico em nota introdutória, convém elucidar alguns aspectos. Essa teoria tem como base a natureza da função exercida pelo árbitro (Art. 18 da Lei n. 9.307/1996) e pelos efeitos jurídicos emanados do laudo arbitral (Art. 31 da Lei n. 9.307/1996).

Trata-se da corrente predominante na atualidade. Ela enxerga a arbitragem como verdadeira jurisdição, que tem como justificativa conceder pacificação social tal qual a jurisdição estatal. Assim, por exemplo, é de se levar em conta que os árbitros são verdadeiros juízes no âmbito privado de funções públicas; que o compromisso é uma ampliação da jurisdição; que o laudo é uma verdadeira sentença, bem como que a responsabilidade dos árbitros é análoga às dos juízes togados. Os árbitros têm a função de analisar a controvérsia e de aplicar as regras estabelecidas pelas partes no caso concreto. Com isso, a arbitragem atinge a finalidade da jurisdição, que é a de realizar a justiça⁷⁰.

Luís Felipe Salomão, sobre essa teoria, sustenta que a arbitragem, mesmo sendo instituída por um negócio jurídico, é, em verdade, um instituto jurídico com o objetivo de dirimir conflitos por meio da sentença arbitral que faz coisa julgada material, não ficando sujeita a recurso ou à homologação pelo Poder Judiciário⁷¹.

Essa teoria aponta a arbitragem como um equivalente jurisdicional, já que a própria função jurisdicional é típica e exclusiva do Estado. Assim, a presente via alternativa à solução de conflitos equivaleria à jurisdição estatal, pois apresenta todas as funções basilares dessa última⁷².

Pode-se dizer que a arbitragem possui natureza jurisdicional, até mesmo porque não se trata de monopólio estatal, haja vista que a exclusividade estatal diz respeito somente aos direitos indisponíveis dos indivíduos.

O árbitro, como se verá adiante, tem poder coercitivo ou equivalente àquele que detém o juiz estatal no âmbito do processo de conhecimento ou da fase cognitiva do processo. Somente diante do não cumprimento voluntário do que foi arbitrado será necessário o apoio específico do juiz togado para a efetivação de sua decisão, ou em caso de tutelas de urgência. Mas tais circunstâncias não devem servir para desqualificar o trabalho desenvolvido e o poder do árbitro na resolução do conflito.

⁷⁰ MAGALHÃES, Rodrigo Almeida. **Arbitragem e convenção arbitral**. Belo Horizonte: Mandamentos, 2006, p. 72.

⁷¹ FERREIRA, Olavo Augusto Vianna Alves. **Lei de Arbitragem comentada artigo por artigo**. São Paulo: Juspodivm, 2019, p. 41.

⁷² GAIO JÚNIOR, Antônio Pereira. **Teoria da arbitragem**. São Paulo: Rideel, 2012, p. 20.

Assim como José Antonio Fichtner menciona:

A imutabilidade e a indiscutibilidade que marcam a sentença arbitral de mérito e a impossibilidade de reexame do mérito da decisão pelo Poder Judiciário são fatores a evidenciar a natureza jurisdicional da arbitragem. Em resumo, tal como a jurisdição estatal, a arbitragem tem por escopo a atuação da vontade concreta do direito e a pacificação social (escopos da jurisdição), começa por iniciativa do interessado (inércia da jurisdição), se desenvolve em substituição à atuação das partes (substitutividade da jurisdição), e é conduzida com imparcialidade (imparcialidade da jurisdição) e a decisão de mérito proferida é acobertada pela coisa julgada (definitividade da jurisdição)⁷³.

O autor elenca alguns motivos que conferem à arbitragem natureza jurisdicional: (i) a jurisdição não é monopólio estatal; (ii) a lei pode legitimamente delegar o exercício da função pública jurisdicional a árbitros quando compatível com a Constituição; (iii) a arbitragem detém as mesmas características da jurisdição estatal; (iv) a sentença arbitral adquire a qualidade de coisa julgada; (v) a sentença arbitral produz os mesmos efeitos da sentença judicial; (vi) a sentença arbitral doméstica independe de homologação judicial; e (vii) a decisão arbitral não está sujeita à revisão de fundo pelo Poder Judiciário⁷⁴.

Na mesma toada, Joel Dias Figueira Júnior afirma que os termos claros e precisos utilizados pelo legislador pátrio, ao equiparar a sentença arbitral à sentença proferida pelo juiz estatal, colocou um fim a tal questionamento, porque a decisão prolatada pelo árbitro corresponde a ato de autoridade que decide o conflito e vincula as partes ao cumprimento da declaração, constituindo condenação, mandamento ou execução – ou seja, os mesmos efeitos da coisa julgada. O juízo arbitral regulado pela Lei n. 9.307/1996 tem natureza jurisdicional, e o árbitro, por sua vez, exerce a jurisdição em âmbito privado⁷⁵.

Conforme Jacob Dolinger e Carmen Tiburcio explicam, a teoria jurisdicional da arbitragem “parte do pressuposto de que o Estado deve controlar e regular todas as arbitragens que ocorrem em sua jurisdição e obedecer às regras e leis do lugar da sede de arbitragem⁷⁶.”

Destaca-se que, sob o ângulo prático, o Superior Tribunal de Justiça já reconheceu a natureza jurisdicional da arbitragem em algumas oportunidades. No Conflito de Competência

⁷³ FICHTNER, José Antônio; MONTEIRO, André Luís. A confidencialidade na reforma da Lei de Arbitragem. *In*: ROCHA, Caio Cesar Vieira; SALOMÃO, Luis Felipe (coord.). **Arbitragem e mediação** – a reforma da legislação brasileira. 2. ed. rev. e atual. de acordo com o NCPC. São Paulo: Atlas, 2017, p. 47.

⁷⁴ *Ibid.*, p. 47.

⁷⁵ GAIO JÚNIOR, Antônio Pereira. **Teoria da arbitragem**. São Paulo: Rideel, 2012, p. 24.

⁷⁶ DOLINGER, Jacob; TIBURCIO, Carmen. **Direito internacional privado: arbitragem comercial internacional**. Rio de Janeiro: Renovar, 2003, p. 38.

n. 113.260/SP, consta do voto da Ministra Nancy Andrighi que “os argumentos da doutrina favorável à jurisdicionalidade do procedimento arbitral revestem-se de coerência e racionalidade”, razão pela qual “não há motivos para que se afaste o caráter jurisdicional dessa atividade”⁷⁷.

Outrossim, o Art. 18 da Lei de Arbitragem prevê que o árbitro é juiz de fato e de direito, demonstrando, de forma clara, que ele exerce a jurisdição; o Art. 31 da citada lei também equipara a sentença arbitral à judicial. Assim, é evidente que a arbitragem possui natureza jurisdicional.

Ao abordar a natureza jurisdicional da arbitragem, fala-se estritamente de jurisdição, tendo em vista que se analisa o processo arbitral em si.

No que tange ao debate sobre a natureza jurídica da arbitragem considerando o exame da convenção arbitral (cláusula compromissória e compromisso arbitral), trata-se de ato anterior e de natureza distinta (anterior e exterior ao processo arbitral), o que se assevera da teoria mista ou mesmo contratual da convenção arbitral para explicar a natureza jurídica da arbitragem.

1.4 Vantagens da arbitragem

A arbitragem possui algumas características e vantagens em face dos processos judiciais.

É importante notar que não há qualquer monopólio judiciário para a resolução dos conflitos, até mesmo se pode afirmar que tal alternativa, atualmente, não se mostra o meio mais adequado para solução das demandas sociais, uma vez que se depara, muitas vezes, (não generalizando) com improdutividade, com incapacidade do Estado para suprir todas as necessidades da sociedade diante da impossibilidade de especialização sobre todos os assuntos atribuídos a julgamento; da pouca agilidade e mobilidade do seu quadro pessoal; da burocracia e da inflexibilidade do procedimento.

Além disso, os indivíduos são livres para solucionar suas divergências por meio de todas as formas lícitas, inclusive, mas não exclusivamente do Judiciário – o qual tem seu

⁷⁷ STJ, 2ª Seção, CC n. 113.260/SP, Min. João Otávio de Noronha, j. 08/09/2010. DJ 07/04/2011, trecho do voto da Min. Nancy Andrighi.

papel fundamental na defesa e na observância dos preceitos legais e constitucionais do cidadão, sob o prisma garantista do direito.

Trata-se, então, da soberania da vontade do indivíduo, ou seja, da autonomia da vontade que baseia igualmente o instituto arbitral e confere a ele solução eficaz dos seus conflitos, sem a intervenção estatal, com o poder de estabelecer as condições pelas quais irá desenvolver-se o processo arbitral. Trata-se de uma excelente alternativa para resolução de conflitos entre acionistas minoritários e majoritários.

José Maria Roji Buqueras ensina:

Con especial atención a los conflictos entre mayoritarios e minoritario. El arbitraje proporciona una solución altamente especializada a esta situaciones y muy eficiente em términos de tempo y coste. El mas amable marco em que se desarrolla el proceso arbitral y su flexibilidad evitan el agravamiento de determinados conflictos⁷⁸.

Daí é possível suscitar as seguintes vantagens da arbitragem: celeridade, consensualidade, especialização, imparcialidade do árbitro, irrecorribilidade, informalidade e flexibilidade procedimental, confidencialidade, que serão abordadas a seguir.

1.4.1 Celeridade

Quando se fala em arbitragem, logo se pensa na celeridade do processo arbitral em face do processo judicial. Nos últimos anos, a arbitragem teve seu aumento durante a pandemia devido à crise de insumos, à crise econômica e a dificuldades comerciais – isso em âmbito mundial.

Segundo a última edição da pesquisa em números, de 2021, as oito principais câmaras brasileiras tiveram crescimento de 5% (cinco por cento) do número de procedimentos em relação ao ano anterior, dados apontados no VI Congresso Internacional de Arbitragem do Centro Brasileiro de Mediação e Arbitragem (CBMA). Isso se deve ao fato de a arbitragem

⁷⁸ Tradução: Com atenção especial aos conflitos entre maioria e minoria, a arbitragem oferece uma solução altamente especializada para essas situações e é muito eficiente em termos de tempo e de custo. O enquadramento mais amável em que se desenvolve o processo arbitral e a sua flexibilidade evita o agravamento de determinados conflitos (BUQUERAS, José Maria Roji. Utilidad y actualidad del arbitraje societario. **Anuario de Justicia Alternativa**, n. 15, pp. 31-67).

servir como um importante instrumento para redução dos custos de transação no Brasil, ante a celeridade na solução dos conflitos e a especialização dos árbitros escolhidos pelas partes⁷⁹.

A duração média dos procedimentos arbitrais, de acordo com a citada pesquisa, era de 18 meses em 2021 – contra 54 meses de tramitação dos processos na Justiça Estadual, e de 84 (oitenta e quatro) meses nas varas federais, conforme dados do Conselho Nacional de Justiça (CNJ) do mesmo ano. Entre 2021 e 2022, foram arbitrados R\$ 65.000.000,000,00 (sessenta e cinco bilhões de reais) nas oito câmaras pesquisadas⁸⁰.

O Conselho Nacional de Justiça, em pesquisa, apurou que o Poder Judiciário concluiu 26,9 milhões (vinte e seis milhões e novecentos mil) processos em 2021, uma expansão de 11,1% no número de casos solucionados em relação ao ano de 2020. No mesmo período, registrou-se o ingresso de 27,7 milhões de novas ações – incluídas as que retornaram a tramitar –, revelando um crescimento de 10,4%⁸¹.

Conforme se denota, o número de processos em tramitação não parou de crescer na justiça comum e ainda aguardam uma solução definitiva. Embora o Novo Código de Processo Civil – CPC/2015 – tenha contemplado dispositivos com fulcro na celeridade, na efetividade processual e na autocomposição em qualquer momento do processo, não há, contudo, qualquer caráter otimista para a redução de tais demandas e suas resoluções.

Fica claro que a arbitragem insurge como um importante instrumento, mesmo tendo em vista que o procedimento em si exige certo tempo para que possa haver *ultimato*. Tal lapso, obviamente, diferenciará em cada disputa.

No entanto, o instituto da arbitragem, quando bem aplicado, preserva a qualidade da celeridade e respeita, ao mesmo tempo, critérios processuais como, (i) a fiel observância dos princípios do devido processo legal e do contraditório; (ii) o detalhado exame das provas apresentadas pelas partes e (iii) o completo entendimento pelo árbitro da controvérsia submetida à arbitragem.

A explicação para a celeridade do processo arbitral em face do Poder Judiciário baseia-se, em primeiro lugar, no fato de que os árbitros brasileiros, em regra, dedicam-se a

⁷⁹ JUSTIÇA & CIDADANIA. **Em ritmo acelerado de crescimento**. 6 set. 2023. Disponível em: <https://www.editorajc.com.br/em-ritmo-acelerado-de-crescimento/>. Acesso em: 28 out. 2023.

⁸⁰ *Ibid.*

⁸¹ CNJ. **Justiça em Números 2022**: Judiciário julgou 26,9 milhões de processos em 2021. Disponível: <https://www.cnj.jus.br/justica-em-numeros-2022-judiciario-julgou-269-milhoes-de-processos-em-2021/#:~:text=O%20Poder%20Judici%C3%A1rio%20concluiu%206,5%20bilhoes%20de%20reais%20em%202022,acesso%20em%2028%20out%20de%202023.> Acesso em: 28 out. 2023.

solucionar poucos litígios (duas a três dúzias), no caso daqueles profissionais mais requisitados, diferentemente de mais de 10 mil processos em uma vara comum cível da Comarca da Capital do Estado de São Paulo ou do Rio de Janeiro. Em segundo lugar, não há recursos contra a sentença arbitral, tampouco Tribunais de Revisão do Julgado, fazendo, assim, coisa julgada. Há apenas a possibilidade de apresentação de pedidos de esclarecimentos (“embargos arbitrais”) para o próprio tribunal arbitral⁸² – o que é notoriamente diferente das diversas possibilidades recursais, dos atrasos nas resoluções das demandas e da perda patrimonial das partes envolvidas na disputa.

Outro ponto importante é haver a possibilidade de transação entre as partes na instauração e durante o procedimento da arbitragem, pois as partes conhecem as qualidades dos árbitros que escolheram, tendo a possibilidade de avaliar os direitos confrontados no litígio e reduzir, por meio da composição com renúncias e com concessões recíprocas, os custos com a própria arbitragem, encontrando uma alternativa aceitável em contraposição ao que seria, ao fim, oferecida pelos árbitros. Há igualmente outros pontos em que, muitas vezes, a celeridade na tratativa e na resolução do litígio economiza desgastes, perdas e preserva a reputação da companhia no mercado como se tratará adiante.

Nesse sentido, a celeridade é uma das qualidades mais admiradas na arbitragem, justamente porque traz consigo uma série de consequências, às vezes, não evidentes. O tempo consumido para a resolução dos processos judiciais, a possibilidade de interposição, muitas vezes injusta, de ações autônomas e de diversos recursos para atrasar o feito priva a parte vencedora de um direito que será reconhecido por ocasião da sentença final e que não há prazo definido para ser emanada. Por outro lado, a parte derrotada arcará com a imposição de juros e de correção monetária sobre o objeto do litígio, o que, ao longo do tempo, acarretará consequências monetárias não poucas vezes difíceis de serem quitadas.

1.4.2 Possibilidade de escolha do árbitro especialista

No que concerne à especialização na arbitragem, restringe-se à possibilidade de nomear um árbitro especialista na matéria controvertida ou no objeto do contrato entre partes, já que algumas matérias demandam a necessária perícia técnica.

⁸² FICHTNER, José Antônio; MANNHEIMER, Sergio Nelson; MONTEIRO, André Luís (coord.). **Teoria geral da arbitragem**. Rio de Janeiro: Forense, 2019, p. 51.

Essa é outra grande qualidade da arbitragem e que pode justificar a sua adoção, ou seja, a especialidade dos árbitros. Devido ao fato de serem escolhidos pelas partes, os árbitros de determinada arbitragem podem ser especialistas na área de conhecimento que constituirá objeto central da demanda.

O árbitro especialista não só independe de mais informações das partes, como detém maior potencial crítico sobre os argumentos dos demandantes, em razão do grau de conhecimento que possui a respeito da matéria controvertida⁸³. Um exemplo: se a demanda envolver exploração de óleo e gás, pode ser nomeado um árbitro engenheiro e com formação também em direito; envolvendo mercado de capitais, pode-se pensar em alguém especialista no mercado financeiro.

Tendo em vista um árbitro especialista, é notório que todos ganharão com isso. Por serem conhecedores com profundidade da área envolvida na arbitragem, contribuem com a melhor solução ao litígio, diferentemente do Judiciário, no qual, principalmente em demanda societária, tem-se somente algumas varas e juízes especialistas neste âmbito.

Adilson Abreu Dallari, tratando de arbitragem envolvendo entes públicos, também relaciona a qualidade dos árbitros à celeridade do procedimento:

Em resumo, a arbitragem pode ser um instrumento extremamente útil para assegurar a regularidade na execução de serviços públicos concedidos, na medida que permite que se chegue rapidamente à composição dos conflitos, mediante decisão tomada por quem seja um expert no específico assunto controvertido, sem qualquer risco de sacrifício do interesse público que ficará sempre resguardado⁸⁴.

Dessarte, a resolução do conflito por um árbitro especialista permite decisões melhores do ponto de vista técnico; reduz significativamente as chances de erro (a especialização permite a redução de erros nas decisões arbitrais), bem como confere decisões mais rápidas. Nas situações que envolvem litígios entre sócios e/ou administradores da companhia, o papel do árbitro especialista é fundamental, pois a celeridade e sua competência não permitem que as atividades dos envolvidos sejam comprometidas e que haja prejuízos com demandas infinitas no Judiciário.

Havendo a maior certeza da solução do conflito de interesses, também diminui o risco contratual, o que potencializa as chances de o contrato naturalmente atingir sua finalidade,

⁸³ MARTINS, Pedro A. Batista. **Arbitragem no direito societário**. Rio de Janeiro: Mundo Jurídico, 2018, p. 38.

⁸⁴ DALLARI, Adilson Abreu. Arbitragem na concessão de serviço público. **Revista de Informação Legislativa**. Brasília: Senado Federal, ano 32, n. 128, p. 53, out.-dez. 1995.

incentivando as partes a cumprir rigorosamente o ajuste de vontades, reduzindo significativamente os custos da transação associados à necessidade de fazer cumprir o combinado⁸⁵.

1.4.3 Da imparcialidade do árbitro especialista

A imparcialidade também é um aspecto muito importante, principalmente quando o litígio envolver países diferentes, os quais não se sentem confortáveis com o sistema jurídico do outro, justamente pelo desconhecimento, notadamente se a demanda é encaminhada ao Poder Judiciário de determinada jurisdição.

A arbitragem, nesse caso, pode representar um “foro neutro” em disputas internacionais e eliminar a insegurança entre as partes, possibilitando a solução adequada do conflito suscitado. Cabe mencionar que, diante do fato deste trabalho ser focado na arbitragem comercial no âmbito nacional, não serão abordados aspectos envolvendo a arbitragem internacional para justamente não fugir do escopo do aludido estudo.

1.4.4 Eficácia transacional da sentença arbitral

A adoção da arbitragem pelas partes traz uma outra vantagem que, muitas vezes, não é alcançada por alguns autores e pelas partes, que é a aceitabilidade da sentença arbitral no âmbito internacional, em razão da Convenção de Nova Iorque de 1958.

Dessa forma, a parte vencedora poderá executar a sentença arbitral em outro país. É óbvio que a sentença arbitral possui maior trânsito internacional e maior facilidade de ser reconhecida e executada em outros países do que a sentença judicial, o que traz à parte vencedora mais chances reais de satisfação do seu eventual direito de crédito e concretiza o princípio da efetividade da tutela jurisdicional.

Cabe ressaltar, neste ponto, que a sentença arbitral é irrecorrível, isto é, tem o mesmo valor que uma sentença judicial transitada em julgado e não é passível de recurso.

⁸⁵ FICHTNER, José Antônio; MANNHEIMER, Sergio Nelson; MONTEIRO, André Luís (coord.). **Teoria geral da arbitragem**. Rio de Janeiro: Forense, 2019, p. 53.

1.4.5 Flexibilidade do procedimento arbitral

A informalidade ou a flexibilidade do procedimento arbitral não é formal como o procedimento judicial e pode ser, nos limites da Lei n. 9.307/1996, estabelecida pelas partes no que se refere à escolha dos árbitros e do direito material e processual que serão utilizados na solução do conflito, como escrito acima. A informalidade do procedimento arbitral também torna mais ameno o depoimento das partes, das testemunhas, sendo um cenário mais propício ao descobrimento da verdade material e, inclusive, evitar ampla duração das audiências.

Nesse sentido, o Código de Processo Civil veio colaborar em seu Art. 190, já que estipula que, versando o processo sobre direitos que admitam autocomposição, “é lícito às partes plenamente capazes estipular mudanças no procedimento para ajustá-lo às especificidades da causa e convencionar sobre os seus ônus, poderes, faculdades e deveres processuais antes, durante o processo”⁸⁶.

Essa flexibilidade do procedimento arbitral advém da sua própria natureza, sendo importante por dois motivos: (i) possibilidade de moldar o procedimento arbitral às características específicas da causa e, por conseguinte, (ii) possibilidade, caso haja necessidade, de reduzir as diferenças de cultura processual entre as partes advindas de diferentes sistemas jurídicos⁸⁷.

Na arbitragem, as partes advindas da *civil law* e da *common law* podem criar um procedimento que reduza as desigualdades originais de cada um desses sistemas e que aproxime o procedimento arbitral daquele caso concreto em um modelo razoavelmente adequado para quaisquer das partes em litígio⁸⁸.

Em outras palavras, as partes do mesmo sistema jurídico podem muito bem estabelecer um rito que esteja mais de acordo com as suas necessidades. Nesse passo, os árbitros possuem, ou devem possuir, disponibilidade e, portanto, seguir o que é definido pelas partes para seu caso individual – dessarte, eis aqui a flexibilidade do procedimento arbitral.

⁸⁶ BRASIL. Lei n. 13.105, de 16 de março de 2015. Código de Processo Civil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/113105.htm. Acesso em: 02 nov. 2023.

⁸⁷ FICHTNER, José Antônio; MANNHEIMER, Sergio Nelson; MONTEIRO, André Luís (coord.). **Teoria geral da arbitragem**. Rio de Janeiro: Forense, 2019, p. 56.

⁸⁸ *Ibid.*, p. 56.

A Lei de Arbitragem brasileira privilegiou, em grau máximo, a flexibilidade do procedimento arbitral, o que se revela bastante positivo. O *caput* do Art. 21 da Lei n. 9.307/1996 traz norma fundamental nesse sentido, dispondo que “a arbitragem obedecerá ao procedimento estabelecido pelas partes na convenção de arbitragem, que poderá reportar-se às regras de um órgão arbitral institucional ou de uma entidade especializada, facultando-se, ainda, às partes delegar ao próprio árbitro, ou tribunal arbitral, regular o procedimento”⁸⁹.

A definição das regras do procedimento arbitral pelas partes pode se dar na elaboração da cláusula compromissória, no firmamento do compromisso arbitral, na eleição do regulamento de arbitragem, no estabelecimento do termo de arbitragem ou mesmo no próprio curso do processo arbitral.

Na prática, em regra, as partes elegem um regulamento de arbitragem de alguma instituição para reger seu procedimento arbitral.

O Parágrafo Único do citado Art. 21 estabelece, por seu turno, que “não havendo estipulação acerca do procedimento, caberá ao árbitro ou ao tribunal arbitral discipliná-lo”. Assim, os árbitros criam certo poder normativo derivado da Lei de Arbitragem, os quais podem estabelecer o rito processual da arbitragem na ausência de manifestação de vontade das partes ou na ausência de consenso entre os litigantes.

Desse modo, assevera-se que, no direito brasileiro, o procedimento arbitral seguirá a seguinte ordem de preferência: (i) o que foi convencionado pelas partes; (ii) determinações da instituição arbitral escolhida; (iii) a sequência de atos que os árbitros determinam.

Todavia, cabe mencionar que os limites e a regulamentação na arbitragem estão presentes no princípio do devido processo legal, na ordem pública processual e nas disposições cogentes da Lei de Arbitragem, que, obviamente, não podem ser alterados pelas partes e pelos árbitros.

O árbitro e as partes não estão condicionados a seguir as regras processuais do nosso Código de Processo Civil, haja vista que são sistemas diversos de resolução de conflitos, bem como estão diante da completa ausência de disposição legal determinando essa aplicação subsidiária.

A Lei de Arbitragem pretendeu a aplicação do Código de Processo Civil à arbitragem no Art. 14 – no que tange às causas de suspeição e ao impedimento do árbitro, bem como no

⁸⁹ BRASIL. Lei n. 9.307/1996. Dispõe sobre arbitragem. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19307.htm. Acesso em: 1º nov. 2023.

Art. 33, § 1º que concerne ao procedimento de anulação da sentença arbitral e, finalmente, no Art. 36, que diz respeito ao procedimento de homologação de sentença arbitral estrangeira. Não há previsão sobre regras do procedimento em si, mas simplesmente resguardo das partes, sem que estejam obrigadas a seguir.

Em suma, o procedimento arbitral pode ser moldado pelas partes para atender às circunstâncias do caso concreto – o que compreende a flexibilização procedimental da arbitragem.

1.4.6 Consensualidade

A *consensualidade* perfaz a livre escolha das regras de direito material e procedimental na liberdade de escolha do julgador e na autonomia das partes, na fixação de pré-requisitos quanto à qualidade técnica como nomeação do árbitro e na escolha do local da sede da arbitragem que facilite a todos a participação⁹⁰.

1.4.7 Confidencialidade

Apesar de ser um tópico a ser tratado de forma aprofundada mais adiante neste estudo, essa vantagem de confidencialidade na arbitragem será abordada em breves linhas neste momento. Apesar de trazer muitos benefícios, traz também muitas discussões em face da necessidade de informação ao mercado de capitais no que tange às companhias de capital aberto.

Sobre a confidencialidade na arbitragem, as partes podem convencionar o sigilo tanto na convenção de arbitragem como no início do procedimento. A propósito, a confidencialidade é um ponto de grande importância na atualidade e objeto de estudo nas arbitragens societárias, diante de um mundo tão competitivo e que qualquer informação no mercado acerca da estrutura do negócio, da engenharia de determinada transação, se porventura é indevidamente divulgada ao mercado poderá acarretar danos e prejuízos, muitas

⁹⁰ MARTINS, Pedro A. Batista. **Arbitragem no direito societário**. Rio de Janeiro: Mundo Jurídico, 2018, p. 37.

vezes, insanáveis às companhias, acarretando sua quebra. Dessarte, a importância de internalização da controvérsia como forma de preservar o interesse social.

A doutrina costuma distinguir os termos “confidencialidade” e “privacidade”. A confidencialidade é definida como a obrigação imposta às partes e aos árbitros e àqueles mencionados no regulamento de instituições arbitrais, bem como a terceiros que participem de alguma maneira – direta ou indiretamente – de procedimentos arbitrais, de não divulgar ou publicar quaisquer dados, informações e quaisquer outros detalhes que tenham tomado conhecimento no curso do procedimento.

A privacidade, no entanto, se refere à condução do próprio procedimento arbitral e à realização dos seus atos. Isto é, em razão da privacidade conferida ao procedimento arbitral, dele somente poderão participar as partes, seus procuradores, os árbitros e aqueles que, por deliberação das partes e do tribunal arbitral, venham a ser chamados para dele participar. Em suma, a privacidade impede que estranhos ao procedimento dele participem ou assistam a quaisquer sessões do tribunal arbitral⁹¹.

Pode-se asseverar que privacidade é um direito das partes em relação a terceiros estranhos ao processo arbitral, consistente na proibição de que eles tenham acesso aos atos do processo arbitral, enquanto a confidencialidade é um dever dos sujeitos da arbitragem em relação a eles mesmos de guardar sigilo em relação às informações que obtiveram por participarem da arbitragem – essa última deriva da previsão legal ou convencional.

Além dos conceitos de confidencialidade e de privacidade, importa trazer aqui o conceito de sigilo, que é imprescindível para a compreensão deste trabalho. Assim, o sigilo é uma das vantagens da arbitragem, visto que, muitas vezes, não interessa aos envolvidos, notadamente no âmbito empresarial, que suas demandas se tornem públicas, posto que abrir informações corporativas pode significar o fim do negócio.

O sigilo pode ser caracterizado como uma qualidade que se estabelece sobre determinadas informações ou sobre determinados documentos ou atos processuais que o torna imune ao conhecimento de terceiros ou da própria contraparte na arbitragem.

A manutenção dos litígios societários em segredo contribui para a manutenção do desenvolvimento das atividades que constituem o objeto da empresa ao impedir a circulação

⁹¹ PINTO, José Emilio Nunes. A confidencialidade na arbitragem. **Revista de Arbitragem e Mediação**. São Paulo: RT, ano 2, n. 6, jul.-set. 2005, pp. 29-30.

de informações negativas e, por consequência, acarretar a fuga do investimento ou dos recursos da companhia.

Igualmente, visa à proteção dos elementos imateriais que compõem o valor econômico de uma empresa – como *know-how*, propriedade industrial e intelectual, bem como estratégias de mercado, dados financeiros, métodos operativos, entre outras informações relevantes.

Ainda que na fase de execução forçada de sentença arbitral, o processo obrigatoriamente deva ser levado ao Poder Judiciário, o segredo de justiça será decretado a teor do Art. 189, IV, do CPC, segundo o qual o sigilo deve se manter aos processos “que versem sobre arbitragem, inclusive sobre cumprimento de carta arbitral, desde que a confidencialidade estipulada na arbitragem seja comprovada perante o juízo”.

A confidencialidade é qualidade reconhecida internacionalmente quanto ao processo arbitral. Nesse passo, a Comissão das Nações Unidas para o Direito do Comércio Internacional (*United Nations Commission on International Trade Law – Uncitral*), em suas *Notes on Organizing Arbitral Proceedings*, de 1996, reconheceu, na primeira parte do item 31, que: “*It is widely viewed that confidentiality is one of the advantageous and helpful features of arbitration*”⁹².

Contudo, cabe destacar que, apesar de a arbitragem conferir as vantagens acima aludidas, há posição minoritária que questiona se a arbitragem é sempre a melhor alternativa para solucionar disputas societárias e de mercado de capitais, pois alguns consideram seu custo elevado, criticam a confidencialidade (notadamente na arbitragem coletiva – movida por diversos acionistas minoritários), não acreditam que é tão célere como gostariam.

Ainda suscitam que, se não adaptada para a solução de disputas coletivas, pode representar mais uma barreira do que um facilitador de acesso à justiça, ao menos quando se está diante de controvérsias de mercado de capitais, que exigem mecanismos de solução de disputas acessíveis ao pequeno investidor, acesso à informação e mecanismos de participação⁹³.

⁹² “6. Confidentiality of information relating to the arbitration; possible agreement thereon. 31. It is widely viewed that confidentiality is one of the advantageous and helpful features of arbitration” Tradução: 6. Confidencialidade das informações relativas à arbitragem; possível acordo. 31. É amplamente verificado que a confidencialidade é uma das características vantajosas e úteis da arbitragem (UNCITRAL. **Notes on Organizing Arbitral Proceedings**. Disponível em: <https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/arb-notes-e.pdf>. Acesso em: 08 maio 2023).

⁹³ PEREIRA, Guilherme Setoguti J. **Direito societário e outros temas de direito empresarial aplicado**. André Grunspun Pitta; Guilherme Setoguti J. Pereira (coord.). São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 383.

1.5 Espécies de arbitragem: *ad hoc* e institucional

Quanto a este tópico, cabe trazer a lume o Art. 5º da Lei de Arbitragem brasileira, na qual estabelece que “reportando-se às partes, na cláusula compromissória, às regras de algum órgão arbitral institucional ou à entidade especializada, a arbitragem será instituída e processada de acordo com tais regras, podendo, igualmente, as partes estabelecer na própria cláusula, ou em outro documento, a forma convencionada para a instituição da arbitragem”. Aqui, pode-se classificar a arbitragem em *ad hoc* ou institucional.

a) *Ad hoc*

A expressão *ad hoc* indica algo criado ou constituído especialmente para realizar uma determinada tarefa, assim esse tipo de arbitragem pode conter regras e procedimentos estipulados pelas partes especificamente para aquele caso em concreto. Na arbitragem *ad hoc*, ela deve ser administrada pelas próprias partes e pelos árbitros, sem que, normalmente, sejam adotadas as regras de arbitragem padronizadas de alguma instituição de arbitragem e sem que, sob qualquer hipótese, o procedimento arbitral seja submetido à condução de alguma instituição arbitral. Contudo, é muito comum a adoção das Regras de Arbitragem da Uncitral (*United Nations Commission on International trade law*)⁹⁴.

A Uncitral não é uma instituição que administra arbitragens, mas uma comissão formada no âmbito das Nações Unidas com o objetivo de desenvolver e de uniformizar regras relacionadas ao comércio internacional. A Uncitral criou Regras de Arbitragem em 1976, revisadas em 2010 e emendadas em 2013⁹⁵. Trata-se de um excelente conjunto de regras para adoção na arbitragem *ad hoc*.

Outro aspecto importante da arbitragem *ad hoc* diz respeito à necessária administração do procedimento arbitral pelas próprias partes e pelos árbitros – sendo esse seu elemento principal. Nesse caso, o procedimento arbitral não está sob a supervisão de uma instituição de arbitragem, devendo as partes convencionar os prazos processuais; o procedimento para envio; o recebimento e a distribuição das peças processuais e das decisões dos árbitros; a alocação dos custos dos atos processuais (honorários dos árbitros, dos peritos, dos tradutores

⁹⁴ FICHTNER, José Antônio; MANNHEIMER, Sergio Nelson; MONTEIRO, André Luís (coord.). **Teoria geral da arbitragem**. Rio de Janeiro: Forense, 2019, p. 85.

⁹⁵ *Ibid.*, p. 85.

etc.); o local para realização das audiências arbitrais; os procedimentos para impugnação de árbitros etc.

Muitas vezes, regras das instituições de arbitragem são escolhidas para administrar o procedimento arbitral, o que constitui um ato criticável, visto que se utiliza de uma parcela da *expertise*, das regras, dos padrões de procedimento de um ente sem remunerá-lo para tanto. Em outras palavras, há casos em que, nas arbitragens *ad hoc*, ocorre a adoção de regulamento e de regras de instituições de arbitragem, de forma implícita ou explícita, reproduzindo-as como se fossem elaboradas pelas próprias partes. Todavia, tal fato não invalida a convenção de arbitragem por não haver nenhuma nulidade.

Se, porventura, as partes adotarem as regras e o procedimento de determinada corte arbitral e, durante a arbitragem, houver incompatibilidade e irregularidades procedimentais ao submeter a sentença arbitral, inevitavelmente pode-se concluir que o processo arbitral não cumpriu fielmente as regras estabelecidas pelas partes para sua administração – o que poderá servir de motivo de anulação da sentença pelo Poder Judiciário.

Diante disso, resta evidente que, em arbitragem *ad hoc*, as partes devem contar com assessoria altamente especializada em arbitragem para redigir a cláusula compromissória, o compromisso arbitral e o termo de arbitragem, pois é bastante complexo redigir tais instrumentos, antecipar e prever todos os possíveis aspectos do procedimento arbitral. Os riscos de não se contar com uma assessoria adequada neste momento vão desde o possível cometimento de erros estratégicos que prejudicarão o cliente, até – como dito alhures – a nulidade do procedimento arbitral e da sentença arbitral, o que certamente será mais oneroso para as partes.

O benefício desse tipo de arbitragem, como mencionado, restringe-se à flexibilidade das partes em estabelecer vários aspectos da arbitragem – especialmente relacionados ao procedimento arbitral.

Cumprido ressaltar que o fundamento da cláusula compromissória de arbitragem *ad hoc* é deixar claro a escolha pela arbitragem e criar algum mecanismo seguro e eficiente de escolha de árbitros que não dependa de absoluto consenso ou ratificação das partes no momento que surgir o litígio. A ausência dessa estipulação poderá ser corrigida quando do surgimento do conflito no termo de arbitragem, ou, não havendo consenso entre as partes, poderá ser determinada pelos árbitros – pois, conforme Art. 21, § 1º, da Lei de Arbitragem, os árbitros possuem poder normativo subsidiário para estabelecer o procedimento arbitral.

No caso de as partes não nomearem diretamente os árbitros na convenção de arbitragem, não criarem um mecanismo de nomeação de árbitros e não chegarem a um consenso quanto à nomeação desses diante do conflito, inevitavelmente, a parte interessada em iniciar a arbitragem terá de ingressar perante o Poder Judiciário com ação de instituição obrigatória da arbitragem – normalmente, designada como ação de execução específica da convenção de arbitragem, prevista nos Arts. 6º e 7º da Lei de Arbitragem. Desse modo, os árbitros serão nomeados pelo Poder Judiciário.

Além da flexibilidade, é obvio que a arbitragem *ad hoc* reduz significativamente os custos de um processo arbitral, visto que não haverá uma instituição a administrar o procedimento, não haverá custos administrativos, locação de espaço, honorários arbitrais prefixados, o que favorece que as partes negociem diretamente com os árbitros. Mas, como já abordado, há pontos a serem observados.

b) Institucional

Ao contrário da arbitragem *ad hoc*, a arbitragem institucional é aquela em que as partes elegem uma instituição de arbitragem, também denominada “câmara de arbitragem”, para administrar seu procedimento de arbitragem de acordo com seu regulamento⁹⁶.

As funções principais das instituições arbitrais são: (i) administrar os procedimentos arbitrais; (ii) disponibilizar regras de arbitragem – encartadas num regulamento de arbitragem – para auxiliar as partes e os árbitros a conduzir o processo arbitral em atenção ao devido processo legal; (iii) disponibilizar, especialmente no Brasil, lista de árbitros para auxiliar as partes em suas indicações de árbitros e garantir que o processo arbitral seja conduzido por profissionais confiáveis e tecnicamente qualificados; e, por fim, (iv) administrar os custos da arbitragem, cobrando, recebendo e repassando a quem de direito os valores de custeio do processo arbitral.

A maioria das instituições de arbitragem provêm também infraestrutura adequada para o desenvolvimento do processo arbitral, como salas de audiência tecnológica, salas para debates das partes e seus advogados antes da audiência, espaço para intervalos, salas para testemunhas, peritos e assistentes técnicos – isso durante a audiência arbitral.

Atualmente, em evidência no Brasil como câmaras de arbitragem que estão em atividade e que são tidas como sérias e bem preparadas são: a Câmara de Comércio Brasil –

⁹⁶ FICHTNER, José Antônio; MANNHEIMER, Sergio Nelson; MONTEIRO, André Luís (coord.). **Teoria geral da arbitragem**. Rio de Janeiro: Forense, 2019, p. 89.

Canadá (CCBC); a Câmara de Conciliação, Mediação e Arbitragem de São Paulo (CIESP/FIESP); a Câmara FGV de Conciliação e Arbitragem (FGV); a Câmara de Arbitragem Empresarial – Brasil (CAMARB); a Câmara de Arbitragem de Mercado (CAM); o Centro Brasileiro de Mediação e Arbitragem (CBMA); o Centro de Arbitragem e Mediação da Câmara Americana de Comércio para o Brasil (AMCHAM); a Câmara de Arbitragem e Mediação da Federação das Indústrias do Paraná (CAMFIEP), entre outras. Presencia-se, inclusive, câmaras voltadas às matérias específicas, como o agronegócio, que é o caso da Câmara de Mediação e Arbitragem da Sociedade Rural Brasileira (CARB-SRB)⁹⁷.

Não obstante a arbitragem institucional seja mais onerosa, ter suas regras e procedimentos padronizados, o que dificulta a possibilidade de as partes moldarem ou modificarem o procedimento arbitral às particularidades do caso concreto, ainda assim trata-se da modalidade mais segura e melhor do que a arbitragem *ad hoc*.

Diante das diversas opções de instituições arbitrais atuando no mercado em regime de livre concorrência, bem como diante da possibilidade de adaptação de alguns dispositivos da Lei de Arbitragem, as poucas desvantagens da arbitragem institucional são minimizadas.

1.6 Breve abordagem sobre os princípios aplicáveis à arbitragem

A abordagem dos princípios neste estudo é interessante no sentido de apurar, por exemplo, se, diante de um comportamento contraditório das partes na arbitragem, pode-se saber se ela está ou não vinculada à convenção de arbitragem por causa de conduta tomada na fase pré-arbitral ou na fase de elaboração da convenção de arbitragem.

Nesse ínterim, três princípios básicos e clássicos devem ser abordados: autonomia da vontade (autonomia privada), obrigatoriedade dos contratos (*pacta sunt servanda*) e relatividade dos contratos.

a) *Princípio da autonomia da vontade.*

O primeiro – e principal – princípio é o da autonomia privada. De acordo com a visão clássica da autonomia da vontade, as partes são livres e podem negociar sobre seu patrimônio e obrigações, e isso repercute em vários aspectos, como contratar ou não contratar. Trata-se,

⁹⁷ FICHTNER, José Antônio; MANNHEIMER, Sergio Nelson; MONTEIRO, André Luís (coord.). **Teoria geral da arbitragem**. Rio de Janeiro: Forense, 2019, p. 94.

sinteticamente, do poder de decidir. Não há norma que obrigue alguém a estabelecer uma relação negocial.

A autonomia da vontade igualmente implica a escolha com quem contratar, bem como o tipo de negócio a efetuar. Relaciona-se com a liberdade de fixar o conteúdo do contrato, escolhendo quais das modalidades contratuais previstas em lei (contratos nominados).

Por meio da autonomia da vontade, as partes afastam a jurisdição estatal sobre seu litígio exatamente porque têm o poder de decidir com plena autonomia sobre aqueles direitos ali versados⁹⁸.

No que tange à arbitragem como afirmado alhures, esses três princípios possuem intensa repercussão: notadamente o princípio da autonomia da vontade. A regra geral do Art. 107 do Código Civil consagrou o princípio jurídico do consensualismo ao determinar que a validade da declaração de vontade não dependerá de forma especial, senão quando a lei expressamente a exigir⁹⁹.

Como é cediço, diante de um conflito presente ou futuro, as partes podem decidir pela via arbitral ou judiciária. Firmar a convenção de arbitragem não é nada mais do que exercer a autonomia da vontade.

A Lei de Arbitragem destaca esse aspecto em dois dispositivos. No seu Art. 1º, a lei menciona “as pessoas capazes de contratar poderão valer-se da arbitragem para dirimir litígios relativos a direitos patrimoniais disponíveis”. Ademais, o Art. 3º do mesmo diploma legal dispõe: “As partes interessadas podem submeter a solução de seus litígios ao juízo arbitral mediante convenção de arbitragem, assim entendida cláusula compromissória e o compromisso arbitral”. Veja-se que a utilização do verbo “poder” nesses dispositivos deixa claro que o exercício da autonomia privada se dá primeiramente na opção de as partes celebrarem ou não uma convenção de arbitragem.

A Lei n. 9.307/1996 silenciou-se quanto à forma por meio da qual a vontade da parte deve ser exteriorizada em favor da arbitragem. Na ausência de previsão legal, a doutrina majoritária segue corretamente a sistemática do citado Art. 107 do Código Civil e preleciona que o consentimento para vincular uma parte a uma cláusula compromissória pode ocorrer expressa ou tacitamente. Todavia, a renúncia ao exercício de direito fundamental (acesso à

⁹⁸ CASADO FILHO, Napoleão. **Arbitragem e acesso à justiça: o novo paradigma do *third party funding***. São Paulo: Saraiva, 2017, p. 45.

⁹⁹ TELLECHEA, Rodrigo. **Arbitragem nas sociedades anônimas: direitos individuais e princípio majoritário**. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 316.

jurisdição estatal) deve ocorrer, preferencialmente, de forma expressa, inequívoca e concludente¹⁰⁰.

Admite-se, excepcionalmente, a aceitação tácita da convenção de arbitragem na hipótese de comportamento proativo e concludente da parte anteriormente à instituição da arbitragem ou durante o curso do procedimento¹⁰¹.

A autonomia da vontade também se manifesta na arbitragem quando uma das partes escolhe a outra para firmar a convenção de arbitragem. Como bem aludem José Antônio Fichtner, Sérgio Nelson Mannheimer e André Luís Monteiro, “ninguém pode, na arbitragem, obrigar uma terceira pessoa a firmar convenção de arbitragem e ninguém pode ser obrigado a firmar convenção de arbitragem com terceira pessoa contra a sua vontade”¹⁰².

Assim, a autonomia da vontade se manifesta na arbitragem de forma a permitir que uma parte eleja com quem deseja celebrar a convenção de arbitragem. Nesse sentido, Luiz Antônio Scavone Jr. resume:

Em resumo, a arbitragem não é obrigatória, vez que ninguém pode ser compelido a se submeter à arbitragem. Nem sequer a lei poderia impor esta obrigação de forma compulsória, como vimos por ocasião da análise da constitucionalidade da Lei 9.307/1996. Todavia, se as “partes” convençionarem a arbitragem, em razão da manifestação volitiva livre e consciente, pelo princípio da autonomia da vontade, o que foi estabelecido entre elas se torna obrigatório: *pacta sunt servanda*. A autonomia da vontade significa que as partes são livres para criar suas obrigações, desde que respeitadas as normas de ordem pública. Assim, podem criar a obrigação de submeter seus conflitos à arbitragem e, se assim procederem, tornar-se-á evidente a vinculação ao que contrataram¹⁰³.

Esse aspecto da autonomia da vontade está estritamente ligado ao tema deste estudo, já que tem repercussão direta nas hipóteses em que se pretende a adição de litisconsortes ao processo arbitral, bem como na extensão/transmissão da convenção de arbitragem às partes não signatárias – tema que será abordado especificamente adiante.

Na visão de José Antônio Fichtner, Sérgio Nelson Mannheimer e André Luís Monteiro, ninguém pode ser obrigado a litigar, na via arbitral, contra quem não elegeu como

¹⁰⁰ TELLECHEA, Rodrigo. **Arbitragem nas sociedades anônimas**: direitos individuais e princípio majoritário. São Paulo: Quartier Latin, 2016, pp. 318-319.

¹⁰¹ *Ibid.*, p. 319.

¹⁰² FICHTNER, José Antônio; MANNHEIMER, Sergio Nelson; MONTEIRO, André Luís (coord.). **Teoria geral da arbitragem**. Rio de Janeiro: Forense, 2019, p. 123.

¹⁰³ SCAVONE JUNIOR, Luiz Antônio. **Arbitragem**: mediação, conciliação e negociação. 10. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2020, p. 95.

parte na convenção de arbitragem, por exemplo, nas hipóteses de reorganização societária de incorporação, fusão, cisão, transformação, ou mesmo de ingresso de novos acionistas em companhias de capital aberto. Por isso houve a alteração da Lei de Arbitragem para conferir o direito ao acionista, em eventual modificação ou alteração do contrato social para inclusão de cláusula compromissória, optar pelo exercício do direito de retirada – como será abordado adiante.

Inegavelmente, o aspecto da autonomia privada que possui maior repercussão prática diz respeito à possibilidade de definir o conteúdo do contrato – no caso de a arbitragem delinear as regras e o procedimento a ser obedecido. Desse modo, as partes podem escolher, primeiramente, a modalidade da convenção de arbitragem a celebrar (compromisso arbitral extrajudicial, o compromisso arbitral judicial, a cláusula compromissória cheia ou cláusula compromissória vazia). Podem também definir, com ampla liberdade, o conteúdo da convenção de arbitragem, elegendo, por exemplo, sede, câmara, número de árbitros, idioma etc.

Diante da autonomia da vontade, conclui-se que, na arbitragem, a convenção arbitral é válida e nada poderia interromper a vontade estabelecida pelas partes, porquanto essa autonomia seria absoluta.

b) Princípio da força obrigatória dos contratos

O segundo princípio contratual clássico é o da chamada força obrigatória dos contratos (*pacta sunt servanda*), que possui ligação ao princípio da autonomia da vontade. Em suma, esse princípio faz com que o contrato seja lei entre as partes. Sendo as partes capazes e tendo elas consentido sobre o conteúdo de um contrato válido, isso significaria que sua observância é obrigatória, tal como é obrigatória a observância da lei.

O princípio da força obrigatória dos contratos possui embasamento constitucional, pois trata-se, em verdade, de uma decorrência do princípio da segurança jurídica consagrado no Art. 5º da nossa Constituição, o que é importante notadamente pela necessidade de preservação do equilíbrio contratual.

Como bem afirmam José Antônio Fichtner, Sérgio Nelson Mannheimer e André Luís Monteiro, contrato é risco e as partes são livres para dimensionar esses riscos e decidir pelo fechamento ou não do ajuste. Firmado o contrato, com ou sem uma análise de riscos bem-feita, incide o princípio da força obrigatória dos contratos. Em regra, a ausência desse

dimensionamento de risco ou a sua falha, bem como a frustração com as expectativas de lucro, em nada autoriza a parte a descumprir o contrato ou a requerer a sua modificação.

Não se deve admitir a interrupção ou a alteração do que as partes validamente acordaram no mais puro exercício de liberdade individual. Sobre o assunto, Silvio de Salvo Venosa trata da excepcionalidade de flexibilizar a força obrigatória dos contratos:

O princípio da obrigatoriedade dos contratos não pode ser violado perante dificuldades mezinhas de cumprimento, por fatores externos perfeitamente previsíveis. O contrato visa sempre a uma situação futura, um porvir. Os contratantes, ao estabelecerem o negócio, têm em mira justamente a previsão de situações futuras¹⁰⁴.

É importante mencionar que nosso ordenamento prevê a possibilidade de cumprimento forçado – ou seja, contra a vontade do devedor dos contratos. O contrato, uma vez concluído, constitui verdadeira norma de direito, autorizando, portanto, o contratante a pedir a intervenção estatal – ou arbitral – para assegurar a execução da obrigação porventura não cumprida segundo a vontade que a constituiu¹⁰⁵.

Na arbitragem, o princípio da força obrigatória dos contratos atua plenamente. É interessante observar que muitos prelecionam que não existe arbitragem obrigatória, bem como que a arbitragem só se realiza mediante acordo de vontades. Porém, tal assertiva pode levar ao entendimento equivocado de que a parte da convenção de arbitragem poderia desistir de levar o litígio à arbitragem como e quando bem entendesse, já que essa se trata de uma manifestação de vontade até a celebração da convenção de arbitragem. Uma vez firmada essa convenção, passa a ser obrigatória, razão pela qual uma das partes pode, unilateralmente, opor-se a ela posteriormente.

A comprovar tal assertiva é a própria Lei de Arbitragem, que contém meios processuais úteis para dar início forçosamente à arbitragem, diante de convenção de arbitragem, que não permitam a instauração direta da arbitragem. Além disso, uma vez celebrada a convenção de arbitragem, contendo esse ajuste os elementos mínimos necessários para a instituição da arbitragem – como compromisso arbitral ou cláusula compromissória cheia –, o que significa, basicamente, a previsão sobre o mecanismo de nomeação dos árbitros; a parte interessada pode, diretamente, requerer o início do processo arbitral mesmo contra a vontade da outra parte que celebrou a convenção de arbitragem.

¹⁰⁴ VENOSA, Silvio de Salvo. **Direito civil: teoria geral das obrigações e teoria geral dos contratos**. v. II, 15. ed. São Paulo: Atlas, 2015, p. 510.

¹⁰⁵ DINIZ, Maria Helena. **Tratado teórico e prático dos contratos**. 7. ed. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 149.

Por outro lado, caso a convenção de arbitragem celebrada não possua o mecanismo de nomeação dos árbitros (cláusula compromissória vazia) ou contenha algum equívoco grave na sua redação que não permita o início do processo arbitral, a Lei n. 9.307/1996 regulamenta, nos Arts. 6º e 7º, a denominada ação de execução específica da convenção de arbitragem, de modo que, com a cooperação do Poder Judiciário, a parte interessada poderá iniciar, forçosamente, também, nesses casos, a arbitragem.

Tais mecanismos e meios processuais dispostos na Lei de Arbitragem são instrumentos concretizadores do princípio da força obrigatória dos contratos – isto é, força obrigatória da convenção de arbitragem.

Afirmam José Antônio Fichtner, José Antônio Fichtner, Sergio Nelson Mannheimer, André Luís Monteiro que, mesmo diante de uma convenção de arbitragem contendo disposições ambíguas e contraditórias, deve-se interpretá-la em favor da arbitragem, caso seja possível identificar a vontade de submeter à arbitragem. Na manifestação de vontade de se submeter à arbitragem, as disposições ambíguas ou contraditórias devem ser afastadas ou interpretadas de um modo que passem a fazer sentido, mas sempre, em qualquer hipótese, garantindo-se que a vontade de se submeter à arbitragem seja preservada. Disposições ambíguas ou contraditórias não são capazes ou suficientes para afastar a via arbitral¹⁰⁶.

Nesse mesmo sentido, é o entendimento de Carlos Alberto Carmona:

Em síntese apertada, a convenção de arbitragem tem um duplo caráter: como acordo de vontades, vincula as partes no que se refere a litígios atuais ou futuros, obrigando-as reciprocamente à submissão ao juízo arbitral; como pacto processual, seus objetivos são os de derrogar a jurisdição estatal, submetendo as partes à jurisdição dos árbitros. Portanto, basta a convenção de arbitragem (cláusula ou compromisso) para afastar a competência do juiz togado, sendo irrelevante estar ou não instaurado o juízo arbitral (art. 19)¹⁰⁷.

Esse também é o entendimento do Tribunal de Justiça de São Paulo:

Sistema Financeiro Imobiliário – Ação revisional de contrato de venda e compra de imóvel com pedido liminar de manutenção de posse e suspensão da consolidação da propriedade em favor do credor fiduciário – Contrato firmado para aquisição de imóvel pelo Sistema Financeiro Imobiliário, regido pela Lei 9.514/1997 – Existência de cláusula arbitral ou compromissória – Correta a extinção do feito com fundamento no art. 267, VII, do CPC [atual art. 485, VII]. Recurso não provido, com observação. A cláusula compromissória ou arbitral é a espécie de convenção de arbitragem

¹⁰⁶ FICHTNER, José Antônio; MANNHEIMER, Sergio Nelson; MONTEIRO, André Luís (coord.). **Teoria geral da arbitragem**. Rio de Janeiro: Forense, 2019, p. 130.

¹⁰⁷ CARMONA, Carlos Alberto. **Um comentário à Lei 9.307/96**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008, p. 79.

mediante a qual os contratantes se obrigam a submeter seus futuros e eventuais conflitos que possam surgir do contrato à solução arbitral, somente podendo ser adotada em razão da vontade das partes. Por tal razão, se e quando adotada, torna-se obrigatória e caso uma das partes resolva acionar o Judiciário, o juiz será obrigado a extinguir o processo sem resolução do mérito, conforme ditam os arts. 267, VII, e 301, IX, do Código de Processo Civil [atuais arts. 485, VII, e 337, X] (TJSP, 11ª Câmara de Direito Privado, Apelação 7218265-7, Rel. Des. Gilberto dos Santos, j. 17.04.2008).

c) Princípio da relatividade dos contratos

O terceiro princípio é o da relatividade dos contratos. O contrato somente vincula as partes, não prejudicando ou beneficiando terceiros, ou seja, só vincula e produz efeitos entre aqueles que o celebraram e não prejudica terceiros.

Nesse passo, Carlos Roberto Gonçalves preleciona: “A obrigação sendo personalíssima, operava somente entre as partes e seus sucessores, a título universal ou singular”¹⁰⁸.

Silvio de Salvo Venosa explicita que o princípio da relatividade do contrato não se aplica tão somente em relação às partes, mas também em relação ao objeto. O contrato sobre bem que não pertence aos sujeitos não atinge terceiros. Essa regra geral pode também sofrer exceções – isto é, o contrato não produz efeitos com relação a terceiros, a não ser nos casos previstos em lei¹⁰⁹.

Esse princípio vislumbra não somente os interesses das partes, mas também a coletividade, de maneira que terceiros, mesmo sendo formalmente estranhos ao contrato, possam nele influir.

Carlos Roberto Gonçalves menciona que o princípio da relatividade do contrato se encontra atenuado, em razão do reconhecimento de que as cláusulas gerais, por conterem normas de ordem pública, não se destinam a proteger unicamente os direitos individuais das partes, mas tutelar o interesse da coletividade, que deve prevalecer quando em conflito com aqueles¹¹⁰.

No âmbito da arbitragem, esse princípio limita a via arbitral àquelas partes que se vincularam à tal convenção, porém, assim como abordado nos princípios anteriores, há situações em que a convenção de arbitragem vincula partes não signatárias da convenção de

¹⁰⁸ GONÇALVES, Carlos Roberto. **Direito civil brasileiro**. v. 3, 12. ed. São Paulo: Saraiva, 2015, p. 47.

¹⁰⁹ VENOSA, Silvio de Salvo. **Direito civil: teoria geral das obrigações e teoria geral dos contratos**. v. II, 15. ed. São Paulo: Atlas, 2015, p. 412.

¹¹⁰ GONÇALVES, *op. cit.*, p. 131.

arbitragem – como o caso de grupos societários, descon sideração da personalidade jurídica e outras hipóteses de transmissão e extensão da convenção. Nesses casos, importará para incidência do princípio da relatividade dos contratos o comportamento das partes, especialmente na fase negocial do contrato-base, na execução do contrato-base e no próprio processo arbitral.

1.7 Arbitrabilidade

A Lei de Arbitragem (“LA”), em seu Art. 1º, dispõe que o objeto do litígio a ser discutido pela via arbitral é necessário que *diga respeito a direito patrimonial e disponível*. Trata-se da arbitrabilidade da matéria – que é a condição essencial para que determinado conflito seja solucionado pela arbitragem.

Consoante Carlos Alberto Carmona, são arbitráveis as matérias em que o Estado não criou reserva específica por causa da proteção e do atendimento aos interesses fundamentais da coletividade, e desde que as partes possam livremente dispor acerca de bem sobre o que controvertem¹¹¹.

Desse modo, direitos como os da personalidade (direito à vida, à honra, à imagem, ao nome) e os do estado da pessoa (modificação da capacidade como interdição, dissolução de casamento, poder familiar – por exemplo, guarda) são excluídos do juízo arbitral, visto que são indisponíveis e não podem, por consequência, ser transacionados.

A lei também exige que os direitos *sejam disponíveis* – ou seja, que seja possível seu titular ceder de forma gratuita ou onerosa sem qualquer restrição.

Isto é, para Carlos Alberto Carmona, a disponibilidade de um direito é a possibilidade de ele ser ou não exercido livremente pelo seu titular, sem a presença de norma cogente impondo o cumprimento do preceito, sob pena de nulidade ou de anulabilidade do ato praticado com sua infringência. Assim, são disponíveis aqueles bens que podem ser alienados ou negociados¹¹².

No Direito Societário, consideram-se arbitráveis todas as matérias relativas às relações da companhia com seus acionistas e as relações dos acionistas entre si, portanto, todas as

¹¹¹ CARMONA, Carlos Alberto. **Um comentário à Lei 9.307/96**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008, p. 39.

¹¹² *Ibid.*, p. 39.

controvérsias e os litígios envolvendo a companhia dizem respeito a direitos patrimoniais e disponíveis.

A disponibilidade dos direitos societários, no tocante às sociedades anônimas, pode-se asseverar que é plena, uma vez que as pessoas se unem nessa sociedade pela aquisição das ações, além do que a sociedade anônima é uma sociedade de capital, em que os direitos podem ser livremente exercidos por seus titulares/acionistas.

A LSA possibilita expressamente que os litígios envolvendo as sociedades anônimas devam ser solucionados pela via arbitral – Art. 109, § 3º, da LSA. Nos termos da lei, os conflitos entre acionistas minoritários, controladores e administradores poderão ser resolvidos pela via arbitral. *Outrossim é importante mencionar que o Art. 136-A da LSA também prevê que a cláusula compromissória, inserida no estatuto social, obriga a todos os acionistas.* Essa vinculação será abordada adiante em tópico específico de forma a contemplar as diversas posições doutrinárias sobre o tema.

1.8 O efeito *erga omnes* da arbitragem

O efeito *erga omnes* da arbitragem trata-se de assunto delicado, até mesmo porque tal procedimento tem como base a autonomia privada, em que as partes estabelecem contratualmente que os conflitos derivados da companhia ou da relação entre seus membros serão submetidos à via arbitral.

Conceder a uma sentença arbitral o efeito *erga omnes* demanda justificativa específica. No nosso Código de Processo Civil, o efeito *erga omnes* não é regra, mas sim exceção.

Nas companhias abertas, esse assunto ainda é mais delicado, pois os acionistas e os integrantes dos órgãos da companhia mudam ao longo do tempo e muitos deles não participam da negociação do estatuto social, no qual se encontra inserida a cláusula compromissória. Caso essa tenha sido posteriormente adotada, podem existir acionistas que votaram contra a adoção da respectiva cláusula ou não participaram da deliberação, ou, simplesmente, adquiriram as ações após a deliberação de aprovação da cláusula compromissória.

Por outro lado, como exposto anteriormente, no Direito Societário sempre vigorará o princípio majoritário – o qual garante o funcionamento da companhia, visto que é, de fato,

impossível obter o consenso explícito de todos os acionistas frente à inserção da cláusula compromissória estatutária ou a qualquer outra deliberação. Igualmente é impossível garantir a participação de todos os acionistas em processos e em deliberações que afetarão a todos. Para tanto, alguns fazem uso da ação anulatória contra deliberação da assembleia-geral.

Paulo Fernando Campos Salles de Toledo traz importante contribuição ao estudo do tema ao afirmar que a anuência do acionista à cláusula compromissória estatutária:

[...] pode ser tácita, o que se dá ou pela permanência do acionista na sociedade, após alteração estatutária na qual inseriu-se a cláusula, pela aquisição das ações da companhia de cujo estatuto conste a adoção da via arbitral. Pode também ser expressa, sem que se possa, contudo, dizer que ela deve sê-lo em todos os casos. Assim, a cláusula vincula a todos os acionistas e não só os aderentes. Opõe-se, portanto, *erga omnes*¹¹³.

Nessa linha, também é a posição de Carlos Augusto da Silveira Lobo, que entende que é incompatível com o regime das S.As. o entendimento de que a cláusula compromissória estatutária superveniente só teria eficácia para obrigar a sociedade e os acionistas que anuíram à sua inclusão no estatuto, aderindo então a premissa de efeito *erga omnes* dela:

Quem ingressa em uma organização está *ipso facto* manifestando vontade de aceitar as disposições do respectivo estatuto. Sejam as disposições existentes no momento da aquisição das ações, sejam aquelas que futuramente forem introduzidas pela maioria na forma da lei. Compra-se um pacote fechado (mas transparente), cujo conteúdo é o *status* do sócio¹¹⁴.

As pessoas se vinculam a uma sociedade anônima adquirindo ações e se desvinculam delas se desfazendo. Os direitos e as obrigações dos sócios, previstos em normas do direito objetivo no estatuto, incorporam-se à ação e com ela circulam, transferindo-se aos sucessivos titulares pelo próprio fato de serem parte integrante da coisa e não pelo efeito de qualquer regra adveniente.

Tal como as demais disposições do estatuto social, a cláusula compromissória estatutária incorpora-se à ação e com ela circula. Quem adquire ações da companhia, cujo estatuto contenha a disposição prevista no § 3º, do Art. 109, da Lei n. 6.404/1976, está *ipso facto* vinculando-se à cláusula. Ao adquirir ações de uma companhia, o adquirente está “aderindo” às cláusulas e às condições do contrato de sociedade e do estatuto. Na verdade,

¹¹³ TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. A arbitragem na Lei das Sociedade Anônimas. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.). **Sociedade anônima – 30 anos da Lei 6.404/1976**. São Paulo: Quartier Latin, 2007, pp. 248-271; p. 265.

¹¹⁴ LOBO, Carlos Augusto Silveira. A cláusula compromissória estatutária. **Revista de Arbitragem e Mediação**, n. 22, ano 6, jul.-set. 2009, pp. 17-18.

não está praticando ato de adesão tal como era entendido na teoria dos contratos, está adquirindo um bem que contém em si o feixe de direitos e de obrigações pertinente. Compra a coisa como ela é; se ela contiver vinculação à cláusula, fica vinculado à cláusula. Se quiser desvincular-se, tem de transferir a coisa que a contém¹¹⁵.

Assim, o direito de recesso parece ser a melhor solução para resolver situações dos acionistas ausentes e dissidentes. Nesse sentido, com o advento do Art. 136-A da LSA¹¹⁶, após reforma da Lei de Arbitragem, baseado na autonomia e no consenso individualizado, bem como considerando o Art. 5º, XXXV, da CF, entende-se que a cláusula arbitral não abrange terceiros, não sendo possível interpretar o Art. 136-A de forma extensiva.

O artigo diz respeito à vinculação de todos os acionistas à cláusula compromissória e não necessariamente à vinculação deles a uma sentença arbitral sem a participação ou a possibilidade de participação no processo.

Assim preceitua Carlos Alberto Carmona:

A grande dificuldade de admitir a ação civil pública na arbitragem consiste na impossibilidade de vincular quem não foi parte nela aos seus resultados, ou seja, aplicar-lhes a decisão proferida pelo árbitro. [...] A situação é diferente quando se trata do direito societário, na hipótese de termos, nos estatutos da empresa, uma cláusula que submeter os litígios societários à arbitragem, norma estatutária essa cuja validade é prevista pela Lei das S.A. no seu art. 136-A e que vincula todos os acionistas. Assim, como todos os acionistas da empresa estão necessariamente vinculados à cláusula compromissória, em relação a eles poder-se-ia presumir a adesão ao pedido de arbitragem coletiva.

Como se denota, todos os acionistas estão necessariamente vinculados à cláusula compromissória estatutária que possui efeitos *erga omnes*, mas não estão vinculados à sentença arbitral sem que tenham participado do procedimento arbitral ou tido a oportunidade de participar.

¹¹⁵ LOBO, Carlos Augusto Silveira. A cláusula compromissória estatutária. **Revista de Arbitragem e Mediação**, n. 22, ano 6, jul.-set. 2009, pp. 17-18.

¹¹⁶ “Art. 136-A - A aprovação da inserção de convenção de arbitragem no estatuto social, observado o quórum do art. 136, obriga a todos os acionistas, assegurado ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia mediante o reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 45” (JUSBRASIL. **Artigo 136 da Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/topicos/11504550/artigo-136-da-lei-n-6404-de-15-de-dezembro-de-1976>. Acesso em: 17 nov. 2023).

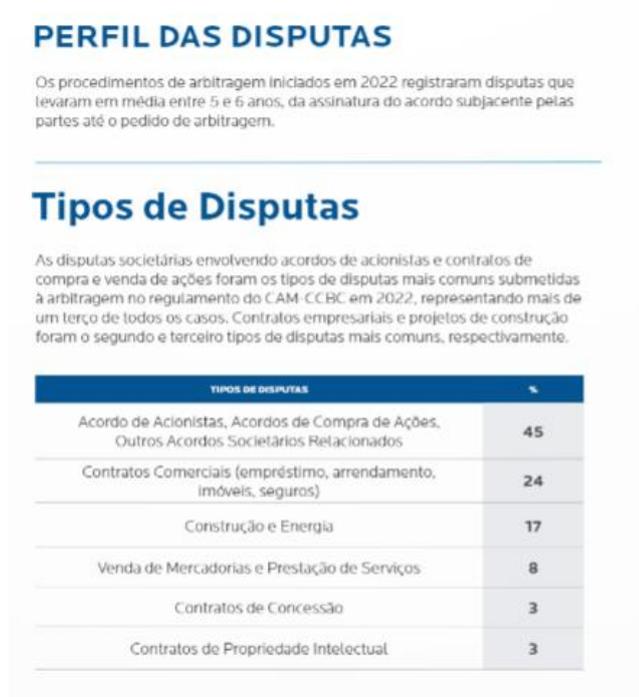
2 A ARBITRAGEM SOCIETÁRIA

A arbitragem é uma técnica de solução de conflitos que pode ser utilizada amplamente, não importando o tamanho da disputa ou seu impacto econômico. Contudo, é importante mencionar que possui custo elevado na generalidade dos casos quando comparada à jurisdição estatal (em que há, inclusive, diante do preenchimento de alguns requisitos, a possibilidade de concessão de justiça gratuita).

Todavia, a arbitragem no âmbito societário traz mais segurança, rapidez e efetividade na resolução dos conflitos societários e contratuais, o que tem contribuído para o aumento do seu uso, conforme relatório do Centro de Arbitragem e Mediação da Câmara de Comércio Brasil – Canadá (CAM-CCBC), que registrou, em 2022, a marca histórica de 1.427 arbitragens administrativas¹¹⁷.

Como já exposto, as disputas empresariais, contratuais e societárias são as que representam o maior número – consoante dados citados anteriores e pelo CAM-CCBC)¹¹⁸.

Figura 2 - Disputas empresariais



Fonte: CAM-CCBC. Disponível em: <https://ccbc.org.br/cam-ccbc-centro-arbitragem-mediacao/fatos-e-numeros/>. Acesso em: 05 nov. 2023.

¹¹⁷ CAM-CCBC. **Fatos e números.** Os dados mais importantes do CAM-CCBC. Disponível em: <https://ccbc.org.br/cam-ccbc-centro-arbitragem-mediacao/fatos-e-numeros/>. Acesso em: 05 nov. 2023.

¹¹⁸ *Ibid.*

A Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) – atual B3 – já havia condicionado a participação de companhias abertas nos níveis diferenciados de governança corporativa (Nível II, Nível I, Novo Mercado e Bovespa Mais) à inclusão de cláusula compromissória nos estatutos sociais dessas companhias, vinculando, os acionistas controladores, os administradores, os membros do conselho fiscal e todos os demais acionistas.

Ainda hoje, a CAM – Câmara de Arbitragem ao Mercado – oferece um foro especializado para a solução de conflitos surgidos no âmbito das companhias comprometidas com a adoção de práticas diferenciadas de governança corporativa e de transparência, cujas ações são listadas na Bolsa e em outros litígios entre pessoas físicas ou jurídicas, desde que sejam referentes ao direito empresarial¹¹⁹.

A inclusão de cláusula compromissória em atos constitutivos, notadamente das companhias abertas, é um ato de atendimento às melhores práticas de governança corporativa e, por consequência, atende aos direitos essenciais dos acionistas, notadamente ao direito informacional.

Apesar de todo o avanço já demonstrado quanto ao uso da arbitragem nas matérias e nos conflitos societários, existem diversas e complexas questões jurídicas sobre a matéria em relação à inclusão de cláusula compromissória em atos constitutivos de sociedade e também em acordo de sócios. Não há jurisprudência consolidada a respeito dessas matérias devido à escassez dos casos levados ao Judiciário.

Grande parte dos conflitos surgiram após a inserção do Art. 109, § 3º, da Lei das Sociedades Anônimas (LSA) advindo da Lei n. 10.303/2001, que prescreve: “O estatuto da sociedade pode estabelecer que as divergências entre os acionistas e a companhia, ou entre os acionistas controladores e os acionistas minoritários, poderão ser solucionadas mediante arbitragem, nos termos que especificar”.

Apesar de consagrar que os conflitos societários podem ser solucionados pela arbitragem – que sempre foi possível – o § 3º, do Art. 109, da LSA, não dispôs sobre o quórum de aprovação da cláusula compromissória estatutária, não tratava da vinculação de administradores e conselheiros fiscais à cláusula compromissória estatutária e não enfrentava as matérias que poderiam ser submetidas à arbitragem no âmbito da sociedade, nem versava

¹¹⁹ Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/arbitragem.htm. Acesso em: 05 nov. 2023.

sobre eventual direito de retirada (direito de recesso) dos acionistas dissidentes em relação à inclusão nos estatutos do pacto arbitral. Tais controvérsias surgiram com a alteração legislativa derivada do tema “inclusão de cláusula compromissória em estatutos sociais”.

Há, também, como dito anteriormente, discussão acerca da vinculação ou não de sócios que tenham votado favoravelmente à inserção de cláusula compromissória nos atos constitutivos das sociedades.

2.1 Da inserção da cláusula compromissória no estatuto da companhia aberta por maioria dos votos e a imposição de seus efeitos a todos os acionistas

No Brasil, a doutrina e a jurisprudência questionam o consentimento tácito e o consentimento expresso para a institucionalização da arbitragem, a vinculação dos acionistas à cláusula arbitral, bem como seus efeitos vinculativos da sua sentença. Portanto, trata-se de temas controversos e polêmicos, tendo em vista que inexistente lei específica e clara sobre o assunto, apesar dos esforços doutrinários, como se abordará adiante a reforma da Lei de Arbitragem.

A questão ainda é conflituosa e resolvida com base na jurisprudência principalmente no que concerne aos limites e ao alcance da estipulação compromissória no seio dos estatutos sociais.

Sabe-se que a arbitragem tem natureza consensual e pautada na autonomia da vontade, a qual deve ser celebrada por escrito de acordo com o Art. 4º, § 1º, da Lei de Arbitragem. Portanto, há “aparente” impossibilidade de aceitação tácita da convenção de arbitragem, o que foi modificado com o tempo de acordo com posição doutrinária majoritária e pela reforma da Lei de Arbitragem, como será abordado adiante neste estudo.

Diversos são os pressupostos para a validade e a eficácia da constituição do juízo arbitral. O primeiro deles é a capacidade de contratar das partes, por meio da cláusula compromissória ou do compromisso arbitral, vinculando eventual conflito à arbitragem. O segundo é a aludida autonomia da vontade e o poder de prevenir futuros litígios decorrentes do contrato, mediante a adoção do juízo arbitral. O terceiro pressuposto é o da absoluta imparcialidade dos árbitros, já que – como visto – se revestem de funções jurisdicionais. O

quarto pressuposto é a existência de interesses de natureza patrimonial que sejam disponíveis em contraste aos indisponíveis, que são de ordem pública¹²⁰.

No Brasil, o Art. 109, § 3º, da Lei n. 6.404/1976 (que dispõe sobre as Sociedades Anônimas), introduzido pela Lei n. 10.303/2001, conquanto tenha previsto a possibilidade de se estabelecer a arbitragem para a resolução dos conflitos que envolvam os sócios majoritários e os minoritários, entre esses e a sociedade não há qualquer tipo de restrição quanto ao quórum e quanto a eventual direito de retirada.

Não obstante, havia debates acerca da validade e da eficácia da convenção diante do sócio ausente e discordante, bem como daquele que ingressa posteriormente à constância da cláusula compromissória no estatuto social, como já aludido.

Com o intuito de sanar essa lacuna e de preservar tanto os direitos dos acionistas como os da própria companhia, houve a inserção do Art. 136-A na LSA, notadamente quando estipula que: “A aprovação da inserção de convenção de arbitragem no estatuto social, observado o quórum do Art. 136, obriga a todos os acionistas, assegurado ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia mediante o reembolso do valor de suas ações, nos termos do Art. 45”¹²¹.

Dessa forma, foi assegurado ao acionista ausente, dissidente e ao que ingressou posteriormente à inserção de cláusula compromissória no estatuto social o seu direito de recesso e, igualmente, não retirou o direito jurisdicional desses em eventual desobediência aos seus direitos essenciais como acionistas da companhia.

De forma semelhante na Itália, o Decreto Legislativo nº. 5 de 17 de janeiro de 2003, prevê a inserção de cláusula compromissória para resolução de conflitos sobre direitos disponíveis e societários, com exceção daquelas companhias que negociam seus papéis no mercado de capitais como uma medida protetiva.¹²² Todavia, difere do Brasil quando se trata de companhia de capital aberto – que necessariamente devem ter, em seu estatuto, a cláusula compromissória por estarem sujeitas às práticas do Novo Mercado.

¹²⁰ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 2. volume: artigos 75 a 137. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 310.

¹²¹ BRASIL. **Lei n. 13.129/2015**. Altera a Lei n. 9.307, de 23 de setembro de 1996, e a Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, para ampliar o âmbito de aplicação da arbitragem e dispor sobre a escolha dos árbitros quando as partes recorrem a órgão arbitral, a interrupção da prescrição pela instituição da arbitragem, a concessão de tutelas cautelares e de urgência nos casos de arbitragem, a carta arbitral e a sentença arbitral, e revoga dispositivos da Lei n. 9.307, de 23 de setembro de 1996. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/113129.htm. Acesso em: 07 nov. 2023.

¹²² CORAPI, Diego. Arbitragem no direito societário italiano. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 43, 2014, pp. 285-296, out.-dez. 2014. DTR\2014\21111.

Gli atti costitutivi delle società, ad eccezione di quelle che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio a norma dell' articolo 2325 - bis del codice civile, possono, mediante clausole compromissorie e, prevedere la devoluzione da arbitri di alcune ovvero di tutte le controversie e insorgenti tra i soci ovvero tra i soci e la società che abbiano ad oggetto diritti disponibili relativi al rapporto sociale”¹²³ E no item 6 também prevê o direito de retirada: 6. Le modifiche dell'atto costitutivo, introduttive o soppressi vedi clausole compromissorie, devono essere approvate dai soci che rappresentino almeno i due terzi del capitale sociale. I soci assenti o dissenzienti possono, entro i successivi novanta giorni, esercitare il diritto di recesso¹²⁴.

Como afirmado alhures, há posições doutrinárias que apoiam a defesa dos direitos essenciais dos acionistas por meio do Poder Judiciário, não se admitindo que o estatuto ou a assembleia afastem ou restrinjam esse acesso (Art. 109, § 2º, da LSA), como defendido por Modesto Carvalhosa¹²⁵.

Alguns entendem que o § 3º do citado artigo afronta o equilíbrio contratual, posto que confere ao controlador (que tem poder de alterar o estatuto) a prerrogativa de fixar as regras para a solução, mediante arbitragem, das controvérsias entre ele e os minoritários da companhia, suscitando, então, abuso de direito, voto abusivo e/ou conflitantes com práticas equitativas¹²⁶.

José Edwaldo Tavares Borba leciona que o compromisso arbitral, assim como a cláusula compromissória, fundam-se no consentimento do interessado e que a submissão à arbitragem, por representar um ato de renúncia, tem que ser específica e direta, tanto que, obviamente, não se admitiria que duas pessoas contratassem a forma na qual todos os conflitos jurídicos em que se envolvessem seriam decididos por arbitragem – o que importaria a violação do direito constitucional assegurado de acesso ao Poder Judiciário¹²⁷.

¹²³ Tradução livre: Os órgãos sociais da sociedade, com exceção daqueles que recorrem ao mercado de capitais de risco, nos termos do artigo 2325-bis do Código Civil, podem, por meio de cláusulas compromissórias, prever a resolução de árbitros de certos ou de todos os litígios emergentes entre acionistas ou entre acionistas e a sociedade que digam respeito aos direitos disponíveis relativos à relação societária (Disponível em: <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/gu/2003/01/22/17/so/8/sg/pdf>. Acesso em: 10 nov. 2023).

¹²⁴ Tradução Livre: As alterações estatutárias, quer introduzam ou suprimam cláusulas compromissórias, devem ser aprovadas pelos membros que representem, pelo menos, dois terços do capital social, podendo os membros que estejam de acordo ou discordantes, nos noventa dias seguintes, exercer o direito de retirar (Decreto Legislativo 17 gennaio 2003, n. 5. Disponível em: <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/gu/2003/01/22/17/so/8/sg/pdf>. Acesso em: 10 nov. 2023).

¹²⁵ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 2. volume: artigos 75 a 137. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 304.

¹²⁶ BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito societário**. 19. ed. Barueri: Atlas, 2022, p. 332.

¹²⁷ *Ibid.*, p. 333.

Segundo o autor, o estatuto, ao submeter os acionistas da companhia ao procedimento arbitral, nas controvérsias entre si ou com a sociedade, estaria instituindo uma arbitragem compulsória que não se apoiaria na manifestação de vontade das partes. Ele também afirma que, segundo a Constituição, não se pode excluir a lesão de direito da apreciação judicial, de forma que o Art. 109, § 3º, da LSA, não pode autorizar que o estatuto o fizesse¹²⁸.

O autor explicita que a cláusula compromissória constitui matéria facultativa, não podendo o estatuto, de qualquer forma, privar os acionistas do direito constitucional que é assegurado como cláusula pétrea (Art. 5º, XXXV; e 60, § 4º, da CF) e reafirmado como direito essencial no Art. 109, § 2º, da LSA, que confere aos acionistas processos e ações para assegurar seus direitos que não podem ser elididos pela assembleia ou pelo estatuto social. Com isso, a supressão ou a substituição do poder jurisdicional pelo juízo arbitral constitui mera faculdade aos acionistas. Na opinião do autor, o juízo arbitral será oponível somente àqueles que se vincularam expressamente à tal supressão e via alternativa de solução de conflitos¹²⁹.

Desse modo, Modesto Carvalhosa defende que não se impõe, *erga omnes*, a cláusula estatutária instituidora da arbitragem e que essa não vincula aqueles que não tenham inequívoca, livre e expressamente contratado a referida cláusula, ou a ela expressamente aderido – conforme Art. 4º, § 2º, da Lei n. 9.307/1996¹³⁰⁻¹³¹.

Conforme posições doutrinárias acima aludidas, não pode a cláusula compromissória estatutária negar o direito de ingresso em juízo de qualquer acionista que não tenha expressamente aderido a essa mesma cláusula, na forma do § 2º, Art. 4º, da Lei de Arbitragem (Lei n. 9.307/1996).

¹²⁸ BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito societário**. 19. ed. Barueri: Atlas, 2022, p. 333.

¹²⁹ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 2. volume: artigos 75 a 137. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 313.

¹³⁰ “Art. 4º - A cláusula compromissória é a convenção através da qual as partes em um contrato comprometem-se a submeter à arbitragem os litígios que possam vir a surgir relativamente a tal contrato.

§ 1º A cláusula compromissória deve ser estipulada por escrito, podendo estar inserta no próprio contrato ou em documento apartado que a ele se refira.

§ 2º Nos contratos de adesão, a cláusula compromissória só terá eficácia se o aderente tomar a iniciativa de instituir a arbitragem ou concordar, expressamente, com a sua instituição, desde que por escrito em documento anexo ou em negrito, com a assinatura ou visto especialmente para essa cláusula” (Disponível em: [¹³¹ CARVALHOSA, *op. cit.*, p. 313.](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19307.htm#:~:text=LEI%20N%C2%BA%209.307%2C%20DE%2023,Disp%C3%B5e%20sobre%20a%20arbitragem.&text=Art.%201%C2%BA%20As%20pessoas%20capazes,r%20relativos%20a%20direitos%20patrimoniais%20dispon%C3%ADveis.&text=Art.%202%C2%BA%20A%20arbitragem%20poder%C3%A1,eq%C3%BCidade%2C%20a%20crit%C3%A9rio%20das%20partes. Acesso em: 05 maio 2023.</p>
</div>
<div data-bbox=)

Modesto Carvalhosa acrescenta, ainda, que a cláusula compromissória detém a mesma natureza de um pacto parassocial como o acordo de acionistas: “A cláusula compromissória constitui, portanto, um *pacto parassocial* entre a sociedade e os seus fundadores e acionistas que aprovaram a sua inclusão ou que expressamente aderiam a seus termos”. Desse modo, não é imposta a todos os acionistas¹³².

O autor afirma:

Ao renunciar à jurisdição estatal para adotar o juízo arbitral, o acionista e a sociedade estão renunciando a um direito essencial, que, portanto, tem caráter personalíssimo, como referido, não se transmitindo aos acionistas que não renunciaram expressamente a esse direito constitucionalmente assegurado (art. 5º, XXXV, da CF) e societariamente reiterado (§ 2º do art. 109, ora comentado). Em consequência, o pacto parassocial que institui a cláusula compromissória estatutária restringe seus efeitos e sua exigibilidade à sociedade e, individualmente, aos acionistas estipulantes¹³³.

Ainda é importante mencionar que a cláusula compromissória não afasta o poder jurisdicional, pois qualquer lesão ou ameaça aos direitos dos acionistas poderá ser apreciada pelo Judiciário, como, por exemplo, tutelas de urgência, nulidade ou arbitrariedades no procedimento arbitral.

Outrossim, a arbitragem é utilizada somente para direitos patrimoniais disponíveis, isto é, não afeta a apreciação pelo Poder Judiciário de direitos de ordem pública. Igualmente, a arbitragem vai ao encontro do interesse social e oferece vantagens em face do poder jurisdicional estatal, assegurando o direito de retirada ao acionista que discordar com a cláusula compromissória no estatuto social.

No que se refere às companhias abertas que aderirem ao Novo Mercado, sabe-se que a arbitragem é a regra. Sendo assim, quem adentrar no quadro societário presume-se ter aceitado a referida cláusula.

Assim, o Art. 136-A da LSA¹³⁴ buscou contornar essa controvérsia com a concessão do direito de retirada aos acionistas dissidentes para garantir a vinculação de todos os acionistas da companhia à cláusula compromissória inserida em seu estatuto.

¹³² CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 2. volume: artigos 75 a 137. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 318.

¹³³ *Ibid.*, p. 318.

¹³⁴ “Art. 136-A - A aprovação da inserção de convenção de arbitragem no estatuto social, observado o quórum do art. 136, obriga a todos os acionistas, assegurado ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia mediante o reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 45 (Incluído pela Lei n. 13.129, de 2015)”.

Nesse contexto, presume-se que o acionista dissidente, ao decidir continuar na sociedade, estaria manifestando tacitamente sua concordância com a cláusula compromissória estatutária.

A vinculação do acionista dissidente – como é contemplado no Art. 136-A da LSA – é aceita pela maioria da doutrina e tem uma fundamentação principiológica que justifica a submissão de todos os acionistas à cláusula arbitral inserida no estatuto social – trata-se do princípio da maioria, que é regra inderrogável no Direito Societário¹³⁵.

Grande parte da doutrina se posiciona de maneira favorável à ampla e irrestrita abrangência das cláusulas compromissórias inseridas nos estatutos sociais das companhias. Aduzem esses autores que a inclusão da cláusula de arbitragem no estatuto da sociedade, uma vez feita com base na vontade da maioria acionária, em assembleia-geral, representa não somente a vontade dos sócios favoráveis à medida, mas também a vontade da própria sociedade como entidade coletiva e autônoma. Essa conclusão decorre do princípio majoritário segundo o qual as decisões da companhia devem ser tomadas, salvo em hipóteses excepcionais de unanimidade prevista em lei, de acordo com a deliberação da maioria do capital acionário¹³⁶.

O princípio da maioria em uma sociedade anônima se sustenta da seguinte forma: o acionista, ao ingressar voluntariamente em uma sociedade, aceita submeter-se às regras societárias, entre as quais a que determina que, na ausência de quórum especial previsto no estatuto ou na lei, as decisões da assembleia-geral serão tomadas com base na maioria absoluta dos votos (Art. 129 da LSA). Esse princípio é aplicável a todas as deliberações societárias, incluindo a que determina a inserção de cláusula arbitral no estatuto social¹³⁷.

Para Maria Eugênia Reis Finkelstein, a cláusula compromissória constitui prova de que as partes submeteram seus conflitos à arbitragem e a ela não podem renunciar, de forma que tal cláusula substitui a relacionada à eleição de foro. Isto é, a cláusula reflete, de forma clara e precisa, a intenção das partes em ter seus conflitos solucionados pela arbitragem¹³⁸.

¹³⁵ MARTES, Marina Martins; BIANCHINI, Gabriella. A cláusula arbitral societária e a vinculação do acionista: o direito de retirada é a solução adequada? **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v. 77, jul.-set. 2017, pp. 99-125.

¹³⁶ SILVA, Luiz Augusto da. A cláusula compromissória estatutária como um problema constitucional: liberdade, consenso e a reforma da Lei das Sociedades Anônimas (Lei 13.129/2015). **Revista de Direito Privado**, v. 81, pp. 91-116, set. 2017. DTR\2017\5603.

¹³⁷ MARTES, *op. cit.*, pp. 99-125.

¹³⁸ FINKELSTEIN, Maria Eugênia. **Manual de direito empresarial**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2016, pp. 203-204.

Havendo cláusula compromissória no estatuto social da companhia, é possível presumir a adesão de todos os acionistas da empresa ao pedido de arbitragem coletiva, uma vez que estão, necessariamente, vinculados à referida cláusula¹³⁹.

Isso porque, ao adquirir ações, o adquirente consente tacitamente a sua vinculação ao regime jurídico da companhia e, portanto, a todas as modificações do estatuto regularmente aprovadas por maioria – o que, igualmente, inclui a modificação do estatuto para inclusão de cláusula compromissória, uma vez que, se não concordasse, não ingressaria na companhia.

Nesse passo, é a posição de Carlos Alberto Carmona:

O estatuto social, desnecessário dizer, é um e único para todos os sócios. Trata-se de lei interna, reguladora, principalmente dos direitos e obrigações dos sócios em suas relações recíprocas e com terceiros. Não se pode conceber, portanto, que haja um estatuto híbrido, que obrigue alguns sócios e não vincule outros. Assim, se os sócios deliberarem a inclusão de cláusula compromissória no estatuto, tal cláusula haverá de obrigar todos eles, presentes e futuros¹⁴⁰.

As deliberações tomadas pela maioria são importantes porque representam o interesse social (Art. 115 da LSA). O interesse social é um dos pilares da função social da companhia e prevalece diante de eventual conflito particular do acionista, além de representar o interesse da companhia como um todo. A preservação das decisões tomadas em assembleia por maioria garante a segurança jurídica e a igualdade dos acionistas¹⁴¹.

Quanto à abstenção, significa simplesmente que o acionista não quis participar do processo de deliberação, assim como aqueles que votaram contrariamente à aprovação de certa alteração contratual, aqueles que se abstiveram (e também aqueles que não possuem direito a voto), igualmente, manifestaram sua vontade em aceitar o princípio majoritário e se vincular às decisões tomadas pela maioria em assembleia ao adquirirem ações da sociedade anônima. Manifestação tácita – como o Art. 136-A da LSA pressupõe¹⁴².

¹³⁹ WALD, Arnoldo. A arbitragem de classe no direito societário. *In*: CARMONA, Carlos Alberto; Ferreira Lemes, Selma; BATISTA MARTINS, Pedro (coord.). **20 anos da Lei de Arbitragem**: homenagem a Petrônio Muniz. São Paulo: Atlas, 2017, pp. 847-870.

¹⁴⁰ CARMONA, Carlos Alberto. **Arbitragem e processo**: um comentário à Lei 9.307/1996. 3. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Atlas, 2009, p. 133.

¹⁴¹ MARTES, Marina Martins; BIANCHINI, Gabriella. A cláusula arbitral societária e a vinculação do acionista: o direito de retirada é a solução adequada? **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v. 77, jul.-set. 2017, pp. 99-125.

¹⁴² COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2004, p. 51.

Segundo Carlos Alberto Carmona, grande parte dos conflitos decorrentes da inclusão de cláusula compromissória na constituição ou reforma do estatuto social e efeitos sobre os acionistas foram superados com a inserção na LSA do citado Art. 136-A, ou seja, aprovação por meio do quórum qualificado (metade, no mínimo, das ações com direito a voto), a não ser que o estatuto preveja quórum maior. Com tal previsão, menciona o autor que o legislador resolveu dois problemas: a cláusula pode ser inserida no estatuto por critério majoritário e vincula indiscriminadamente todos os acionistas. Em contrapartida, por afastar a jurisdição estatal, estabelece em favor dos “dissidentes” o direito de retirar-se da companhia, mediante o reembolso do valor das suas ações¹⁴³.

Mais adiante, de forma mais aprofundada, serão tratados os efeitos da inserção da cláusula compromissória antes e após a reforma da Lei de Arbitragem.

2.2 Projeto de Lei n. 406/2013 que deu origem à Lei n. 13.129/2015

O Projeto de Lei n. 406, de 2013, de autoria do Senador Renan Calheiros, é fruto do trabalho da Comissão de Juristas destinada a elaborar anteprojeto de Lei de Arbitragem e Mediação, presidida pelo Ministro do Superior Tribunal de Justiça Luiz Felipe Salomão¹⁴⁴.

No que tange ao tema do nosso estudo, é importante mencionar que o citado projeto gerou a Lei da Reforma da Arbitragem n. 13.129/2015, trazendo inovações, sanando lacunas e alterando igualmente a Lei n. 6.404/76 – LSA, como se demonstrará a seguir, para estabelecer que a aprovação da inserção de convenção de arbitragem no estatuto social obriga a todos os acionistas da companhia, assegurado ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia mediante o reembolso do valor de suas ações.

Igualmente, estipula que não haverá direito de retirada, como decorrência da inserção da convenção de arbitragem no estatuto social (i), caso essa seja condição para que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação em segmento de listagem

¹⁴³ CARMONA, Carlos Alberto. **Arbitragem e processo**: um comentário à Lei 9.307/1996. 3. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Atlas, 2009, p. 133.

¹⁴⁴ BRASIL. Senado Federal. **Projeto de Lei do Senado n. 406, de 2013**. Altera a Lei n. 9.307, de 23 de setembro de 1996, e a Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, para ampliar o âmbito de aplicação da arbitragem e dispor sobre a escolha dos árbitros quando as partes recorrem a órgão arbitral, a interrupção da prescrição pela instituição da arbitragem, a concessão de tutelas cautelares e de urgência nos casos de arbitragem, a carta arbitral, a sentença arbitral e o incentivo ao estudo do instituto da arbitragem. Disponível em: <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/114641>. Acesso em: 03 dez. 2023.

de bolsa de valores ou mercado de balcão organizado que exija dispersão acionária mínima de 25% das ações de cada espécie ou classe; ou (ii) caso a inserção da convenção seja feita em estatuto social de companhia aberta cujas ações sejam dotadas de liquidez e dispersão no mercado, nos termos das alíneas “a” e “b”, do inciso II, do Art. 137, da Lei n. 6.404 de 1976¹⁴⁵.

Isso posto que há total liquidez das ações, não carecendo do exercício do direito de recesso, até mesmo porque a sociedade anônima tem natureza institucional e de capital, sendo natural o ingresso e a saída pela venda das ações.

O projeto de lei menciona que haverá liquidez quando a espécie ou a classe de ação, ou o certificado que a represente, integra índice geral representativo de carteira de valores mobiliários admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários no Brasil ou no exterior, definido pela Comissão de Valores Mobiliários, e haverá dispersão quando o acionista controlador, a sociedade controladora ou outras sociedades sob seu controle detiverem menos da metade da espécie ou classe de ação¹⁴⁶.

É importante mencionar que o projeto de lei se justifica, haja vista que desde a edição da Lei de Arbitragem, ou seja, há mais de 17 anos, houve sensível avanço da tecnologia, profundas alterações legislativas no campo processual, bem como formação de jurisprudência em torno da arbitragem, motivos que fizeram exsurgir a necessidade do aperfeiçoamento da Lei de Arbitragem.

É significativo fomentar o uso da arbitragem na resolução dos conflitos e, conseqüentemente, produzir decisões eficazes, rápidas, notadamente quanto aos conflitos societários que demandam especialização do juiz ou do árbitro, igualmente a sua constante utilização para desafogar o Judiciário.

Houve, assim, um aprimoramento da Lei de Arbitragem e uma sincronia do Brasil com o cenário e com a utilização da arbitragem no âmbito internacional.

¹⁴⁵ BRASIL. Senado Federal. **Projeto de Lei do Senado n. 406, de 2013**. Altera a Lei n. 9.307, de 23 de setembro de 1996, e a Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, para ampliar o âmbito de aplicação da arbitragem e dispor sobre a escolha dos árbitros quando as partes recorrem a órgão arbitral, a interrupção da prescrição pela instituição da arbitragem, a concessão de tutelas cautelares e de urgência nos casos de arbitragem, a carta arbitral, a sentença arbitral e o incentivo ao estudo do instituto da arbitragem. Disponível em: <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/114641>. Acesso em: 03 dez. 2023.

¹⁴⁶ *Ibid.*

2.3 A natureza jurídica das sociedades anônimas e a arbitragem

Acerca da natureza jurídica das sociedades anônimas há posição que confere a natureza contratual e há aquela que confere a natureza institucional.

No que concerne à natureza contratual, pode-se dizer que a sociedade surge da vontade dos sócios, formalizada no seu contrato social ou no estatuto, que visam à realização de um fim próprio inerente aos seus interesses e, por isso, vinculado aos seus patrimônios pessoais. Desse modo, assevera-se que o interesse da sociedade se confunde com os interesses dos seus sócios detentores de capital social. Em caso de conflito entre o interesse da sociedade (dos sócios) e da companhia (interesse social), prevalecerá o primeiro, ou seja, dos seus titulares.

Na concepção institucionalista, a *vinculação do interesse social* não está na pessoa do sócio, *mas sim na pessoa da instituição* – que, por sua vez, possui fins próprios não necessariamente coincidentes com os dos sócios – e que, naturalmente, se alternam como detentores dos títulos acionários.

A diferença entre as posições acima é que os contratualistas atrelam a finalidade social aos interesses dos sócios, enquanto a posição institucionalista tem como bem superior o da companhia. Em outras palavras, discute-se qual interesse deve ser atendido primordialmente: o dos sócios ou o da sociedade? Com isso, questiona-se se o interesse social das sociedades anônimas se coaduna com a utilização da arbitragem para resolução dos conflitos societários. Nesse passo, considerando o caráter institucional das sociedades anônimas, é possível asseverar que o instituto da arbitragem é compatível com a essência delas.

A arbitragem se integra ao interesse social, pois, de forma ágil e desburocratizada, com o devido sigilo e efetiva solução de conflitos societários, preserva a convivência regular das pessoas vinculadas à companhia e, igualmente, com aquelas com quem possui vínculo obrigacional. De modo que isso proporcionará o desenvolvimento das atividades, do objeto social, das relações sociais dentro da normalidade.

Há, assim, por meio da arbitragem, a convergência entre o interesse do grupo social e a empresa, equilibrando-os, suprimindo hierarquias, tanto dos sócios como da companhia, que possuem um interesse comum, independentemente da corrente doutrinária adotada, contratualista ou institucionalista.

É importante notar que eventual conflito que envolva os sócios e a companhia pode obstruir e/ou paralisar as atividades sociais, principalmente se há judicialização, porque a morosidade, a burocracia, a inflexibilidade processual acarretam a eternização dos conflitos internos e, por consequência, prejudicam tantos os entes envolvidos como a companhia. Notadamente, haverá provimento judicial sem a especialidade e o fundamento que a demanda ou o assunto societário requerem, visto que o Direito Societário é uma área pouco difundida e que depende de especialização para sua atuação, bem como de experiência prática para a correta aplicação.

Os interesses dos sócios e da empresa repudiam a paralisação ou a obstrução das atividades sociais. A eternização dos conflitos internos prejudica a todos e desvirtua o foco, mina a energia dos administradores, afeta sensivelmente a produtividade e poderá gerar impasse nas deliberações sociais. Nesse sentido, será pouco relevante qual posição doutrinária a ser seguida, contratualista ou institucionalista, haja vista que ambas vislumbram o interesse social.

A posição de Daniel Ber Cukier corrobora o aludido ao mencionar:

Inevitavelmente, as disputas societárias internas podem gerar insegurança ao mercado e aos fornecedores, causar efeitos que diminuam a produtividade, preocupar os funcionários que trabalham na empresa e, às vezes, ocasionar perdas de oportunidade empresarial em virtude da existência de conflitos entre os sócios. Portanto, a adoção da arbitragem para a resolução dos conflitos de forma extrajudicial na esfera societária tem por objetivo propiciar vantagens econômicas e legais, pois com a solução rápida e adequada dos litígios evita-se a prolongação de demandas e a demora de uma prestação jurisdicional¹⁴⁷.

A Lei n. 10.303/2001 modificou a Lei n. 6.404/1976 (LSA) para introduzir o mecanismo da arbitragem como via de resolução de conflitos societários no Art. 109, exatamente no artigo que versa sobre os direitos essenciais do acionista. Esse não é o único dispositivo que autoriza o uso da via arbitral para a composição de conflitos societários, haja vista que o Art. 1º da Lei n. 9.307/1996 já preconizava que as pessoas capazes de contratar poderiam utilizar a arbitragem para resolver disputas relativas aos direitos patrimoniais disponíveis.

Dessarte, verifica-se que a inserção do Art. 109, § 3º, da LSA, visa eliminar qualquer restrição ou pré-requisito para a adoção da via arbitral ou pré-requisito para a adoção do

¹⁴⁷ CUKIER, Daniel Ber. A arbitragem aplicada ao direito societário. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 41, abr.-jun. 2014, pp. 225-241. Disponível em: www.rtonline.com.br. Acesso em: 19 nov. 2023.

instituto arbitral nas S.As. e, subsidiariamente, a todas as sociedades, como as limitadas, à guisa de exemplo.

Apesar do advento legislativo em comento, nada obstava a adoção da arbitragem pela sociedade anônima no seu estatuto social por meio da cláusula compromissória.

Todavia, surgiram debates entre juristas, estudiosos e julgados, notadamente no que concerne à eficácia da cláusula compromissória estatutária a todos os acionistas, conforme será estudado a seguir.

2.4 Situação da arbitragem antes da reforma da Lei de Arbitragem

Antes da reforma da Lei de Arbitragem, o maior conflito societário dizia respeito aos efeitos da inclusão de cláusula compromissória em estatutos das companhias abertas que não se enquadravam nos mais elevados níveis de governança corporativa da Bovespa (atual B3).

Todavia, quando houve a previsão para inclusão de cláusula compromissória nos estatutos sociais das sociedades anônimas de capital aberto listados nos níveis diferenciados de governança corporativa da Bovespa (B3), o próprio mercado encontrou uma solução consistente em condicionar o cadastramento dessas sociedades a esses níveis de governança e à adoção da cláusula compromissória estatutária, sendo certo que o acionista que fosse contrário à inserção do referido pacto arbitral, e diante da liquidez dos valores mobiliários da companhia, tinha a oportunidade de alienar sua participação acionária sem experimentar, em regra, maiores prejuízos.

Com o advento da reforma da Lei de Arbitragem (Lei n. 13.129/2015) e com a inclusão na LSA do Art. 136-A, houve a previsão da adoção da cláusula compromissória estatutária nas sociedades anônimas de capital aberto não listadas nos mais elevados índices de governança corporativa do Brasil. Nesse passo, colocou-se fim a algumas controvérsias, mas outras surgiram ou se mantiveram.

Como se denota, houve divergências sobre os efeitos da inclusão da cláusula compromissória antes e depois da reforma da Lei de Arbitragem, tanto nas hipóteses de constituição da companhia quanto na alteração do estatuto, no ingresso de acionistas contemporâneos à inclusão da cláusula compromissória e, igualmente, no ingresso daqueles após tal inclusão, silentes, absentes e dissidentes.

2.4.1 Inclusão da cláusula compromissória na constituição ou na reforma do estatuto da companhia antes da reforma da Lei de Arbitragem

Em linhas gerais, podemos dizer que a discussão a respeito da inclusão da cláusula compromissória no estatuto social varia em razão do momento em que a sociedade passa a adotar a arbitragem para resolução do conflito. Basicamente, existem dois momentos: (i) na constituição da companhia (é necessário, neste momento, observar o quórum de instalação ou de deliberação¹⁴⁸) ou (ii) por ocasião da reforma do estatuto social.

No momento de constituição da companhia – sendo ela aberta ou fechada, instituída por assembleia-geral¹⁴⁹, o quórum de instalação da assembleia de constituição deve ser igual ou maior do que metade do capital social em primeira convocação e de qualquer número em segunda convocação – consoante Art. 87 da LSA.

Já o quórum de deliberação na constituição da companhia dependerá da matéria sujeita à votação. Em se tratando de cláusula compromissória estatutária, o quórum de deliberação a ser considerado é aquele necessário à aprovação do estatuto social, uma vez que o pacto estará contido nele. A respeito, o § 2º, do Art. 87, da LSA estatui: “Cada ação, independentemente de sua espécie ou classe, dá direito a um voto; a maioria não tem poder para alterar o projeto de estatuto”.

Desse modo, tal dispositivo indica que o projeto do estatuto social e, portanto, a cláusula compromissória estatutária pressupõe aprovação unânime. Essa exigência de aprovação unânime reduz bastante as discussões a respeito do alcance subjetivo da cláusula compromissória estatutária, pois não há em relação a ela qualquer manifestação de inconformismo. De tal modo que se pode afirmar que a cláusula compromissória inserida no estatuto social no momento de constituição da companhia vincula todos os subscritores.

¹⁴⁸ Neste item, discute-se a inclusão da cláusula compromissória no momento de constituição da companhia, iniciando-se a exposição pela análise do quórum de instalação e do quórum de aprovação da assembleia constituinte. O quórum de instalação se diferencia do quórum de deliberação. O quórum de instalação é o número mínimo de acionistas indispensável no local da assembleia para sua validade; já o quórum de deliberação é aquele necessário para votar as matérias e aprová-las – que, pela LSA, obedece ao princípio majoritário ou quórum qualificado determinado no estatuto.

¹⁴⁹ A companhia fechada pode também ser constituída por escritura pública – Art. 88 da LSA.

Haroldo Verçosa preleciona: “O projeto de estatuto somente poderá ser modificado se houver a concordância da totalidade dos acionistas subscritores do capital da sociedade”¹⁵⁰. Na mesma linha, Ricardo Negrão menciona: “O projeto não pode ser alterado pela maioria, pela simples razão de que já houve adesão unânime dos subscritores ao conteúdo do projeto no momento da subscrição”¹⁵¹.

Nesse sentido, Carlos Alberto Carmona menciona: “Se no momento da constituição da companhia fizerem os sócios consignar que as disputas entre controladores e minoritários, ou entre sócios e companhia, serão resolvidas pela via arbitral, a cláusula compromissória obrigará a todos os signatários (sócios-fundadores), sócios estes que terão manifestado declaração de vontade inequívoca no sentido de derrogar a competência da autoridade judiciária”¹⁵².

Conforme se depreende, seja nas companhias abertas, seja nas companhias fechadas, por subscrição pública (assembleia-geral) ou particular (escritura pública – S.As. fechadas), a cláusula compromissória será aprovada por unanimidade dos subscritores no momento da constituição da companhia e, portanto, como expresso alhures, não comporta discordância ou inconformismo dos acionistas, visto que o pacto já constará do projeto de estatuto social, vinculando todos eles.

Como essa questão não foi alterada pela reforma da Lei de Arbitragem, não há muita discussão a respeito.

2.4.2 Inclusão da cláusula compromissória na reforma do estatuto da companhia antes da reforma da Lei de Arbitragem

A inclusão de cláusula compromissória em momento posterior à constituição da companhia (aberta ou fechada), isto é, na reforma do seu estatuto social, suscita questões mais complexas e discussões.

¹⁵⁰ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Direito comercial: sociedade por ações**. 3. ed., v. 3. São Paulo: RT, 2014, p. 195.

¹⁵¹ NEGRÃO, Ricardo. **Comercial e de empresa: teoria geral da empresa e direito societário**. 16. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2020 (Coleção Curso de direito, v. 1), p. 435.

¹⁵² CARMONA, Carlos Alberto. **Arbitragem e processo: um comentário à Lei 9.307/1996**. 3. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Atlas, 2009, p. 111.

Isso porque o Art. 122, I, da LSA, menciona que compete privativamente à assembleia-geral reformar o estatuto social e, para isso, será necessária a realização de assembleia-geral extraordinária (Arts. 132 e 135 da LSA).

O quórum de deliberação para aprovação da inserção da cláusula compromissória no estatuto social antes da reforma da Lei de Arbitragem seguia a regra especial, estabelecendo quórum qualificado de instalação – contido no Art. 135 da LSA: “A assembleia-geral extraordinária que tiver por objeto a reforma do estatuto somente se instalará em primeira convocação com acionistas que representem 2/3, no mínimo, do capital com direito a voto, mas poderá, em segunda convocação, se instalar com qualquer número”. Esse quórum de instalação não foi alterado pela reforma da Lei de Arbitragem.

No que tange à deliberação, como não havia, antes da promulgação da Lei n. 13.129/2015, quórum especial estabelecido por lei para essa hipótese, prevalecia o quórum da maioria absoluta de votos (aprovação da maioria dos acionistas presentes à assembleia), conforme explicitado acima. Entretanto, esse ponto foi alterado pela reforma da Lei de Arbitragem, que impôs o quórum de deliberação qualificado, que consiste na metade, no mínimo, das ações com direito a voto, ou seja, metade das ações com direito a voto que integram o capital social – o que, a princípio, idealiza aumentar a proteção do acionista minoritário.

Nelson Eizirik ensina que “o quórum da maioria absoluta se verifica mediante o capital que pode votar representado pelos acionistas presentes à assembleia-geral¹⁵³. Em seguida, o autor menciona: “Enquanto o quórum da maioria absoluta verifica-se de acordo com o capital votante representado pelos acionistas presentes à assembleia-geral, o quórum qualificado extrai-se do capital social total com direito a voto, ou seja, metade das ações com direito a voto que integram o capital social”¹⁵⁴.

Em outras palavras, a proposta será aprovada se obtiver mais da metade dos votos manifestados validamente pelos acionistas com direito a voto presentes à assembleia-geral extraordinária, não importando quanto a maioria atingida represente em relação ao total do capital social da sociedade – o que chamamos de princípio majoritário.

¹⁵³ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S.A. comentada**. v. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 108.

¹⁵⁴ *Ibid.*, p. 110.

Assim, antes da promulgação da reforma da Lei de Arbitragem não havia quórum especial estabelecido por lei, portanto vigorava a maioria absoluta de votos¹⁵⁵. Dessa forma, a proposta de inclusão do pacto arbitral estatutário deveria ser considerada aprovada, caso obtivesse mais da metade dos votos manifestados, validamente, pelos acionistas presentes no conclave.

Tendo em vista o princípio majoritário, a cláusula compromissória estatutária validamente aprovada deveria ser considerada vinculante para todos os acionistas, ou seja, os acionistas que tivessem votado favoravelmente, os acionistas dissidentes, os acionistas que tivessem se absterido na deliberação, os acionistas que tivessem faltado à assembleia e, também, os novos acionistas. Nesse caso, versa-se sobre o interesse social. Em nenhuma dessas hipóteses era possível o acionista dissidente fazer jus ao exercício do direito de retirada (direito de recesso) simplesmente porque a lei societária não previa tal hipótese – sendo esse o posicionamento majoritário¹⁵⁶.

No que concerne ao empecilho do exercício do direito de retirada, esse entendimento, notadamente doutrinário, comercialista, prevaleceu até a promulgação da reforma da Lei da Arbitragem. A ausência de jurisprudência consolidada e a inexistência de alternativas legais ao acionista contrário à inclusão da cláusula arbitral tornava esse tema, certamente, o mais discutido no que se refere à arbitragem brasileira, até porque a esse acionista somente lhe restava a alienação da sua participação acionária no mercado secundário de ações, o que, muitas vezes, lhe acarretava prejuízos.

É importante trazer esse tema a lume, resgatando o cenário antes da vigência da Lei n. 13.129/2015 e da inclusão do Art. 136-A na LSA, especialmente para resolver os problemas surgidos sob a vigência do direito anterior, ou seja, no caso daquelas companhias que já haviam incluído a cláusula compromissória em seus estatutos sociais anteriormente à entrada em vigor da citada Lei n. 13.129/2015. Com isso, não há que se falar na aplicação do Art. 136-A da LSA, tendo em vista o princípio da irretroatividade da lei para aquelas companhias que já haviam incluído a cláusula arbitral em seu estatuto antes da entrada em vigor da Lei 13.129/2015.

¹⁵⁵ Para Nelson Eizirik, o quórum da maioria absoluta verifica-se mediante capital que pode votar representado pelos acionistas presentes à assembleia-geral (EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S.A. comentada**. v. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 108).

¹⁵⁶ *Ibid.*, p. 331.

2.4.3 Acionistas contemporâneos à inclusão da cláusula compromissória: divergência doutrinária

Há grande divergência doutrinária prévia à reforma da Lei de Arbitragem no que concerne à imposição da cláusula arbitral aos acionistas contemporâneos à sua inclusão.

Modesto Carvalhosa tinha o entendimento de que a cláusula compromissória estatutária vincula a sociedade e individualmente aqueles acionistas que a instituíram nos atos de sua constituição ou em alteração estatutária, seja para dirimir divergências e litígios entre eles (acionistas compromissados e a sociedade), seja para resolver pendências que entre eles surgirem no futuro¹⁵⁷.

Denota-se que o autor, apesar de admitir a inclusão da cláusula compromissória no estatuto social por decisão da maioria absoluta, também entendia que ela não detém caráter associativo e, por isso, não é oponível aos acionistas que não votaram favoravelmente à sua adoção no estatuto, afirmando, assim, a oponibilidade àqueles que, de fato, manifestaram e se vincularam expressamente¹⁵⁸.

Também tinha a opinião de que o direito essencial do acionista de acesso ao Poder Judiciário não poderia ser afastado pela vontade da maioria, sob pena de ofensa ao Art. 109, § 2º, da LSA, e ao inciso XXXV, do Art. 5º, da CF.

Nelson Eizirik, pautando-se na autonomia da vontade, entendia que não poderia imputar à cláusula de arbitragem tratamento jurídico idêntico às outras cláusulas constantes no estatuto social e que se impõe a todos os acionistas, mesmo os discordantes, gozando de caráter mandatório. O autor, portanto, fundamentava sua posição em inadmitir a aplicação da cláusula compromissória aos acionistas dissidentes – que tivessem votado contrariamente à inclusão da cláusula –, pautando-se na autonomia da vontade como ponto fundamental para escolha da arbitragem como método de solução de conflitos¹⁵⁹.

¹⁵⁷ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 2. volume: artigos 75 a 137. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 317.

¹⁵⁸ *Ibid.*, p. 313

¹⁵⁹ FICHTNER, José Antônio; MANNHEIMER, Sergio Nelson; MONTEIRO, André Luís (coord.). **Teoria geral da arbitragem**. Rio de Janeiro: Forense, 2019, p. 334.

Todavia, ao contrário, Modesto Carvalhosa considerava que os acionistas que tivessem se absterido na deliberação e os faltosos estariam vinculados à cláusula compromissória, pois não manifestaram sua vontade e expressa discordância¹⁶⁰.

É importante trazer para a análise o entendimento de Alexandre Freitas Câmara, que reconhecia aos acionistas divergentes (que se manifestaram contrariamente à adoção da cláusula compromissória) o direito de recesso – que poderiam exercer nos termos do Art. 137 da LSA. Assim, o autor admitia a inclusão da cláusula compromissória pelo voto da maioria absoluta dos acionistas em assembleia-geral extraordinária, mas atribuía aos acionistas dissidentes o direito de retirada e de reembolso.

Carlos Alberto Carmona destacava o direito ao acesso ao Poder Judiciário previsto no Art. 5º, inciso XXXV, da CF. Para o autor, não era admissível a vinculação de acionistas à cláusula compromissória (sujeitos à resolução dos conflitos pela via arbitral) e de acionista não vinculados ao pacto arbitral em que a solução do conflito se daria pelo poder jurisdicional, ocasionando assim um estatuto híbrido¹⁶¹.

Podemos notar que, para alguns autores, a inserção da cláusula compromissória estatutária deveria, de certa forma, ocorrer de forma unânime - não previsto na lei societária e, na prática, seria impraticável devido à dinamicidade e à natureza da sociedade anônima, principalmente para as companhias de capital aberto, que contam com relevante número de acionistas.

Podemos dizer que houve o entendimento majoritário na doutrina brasileira acerca da vinculação dos acionistas à cláusula compromissória quando se tratar de alteração de estatuto por maioria dos votos dos presentes - ou seja, em consonância com o princípio majoritário¹⁶².

Nesse sentido, de forma mais próxima ao contexto atual, Arnold Wald preconizava:

Considerando o caráter institucional da sociedade, parece-nos que é matéria a ser decidida pelos estatutos aprovados na forma de lei, cujas disposições se impõem a todos os acionistas que com ela concordaram ou dela discordaram,

¹⁶⁰ FICHTNER, José Antônio; MANNHEIMER, Sergio Nelson; MONTEIRO, André Luís (coord.). **Teoria geral da arbitragem**. Rio de Janeiro: Forense, 2019, p. 334.

¹⁶¹ CARMONA, Carlos Alberto. **Arbitragem e processo: um comentário à Lei 9.307/1996**. 3. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Atlas, 2009, p. 111.

¹⁶² Posição de Carlos Augusto de Silveira Lobo (LOBO, Carlos Augusto Silveira. A cláusula compromissória estatutária. **Revista de Arbitragem e Mediação**, n. 22, ano 6, jul.-set. 2009, p. 18); Paulo Fernandes Campos Sales de Toledo: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. A arbitragem na Lei das Sociedade Anônimas. *In*: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.). **Sociedade anônima – 30 anos da Lei 6.404/1976**. São Paulo: Quartier Latin, 2007, p. 264.

tendo ingressado antes ou depois da aprovação da cláusula compromissória estatutária¹⁶³.

Todavia, pendia, assim, uma leve maioria da doutrina comercialista no sentido de que o pacto arbitral estatutário não se aplicava a todos os acionistas (dissidentes, abstidos e ausentes) após a sua aprovação pela maioria em assembleia extraordinária.

Ainda havia a discussão sobre a possibilidade de o acionista que não tivesse votado favoravelmente à inserção da cláusula compromissória estatutária ter direito de retirada (direito de recesso). Como se demonstrará, a reforma da Lei de Arbitragem solucionou bem esse problema.

2.4.4 Acionistas ingressantes, ausentes e silentes – divergência doutrinária antes da reforma da Lei de Arbitragem

Também se discutia muito acerca da vinculação ou não dos acionistas à convenção de arbitragem. Se indagava: acionistas que adquiriram o *status* de sócio após inserção de cláusula compromissória estatutária (seja na constituição ou na reforma do estatuto) estavam vinculados a ela?

Em relação ao acionista *a posteriori*, há dois posicionamentos opostos sobre a questão: um majoritário, previsto no Enunciado 16, da I Jornada de Direito Comercial, promovida pelo Centro de Estudos Judiciários do Conselho da Justiça Federal¹⁶⁴, em prol da vinculação automática à cláusula compromissória estatutária, sem necessidade de manifestação específica sobre a matéria, e outro posicionamento liderado por Modesto Carvalhosa.

Modesto Carvalhosa entendia que:

O novo acionista não será parte na cláusula compromissória estatutária pelo simples fato de ter passado a integrar o colégio acionário, a não ser que, por escrito, em documento apartado revestido de todas as formalidades, tenha

¹⁶³ WALD, Arnaldo. A arbitrabilidade dos conflitos societários: considerações preliminares (I). **Revista de Arbitragem e Mediação**, São Paulo: RT, ano 4, n. 12, jan.-mar. 2007. Disponível em: <http://www.revistadoTRIBUNAIS.com.br>. Acesso em: 24 out. 2023.

¹⁶⁴ Enunciado 16: “O adquirente de cotas ou ações adere ao contrato social ou estatuto no que se refere à cláusula compromissória (cláusula de arbitragem) nele existente; assim, estará vinculado à previsão da opção da jurisdição arbitral, independentemente de assinatura e/ou manifestação específica a esse respeito” (Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/cjf/corregedoria-da-justica-federal/centro-de-estudos-judiciarios-1/eventos/jornadas/2019-1/arquivos/i-jdc-enunciados-aprovados.pdf>. Acesso em: 20 nov. 2023).

aderido ao pacto, em estrita conformidade com o § 2º, do Art. 4º, da Lei 9.307, de 1996¹⁶⁵.

Para o autor, há a exigência expressa para os novos acionistas estarem vinculados à referida cláusula.

Nesse passo, o § 2º, do Art. 4º, da Lei de Arbitragem prevê que, nos contratos de adesão, a cláusula compromissória só terá eficácia se o aderente tomar a iniciativa de instituir a arbitragem ou concordar expressamente com a sua instituição, desde que por escrito em documento anexo ou em negrito, com a assinatura ou visto especialmente para essa cláusula.

De forma contrária e em consonância à posição doutrinária majoritária, Nelson Eizirik entende: “Os acionistas que posteriormente subscrevem ou adquirem ações da companhia também vinculam-se à cláusula compromissória, que integra o elenco de direitos e deveres dos acionistas, na medida em que aderem a um contrato organizativo em todas as suas cláusulas¹⁶⁶.”

Caio Cesar Vieira Rocha e Luis Felipe Salomão seguem o mesmo entendimento:

Ressalta-se ainda que os estatutos sociais são públicos, sendo necessariamente registrados junto à órgãos que lhes são necessária divulgação, além de gozar de presunção *jure et jure* de que o novo acionista se inteirou do seu conteúdo, tendo concordado com a cláusula compromissória. Essa presunção deve ser absoluta, não aceitando provas em contrário¹⁶⁷.

Tem o mesmo entendimento Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa:

[...] a promulgação da Lei Ordinária n. 13.129/2015 não alterou a sistemática existente. O acionista que ingressa em uma sociedade anônima fechada, em momento posterior à instituição de cláusula compromissória estatutária, seja por meio de aquisição originária ou derivada de ações, aceita integralmente o teor do estatuto social em vigor, desde que, a respectiva alteração tenha sido devidamente registrada na Junta Comercial. Nesse particular, é inaceitável sustentar a ignorância do acionista quanto à previsão da arbitragem, como forma de resolução de conflitos daquele contrato como argumento para sua não vinculação aos seus efeitos jurídicos¹⁶⁸.

¹⁶⁵ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 2. volume: artigos 75 a 137. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 310.

¹⁶⁶ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**. Arts. 121 a 188. v. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 616.

¹⁶⁷ ROCHA, Caio Cesar Vieira; SALOMÃO, Luis Felipe. **Arbitragem e mediação: a reforma da legislação brasileira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2017, p. 137.

¹⁶⁸ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Curso de direito comercial**. v. 3. São Paulo: Malheiros, 2008, p. 337.

Assim, parte-se da premissa de que o acionista já conhecia o teor do estatuto social e, ao adquirir a participação acionária, estaria de acordo com seu texto. Ademais, ao acionista que ingressa em uma companhia não comporta realizar ressalvas em relação a determinadas cláusulas do estatuto social, visto que esse é um todo unitário e não pode ser aplicado parcialmente para determinado acionista porque ele não está de acordo com alguma ou com algumas disposições.

Os citados autores também discordam do fato de atribuírem ao estatuto social a qualificação de contrato de adesão, porque a natureza jurídica da sociedade por ações é de contrato plurilateral, possibilitando o fluxo de participantes, sem que seja necessária sua reforma. Até mesmo porque o contrato de adesão é existente no Código de Defesa do Consumidor e não nas relações societárias¹⁶⁹.

O investidor também não é obrigado a adquirir títulos, ações de uma companhia, de modo que seu ingresso pressupõe o conhecimento e a concordância com as regras da sociedade.

A maioria da doutrina brasileira, com raros entendimentos em contrário, entende que o novo acionista se vinculava à cláusula compromissória estatutária inserida anteriormente ao seu ingresso na sociedade¹⁷⁰.

Após a aprovação da reforma à Lei de Arbitragem, não se sustenta, sob qualquer ângulo, o argumento segundo o qual se deve exigir a autorização para que o novo acionista se vincule à cláusula compromissória prevista no estatuto social devido à expressa disposição do Art. 136-A da LSA.

Desse modo, pode-se dizer que a cláusula compromissória estatutária sempre vinculou e vincula os novos acionistas, independentemente de qualquer formalidade adicional.

Inexiste, igualmente, unanimidade na doutrina brasileira quanto à vinculação, ou não, dos acionistas que, em deliberação social, não tenham comparecido, ou não tenham votado na aprovação da cláusula compromissória estatutária. Acredita-se que eles estarão vinculados à referida cláusula devido ao princípio pilar do Direito Societário: o da prevalência da maioria das decisões assembleares.

¹⁶⁹ ROCHA, Caio Cesar Vieira; SALOMÃO, Luis Felipe. **Arbitragem e mediação: a reforma da legislação brasileira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2017, pp. 131-138.

¹⁷⁰ FICHTNER, José Antônio; MANNHEIMER, Sergio Nelson; MONTEIRO, André Luís (coord.). **Teoria geral da arbitragem**. Rio de Janeiro: Forense, 2019, p. 342.

A escolha fundamental do legislador brasileiro pelo princípio majoritário, como fez nos Arts. 129 a 135 da LSA, e nos Arts. 1.061, 1.063, § 1º, do Art. 1.072, § 5º, e 1.076, do CC, corresponde a uma exigência do tráfego jurídico, pois, se assim não fosse, “tornaria a sociedade incapaz de agir, na medida em que a simples discordância de um comprometeria a decisão”¹⁷¹.

Como já aludido vastamente, ao ingressar na sociedade por ações, o acionista expressa seu consentimento de submissão à vontade social, já que é de conhecimento geral que as normas estatutárias podem ser alteradas, como é o caso da inserção de cláusula compromissória por deliberação assemblear.

Como Caio Cesar Vieira Rocha e Luis Felipe Salomão prelecionam:

O princípio majoritário é o fundamento da vinculação de ambas as situações, pois, mediante este princípio, as vontades individuais são sucumbidas por uma única vontade, qual seja, a vontade social. Os acionistas de antemão sabem a consequência de seus atos: o acionista que não se manifestar em assembleia e que, regularmente convocado, não compareceu, estará vinculado à cláusula compromissória em razão da seguinte combinação: força jurídica do silêncio no ambiente societário – e o princípio vinculante da maioria¹⁷².

2.5 A Reforma da Lei de Arbitragem – advento da Lei n. 13.129/2015

Em outubro de 2013, a Comissão de Juristas presidida pelo Ministro do Superior Tribunal Federal, Luis Felipe Salomão, apresentou ao Senado Federal o anteprojeto de lei - PL 406, de 2013. Em vigor desde 1996, indubitavelmente, essa lei se tornou um marco legal para a arbitragem no direito brasileiro, após julgamento do Supremo Tribunal Federal, reconhecendo sua validade em 2001¹⁷³.

Isso se deve ao incremento da arbitragem no Brasil, que, como demonstrado no início deste estudo, tem se intensificado diante da morosidade, de custos e de grande quantidade de demandas do Poder Judiciário.

Assim, tornaram-se necessários ajustes ao texto legal original e a proposta contemplou aspectos importantes: a possibilidade de as partes afastarem a aplicação de alguns dispositivos

¹⁷¹ ADAMEK, Marcelo Vieira Von. **Abuso de minoria em direito societário**. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 44.

¹⁷² ROCHA, Caio Cesar Vieira; SALOMÃO, Luis Felipe. **Arbitragem e mediação: a reforma da legislação brasileira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2017, p. 139.

¹⁷³ STF. Tribunal Pleno, SE 5.206 AgR, Rel. Min. Sepúlveda Pertence, j. 12/12/2001, DJ 30/04/2004.

do regulamento do órgão arbitral institucional ou de entidade especializada que limite a livre escolha dos árbitros; a permissão aos árbitros de proferir sentenças parciais e de determinar que as partes e os árbitros, de comum acordo, possam prorrogar o prazo estipulado para proferir sentença final; o regramento, com maior clareza, do direito da parte interessada em pleitear ao órgão do Poder Judiciário competente a declaração de nulidade da sentença arbitral; a determinação de que, para ser reconhecida ou executada no Brasil, a sentença arbitral estrangeira está sujeita unicamente à homologação do STJ; a instituição de arbitragem como causa interruptiva da prescrição; a melhor disciplinação das tutelas cautelares e de urgência no processo de arbitragem; e a carta arbitral e a previsão da alteração da Lei n. 6.404/1976 – LSA para estabelecer que a aprovação da inserção de convenção de arbitragem no estatuto social obriga a todos os acionistas da companhia, assegurado o direito ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia mediante reembolso do valor de suas ações.

Diante dessas novidades, a arbitragem tem se tornado o meio, cada vez mais, adequado para a solução de divergências, atendendo aos anseios do mercado: segurança jurídica, previsibilidade das decisões e uma justiça ágil.

Assim, a reforma da Lei de Arbitragem (Lei n. 13.129/2015) incluiu na LSA o Art. 136-A, admitindo, expressa e detalhadamente, (i) a possibilidade de inclusão de cláusula compromissória estatutária, (ii) a fixação do quórum de deliberação para tanto e (iii) a outorga do direito de retirada (direito de recesso) aos acionistas dissidentes da alteração estatutária para inclusão do pacto arbitral.

Cabe ressaltar que o Art. 136-A somente se aplica àquelas cláusulas compromissórias inseridas no estatuto social após a entrada em vigor da Lei n. 13.129/2015, como já observado em tópico anterior. Essa nova regulamentação teve como escopo solucionar as questões anteriores no âmbito das sociedades anônimas, como o acionista dissidente e a alienação da sua participação societária em mercado secundário de ações diante da impossibilidade do exercício de direito de retirada.

A disciplina criada pela reforma da Lei de Arbitragem não se aplica às companhias abertas enquadradas na definição dos incisos I e II, do § 2º, do Art. 136-A da LSA.

Antes de se abordar tal tema, é importante examinar o *caput* do Art. 136-A, que dispõe: “A aprovação da inserção de convenção de arbitragem no estatuto social, observado o quórum do Art. 136, obriga a todos os acionistas, assegurado ao acionista dissidente o direito

de retirar-se da companhia mediante o reembolso do valor das suas ações nos termos do Art. 45”.

O referido quórum consiste na aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito ao voto, se maior quórum não for exigido pelo estatuto da companhia, cujas ações não estejam admitidas em negociação em bolsa ou em mercado de balcão.

Ainda no que diz respeito à inserção de cláusula compromissória estatutária, mantém-se a necessidade de realização de assembleia-geral extraordinária para reformar o estatuto social – como determina o Art. 122, I, da LSA, cujo quórum de instalação continua a vigorar 2/3, no mínimo, do capital social com direito a voto em primeira convocação, e em segunda convocação de qualquer número (Art. 135, LSA).

Antes da reforma, como trazido anteriormente, o quórum de deliberação para aprovação da cláusula compromissória estatutária seguia a regra geral do Art. 129 da LSA, que considerava aprovado o pacto arbitral estatutário caso se obtivesse mais da metade dos votos manifestados validamente pelos acionistas com direito a voto presentes no conclave. O quórum de deliberação era formado pela maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco.

A reforma da Lei de Arbitragem impôs um quórum de deliberação qualificado, consistente na “metade, no mínimo, das ações com direito à voto”, o que, em princípio, idealiza aumentar a proteção do acionista minoritário. No caso de companhias fechadas, o estatuto pode aumentar esse quórum.

Com efeito, a aprovação da inserção da cláusula compromissória depende, após a reforma (Art. 136-A), do voto favorável da metade, no mínimo, das ações com direito a voto na assembleia-geral extraordinária para reforma do estatuto social.

Dúvida que paira é se, no caso de modificação ou de exclusão de cláusula compromissória já presente no estatuto social, ela também está sujeita ao quórum desse dispositivo legal. Esse assunto é pouco discutido e abordado pela doutrina, mas, de forma análoga à aprovação, considera-se que sim, tanto na revogação como na modificação da cláusula compromissória estatutária, e exige-se o voto favorável de metade, no mínimo, das ações com direito a voto na assembleia-geral extraordinária.

Ainda, há uma discussão mais robusta acerca do Art. 136-A da LSA, já que, na primeira parte do seu *caput*, afirma-se que apenas “a aprovação da inserção de convenção de arbitragem no estatuto social, observado o quórum do Art. 136, obriga a todos os acionistas”.

Todavia, em seu § 2º, prevê que a Comissão de Valores Mobiliários pode autorizar a redução do quórum previsto no referido artigo no caso de companhia aberta com a propriedade das ações dispersas no mercado e cujas três últimas assembleias tenham sido realizadas com a presença de acionista representando menos da metade das ações com direito a voto.

Resta claro que, no que tange à vinculação de todos os acionistas, mesmo aqueles que votaram contrariamente, que se abstiveram de votar, que não estavam presentes na assembleia, acionistas sem direito a voto (ações preferenciais) e, também, novos acionistas, todos estão vinculados conforme preconiza o Art. 136-A da LSA “[...] obriga a todos os acionistas”.

Inobstante as discussões acerca da inserção da cláusula compromissória nos estatutos e da vinculação de todos os acionistas, a respeito do tema, a Câmara de Arbitragem, criada pela B3 – Câmara de Arbitragem do Mercado (CAM), filiou-se à corrente ampliativa referente à incidência da mencionada cláusula arbitral a todas as sociedades anônimas de capital aberto, mesmo antes de entrar em vigor o Art. 136-A supracitado, entendendo pela ampla vinculação dos acionistas (inclusive dissidentes, ausentes e futuros) aos efeitos da cláusula compromissória prevista no estatuto das companhias¹⁷⁴.

A cláusula compromissória estatutária aprovada pela maioria qualificada em nada infringe a autonomia privada que caracteriza a arbitragem. Até mesmo como dito alhures, o acionista, ao ingressar em uma companhia, manifesta sua vontade de se submeter às decisões da assembleia-geral, ainda que não esteja de acordo com elas, em homenagem ao princípio majoritário presente no regime societário. Pode-se dizer que esse raciocínio se aplica tanto às matérias sujeitas à maioria absoluta como em relação às matérias dependentes de maioria qualificada.

Assim, deve o acionista, como cautela antes de ingressar em uma companhia, estudar seu estatuto social, uma vez que, na oportunidade em que adquire a qualidade de sócio, presume-se que ele conheça a sociedade, razão pela qual assumirá o risco do capital investido.

¹⁷⁴ LIGMANOVSKI, Patricia Ayub C.; TEIXEIRA, Tarcisio (coord.). **Arbitragem em evolução** – aspectos relevantes após a reforma da Lei Arbitral. Barueri: Manole, 2017, p. 255.

Essa autonomia da vontade é exercida quando o investidor opta por adquirir o *status* de sócio, não podendo posteriormente se opor ao interesse social.

Destaca-se que a exigência de concordância individual para alteração de uma relação jurídica é característica própria dos contratos bilaterais – o que não ocorre nas sociedades anônimas, visto que se trata de contrato plurilateral em que o interesse social é o que deve ser levado em consideração. Não se admite submeter o interesse social ao interesse meramente individual.

Não se pode dizer que a cláusula compromissória estatutária, aprovada por maioria qualificada, viola a cláusula de acesso à justiça, inclusa no Art. 5º, inciso XXXV, da CF, pois a carta garante o acesso à justiça e não apenas o acesso ao Poder Judiciário, de modo que a submissão de conflitos à arbitragem representa também uma via de acesso à justiça.

Além disso, o procedimento arbitral deve observar todos os princípios processuais constitucionais inerentes à jurisdição (devido processo legal, contraditório, imparcialidade). Assim, em eventual vício ou nulidade, há sempre a possibilidade de ingressar com ação de anulação de sentença arbitral perante o Poder Judiciário.

Sobre isso, José Antonio Fichtner, Sergio Nelson Mannheimer e André Luís Monteiro elucidam bem:

Na verdade, os meios, processos ou ações não podem ser elididos pelo estatuto ou assembleia geral, mas podem ser realizados tanto na via arbitral quanto na via judicial, a depender do que for melhor para o interesse social. A aprovação da cláusula compromissória estatutária não retira “meios, processos ou ações”, apenas determina que eles serão realizados na arbitragem e não no Poder Judiciário. A inclusão da cláusula compromissória estatutária não retira “meios, processos ou ações”, mas apenas altera o foro em que estes “meios, processos e ações” serão perseguidos e/ou executados. A submissão da causa à arbitragem não importa em qualquer alienação, desistência ou renúncia a bens ou direitos, mas apenas na escolha de um método alternativo de resolução de conflitos em que o devido processo legal deve ser igualmente respeitado, tal como ocorre perante o Poder Judiciário¹⁷⁵.

A reforma da Lei de Arbitragem criou uma nova hipótese de direito de retirada (recesso), notadamente na hipótese de aprovação por maioria da cláusula compromissória estatutária, deixando ainda mais claro que a arbitragem somente se tornará obrigatória para o

¹⁷⁵ FICHTNER, José Antônio; MANNHEIMER, Sergio Nelson; MONTEIRO, André Luís (coord.). **Teoria geral da arbitragem**. Rio de Janeiro: Forense, 2019, p. 357.

acionista dissidente que decidir não exercer o direito de retirada e, assim, consentir, posterior e tacitamente, o pacto arbitral.

Foi proposto, então, o direito de retirar-se da companhia ao acionista dissidente, a ser exercido no prazo de 30 dias, contados da publicação da ata da assembleia-geral, quando aprovada a inserção da arbitragem no estatuto social. Após o transcurso do prazo, os acionistas que permanecerem na sociedade estarão, automaticamente e definitivamente, vinculados à cláusula compromissória. Trata-se de direito potestativo do acionista de se retirar ou não da sociedade e de ser reembolsado conforme o Art. 45 da LSA.

Ressalta-se que a intenção da lei foi proteger a minoria acionária, conferindo o direito de retirada e privilegiando a autonomia da vontade privada do acionista, já que ele poderá se desligar da companhia se não quiser se submeter à cláusula compromissória e não ser compelido a vender sua participação acionária ao mercado secundário com deságio.

De fato, com a previsão do direito de retirada, a lei conferiu uma importante opção ao acionista dissidente da deliberação que autoriza a inserção da cláusula compromissória, sobretudo porque o exercício de recesso pode ser, inclusive, consideravelmente oneroso para a companhia.

Como será abordado em tópico específico, cabe observar que o § 2º do referido Art. 136-A previu limitações ao exercício do mencionado direito de retirada na hipótese de inserção de cláusula compromissória, fazendo consignar que:

- I. Não será possível o exercício do direito de retirada caso a convenção de arbitragem represente condição para que os valores mobiliários da companhia sejam colocados à negociação em segmento que exija dispersão acionária mínima de 25% das ações de cada espécie ou classe.
- II. Não será possível o exercício de retirada caso a inclusão da convenção de arbitragem seja efetuada no estatuto social da companhia aberta, cujas ações sejam dotadas de liquidez, nos termos do disposto nas alíneas “a” e “b”, do inciso II, do Art. 137 da LSA.

Essa limitação se impõe visto que as ações possuem liquidez no mercado acionário e nada prejudicará ao acionista que, discordando da cláusula compromissória, pretenda se retirar da sociedade, visto que não recairá sobre ele qualquer deságio no valor das suas ações e não descapitalizará a companhia, preservando, ainda, o seu caráter institucional e de capital.

Isso porque a saída natural de um sócio ou de um acionista é a venda das ações e não a retirada de valores da própria sociedade.

Ao avaliar conjuntamente o Art. 136-A e seus parágrafos, pode-se asseverar que o legislador buscou equilibrar os interesses dos envolvidos, de modo que, por um lado, prestigiou o instituto da arbitragem ao disciplinar que todos os acionistas estão sujeitos à cláusula compromissória; por outro lado, protegeu o acionista divergente ao trazer a possibilidade de se retirar da sociedade mediante reembolso de suas ações ao criar o período de 30 dias para a eficácia da cláusula. Por fim, protegeu a sociedade ao instituir limitações ao exercício do direito de retirada, buscando evitar a descapitalização ou a limitação ao ingresso das S.As. em determinados segmentos do mercado.

2.6 O princípio majoritário nas companhias e a vinculação acionista à cláusula arbitral

O princípio majoritário nas companhias passou por modificações ao longo do tempo. Nos primórdios, nem sequer a assembleia-geral era tida como mecanismo de deliberação da sociedade, que era governada por poucos, nomeadamente por seus fundadores e grandes acionistas. Na França, o Código Comercial de 1808 foi o primeiro a regular as sociedades anônimas, mas desconhecia a assembleia-geral. No Brasil, os estatutos do Banco do Brasil, no mesmo ano, estabeleciam, em seu Art. 9º, que “a assembleia geral do Banco será composta de quarenta dos seus maiores capitalistas”¹⁷⁶.

Com a expansão do número de companhias e de acionistas, notadamente por meio da oferta pública de ações, aos poucos foi sendo aceito o princípio majoritário. Havia uma corrente que prestigiava a autonomia da maioria para reger as atividades sociais, porém, mantinha-se a preponderância da posição que atrelava as decisões aos oligarcas. Tal situação (avessa ao princípio majoritário) perdurou até 1913, quando uma lei consagrou, na França, o princípio da onipotência da assembleia-geral, com exclusão, apenas, das hipóteses de alteração de nacionalidade e do montante máximo de engajamento dos acionistas¹⁷⁷.

¹⁷⁶ MARTINS, Pedro A. Batista. **Arbitragem no direito societário**. Rio de Janeiro: Mundo Jurídico, 2018, p. 52.

¹⁷⁷ *Ibid.*, p. 52.

Na atualidade, não há mais a constituição de uma companhia e a execução de suas atividades sociais sem que nela predomine o princípio majoritário das deliberações sociais. Entendeu-se que a sociedade não poderia ser mais refém de uma vontade minoritária e consolidou-se que a minoria deverá sujeitar-se à decisão da maioria.

Rodrigo Tellechea preleciona que a corrente majoritária defende a aplicação irrestrita do princípio da maioria e a vinculação do acionista ausente do que se absteve e do dissidente da assembleia-geral, a qual aprovou a inserção da cláusula compromissória estatutária superveniente. A lógica desse posicionamento é que o acionista, ao ingressar voluntariamente em uma sociedade, aceitou submeter-se a inúmeras regras societárias, entre as quais a que determina que, na ausência de quórum especial previsto no estatuto ou na lei, as decisões da assembleia-geral serão tomadas com base na maioria absoluta dos votos (Art. 129 da Lei n. 6.404/1976)¹⁷⁸. Sustenta-se que a decisão da maioria não se dá à revelia do acionista ausente, abstinente ou dissidente, mas decorre da aceitação das regras da companhia.

Cabe elucidar que o princípio majoritário se contrapõe à unanimidade das deliberações porque seria impraticável a exigência de unanimidade da concordância de todos os membros para que uma corporação/companhia (notadamente a companhia aberta) pudesse tomar deliberação de interesse geral. Isto porque, raramente, uma reunião ou assembleia deliberativa terá uniformidade no modo de encarar o assunto submetido à apreciação e ao julgamento dos seus componentes. Sendo assim, o direito se preocupou com uma forma de solucionar as divergências e de garantir a continuidade da pessoa jurídica¹⁷⁹.

De acordo com José Waldecy Lucena, a unanimidade propicia à minoria rancorosa ou inescrupulosa a obstrução, a qual pode até mesmo acarretar a paralisação da companhia e a obstrução do interesse social¹⁸⁰.

O Art. 129, *caput* da LSA, estabelece que, em regra, as deliberações de assembleia-geral serão tomadas por maioria absoluta dos votos dos acionistas presentes.

As decisões da assembleia-geral são submetidas ao princípio da maioria, que obriga não somente os minoritários ali presentes, mas também todos os sócios, inclusive os dissidentes e os que não tenham dela participado¹⁸¹.

¹⁷⁸ TELLECHEA, Rodrigo. **Arbitragem nas sociedades anônimas**: direitos individuais e princípio majoritário. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 386.

¹⁷⁹ LUCENA, José Waldecy. **Das sociedades anônimas**: comentários à lei (arts. 121 a 188). v. 2. Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 118.

¹⁸⁰ *Ibid.*, pp. 119-120.

Não se pode olvidar, portanto, que a disciplina jurídica das sociedades anônimas se funda, sobremaneira, na decisão majoritária. Em outras palavras, esse é o elemento essencial e peculiar do sistema jurídico que disciplina as sociedades anônimas.

Ademais, todos aqueles que investem seu capital em uma sociedade anônima tem pleno conhecimento de que a condução dos negócios sociais será pautada pela vontade da maioria, inclusive na mudança das regras estatutárias. Resta, portanto, aos demais acionistas se conformarem ou investirem em outro mercado ou modelo societário.

Modesto Carvalhosa preconiza que o interesse coletivo ou comum dos sócios deve prevalecer sobre os seus interesses individuais, ainda que eles representem a maioria. Para o autor, o prevalecimento dos interesses majoritários encontra seu antídoto nas figuras do abuso e do desvio de poder dos controladores¹⁸².

Eli Loria, acerca do princípio majoritário, pontua que esse vai além de legitimar a já evidente situação de poder daquele que possui a maioria do capital votante da companhia, servindo como princípio norteador da relação de controle da sociedade. De modo que o quórum de maioria representa medida de proteção dela mesma contra as manobras de grupos minoritários, impedindo que esses obstruam o processo decisório e, conseqüentemente, o bom desenvolvimento das atividades sociais¹⁸³.

O poder da maioria de ditar o rumo da sociedade não implica a prática de ato arbitrário. A legalidade da deliberação assemblear perfaz na intencionalidade do voto para a perseguição do interesse social. O exercício do poder de controle se legitima na intenção manifestada pela maioria de condução das atividades da sociedade em harmonia com a finalidade constante em seu estatuto¹⁸⁴.

Conforme Rodrigo Tellechea, no que tange aos interesses da sociedade anônima, cabe ao acionista controlador interpretar o interesse social e decidir, no exercício do seu poder-

¹⁸¹ COMPARATO, Fábio Konder. **O poder de controle na sociedade anônima**. 2. ed. São Paulo: RT, 1977, p. 45 *apud* MARTINS, Pedro A. Batista. **Arbitragem no direito societário**. Rio de Janeiro: Mundo Jurídico, 2018, p. 54.

¹⁸² CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 2. volume: artigos 75 a 137. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 611.

¹⁸³ LORIA, Eli. **Pareceres em direito societário e mercado de capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 18.

¹⁸⁴ Consoante os termos do Código Civil brasileiro: “As deliberações tomadas de conformidade com a lei e o contrato vinculam todos os sócios, ainda que ausentes ou dissidentes” (Art. 1.072, § 5º).

função, qual o melhor rumo para a companhia, inclusive no que se refere à escolha do método de resolução de mérito¹⁸⁵.

Por outro lado, em nosso regime, existe a criação de regras institucionais de proteção da minoria, que, quando observadas, tornam as decisões majoritárias inderrogáveis. Isto é, o exercício do poder de controle pela maioria sofre limitação suficiente para não violar direitos concedidos por lei ou pelo estatuto à minoria; e, quando atendidos, a minoria acionária deverá acatar a decisão adotada pelo controlador.

Verifica-se que não mais se questiona a existência do poder controlador na companhia, que dita as ordens e determina o rumo das sociedades anônimas, mas sim há ressalvas e imposição de limites desse poder de controle pela defesa dos direitos dos acionistas minoritários.

Desse modo, é cabível asseverar que a minoria está submetida à decisão tomada pelos controladores, na presunção de que esses exercem sua vontade no interesse social. Essa submissão, todavia, não é absoluta e indiscutível, mas sim anulável na medida em que o voto dos controladores não pode prevalecer contrariamente ao interesse social, mediante abuso e desvio de poder, sem qualquer verificação e fiscalização. Trata-se tão somente de uma forma de dirimir os conflitos de opinião, perseguindo a consecução do interesse social.

Apesar de a maioria estar submetida às decisões tomadas pelos controladores com escopo no melhor interesse social, os acionistas – descontentes ou eventualmente prejudicados – deverão buscar ressarcimento por perdas e danos em caso de configuração de hipótese de abuso do poder de controle, como determina o Art. 107 da LSA.

O defensor mais fervoroso dessa corrente é Pedro Baptista Martins, coautor do anteprojeto que deu origem à Lei n. 9.307/1996. Sua visão se baseia na concepção de que o princípio majoritário é o esteio condutor das sociedades anônimas, admitindo derrogação somente nas hipóteses previstas na lei. Logo, cabe ao acionista controlador dirigir a sociedade em busca do seu interesse social, sendo a escolha da arbitragem, como método de resolução de conflitos, uma decisão absolutamente benéfica e positiva para a coletividade de acionistas¹⁸⁶.

¹⁸⁵ TELLECHEA, Rodrigo. **Arbitragem nas sociedades anônimas**: direitos individuais e princípio majoritário. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 387.

¹⁸⁶ *Ibid.*, p. 388.

A adoção de cláusula compromissória superveniente não viola garantia essencial do acionista (Art. 109, § 2º, da LSA) nem acarreta renúncia ao direito fundamental (Art. 5º, XXXV, da CF), haja vista que a natureza jurisdicional da arbitragem garante ao acionista o direito de ação.

Desta feita, tendo em vista os dispositivos aplicáveis às sociedades anônimas e o princípio majoritário, é possível asseverar que todos os acionistas estão sujeitos à cláusula de arbitragem introduzida no estatuto social de sociedade anônima por modificação majoritária e que sua inserção não acarreta qualquer prejuízo a eles que possuem seus direitos essenciais preservados na companhia, na legislação e, igualmente, diante do princípio da inafastabilidade do poder jurisdicional.

2.7 A cláusula arbitral societária e o direito de recesso

Como abordado anteriormente, as S.As. podem utilizar a arbitragem como mecanismo de solução de disputas societárias relativas aos direitos patrimoniais e disponíveis, por meio da inserção de cláusula compromissória no seu estatuto social ou em instrumentos parassociais – como o acordo de acionistas. Contudo, há também a possibilidade da celebração de compromisso arbitral¹⁸⁷ após o surgimento do conflito societário.

A cláusula compromissória é a convenção estabelecida entre as partes em que ambas se comprometem a resolver eventuais e futuros conflitos por meio da arbitragem (Art. 4º da Lei n. 9.307/1996).

De acordo com a Lei de Arbitragem, há a distinção entre a cláusula compromissória e o compromisso arbitral, baseada no critério temporal do litígio atual ou futuro.

Convém esclarecer que a cláusula compromissória é um negócio jurídico inserido no conteúdo do contrato (estatuto), no qual as partes se comprometem a submeter a análise de eventual controvérsia a um juízo arbitral, como escrito acima, enquanto o compromisso

¹⁸⁷ “O compromisso arbitral, como referido, é a convenção através da qual as partes submetem à arbitragem um litígio já inaugurado. Pode ser judicial, celebrado por termo nos autos, perante o juízo ou tribunal onde tem curso a demanda, ou extrajudicial, promovido através de instrumento público ou particular, sendo, nesta última forma, necessariamente por documento escrito e com duas testemunhas (Art. 9º *caput*, e §§ 1º e 2º, da Lei 9.307/1996)” (CAHALI, José Francisco. **Curso de arbitragem**. 5. ed. São Paulo: RT, 2015, p. 177).

arbitral¹⁸⁸ é igualmente um negócio jurídico celebrado após a eclosão de determinado conflito entre as partes, ao qual as partes se comprometem a submeter a solução de um conflito já existente ao juízo arbitral.

A possibilidade de inclusão de cláusula compromissória no estatuto social está prevista no Art. 109, § 3º, da LSA, pela deliberação da maioria em assembleia-geral, consoante Art. 129 da LSA¹⁸⁹ – como já comentado. Após a reforma da Lei de Arbitragem, teve seu quórum modificado para um quórum qualificado, ou seja, acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto.

A grande discussão acerca do uso da arbitragem nas sociedades anônimas, nos termos do artigo supracitado (Art. 129 da LSA), consiste em precisar a sua validade constante em modificação/alteração do estatuto em relação aos sócios que não se manifestaram expressamente sobre ela e quando ela é inserida, por exemplo, em acordo de acionistas, vinculando-os aos dissidentes ou aos que ingressaram posteriormente.

Todavia, o Art. 136-A da LSA, como expresso alhures, veio com o intuito de solucionar esses impasses. Ao exigir a observância do quórum qualificado para a inclusão de cláusula compromissória no estatuto social, o legislador reconheceu a necessidade da manifestação de vontade de um grupo significativo de acionistas para a validação de tal decisão, além de admitir o direito de recesso¹⁹⁰.

De acordo com tal dispositivo em vigor, uma vez aprovada pela maioria qualificada dos acionistas a inclusão da cláusula compromissória no estatuto social, todos os acionistas estarão a ela vinculados, inclusive aqueles que votarem contra, mas que decidirem permanecer na sociedade. Aqueles que discordarem de tal deliberação majoritária poderão exercer o seu direito de retirada.

A solução encontrada pelo legislador pátrio para harmonizar a vinculação prevista no Art. 136-A, com o acesso à justiça constitucionalmente garantido e com os direitos essenciais dos acionistas, foi a de relativizar o princípio da maioria, possibilitando que o acionista

¹⁸⁸ Compromisso arbitral é a convenção em que as partes, diante de um litígio já existente, comprometem-se a submetê-lo à decisão arbitral, pode ser firmado judicialmente, acordado nos autos, perante o juiz ou tribunal em que a demanda esteja em curso; ou extrajudicialmente, celebrado por escrito particular, assinado por duas testemunhas, ou por instrumento público (TEIXEIRA, Tarcísio. **Direito empresarial sistematizado: doutrina e prática**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 288).

¹⁸⁹ “Art. 129 da LSA - As deliberações da assembleia-geral, ressalvadas as exceções previstas em lei, serão tomadas por maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco”.

¹⁹⁰ ROCHA, Caio Cesar Vieira; SALOMÃO, Luis Felipe. **Arbitragem e mediação: a reforma da legislação brasileira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2017, p. 8.

dissidente que não concorde com a inclusão da cláusula arbitral no estatuto social se retire da companhia¹⁹¹.

Uma vez exercido o direito de recesso, gera para a companhia a obrigação de pagar o preço do reembolso das ações de sua emissão ao acionista dissidente¹⁹², o qual deverá ser calculado nos termos do Art. 45 da LSA, conforme Art. 137 da LSA e Art. 136-A.

Em linhas gerais, o direito de recesso tem por objetivo resguardar o direito do acionista, notadamente em duas situações: a) a primeira se consubstancia por decisões que afetam os direitos de participação de uma ou mais espécies ou de classe de ações (ligada ao aspecto patrimonial e individual do acionista); e b) a segunda se consubstancia por operações que alteram a própria estrutura da companhia à qual o acionista se associou – ou seja, exige que a decisão da assembleia-geral produza efeitos na esfera intrínseca da companhia, razão pela qual o exercício do direito de retirada não está condicionado a qualquer dano pelo minoritário, mas, sim, em não o manter obrigado a permanecer vinculado a uma sociedade cujas bases internas são diferentes das que ele se associou¹⁹³.

No que tange à inserção de cláusula compromissória no estatuto da companhia, isso não cria qualquer prejuízo ao acionista, mas sim consiste na modificação estrutural da empresa, mais especificamente na forma como os conflitos serão dirimidos.

Todavia, é muito importante trazer a lume duas possibilidades que o Art. 137, II, da LSA, e o Art. 136-A excluem do exercício do direito de recesso pelo acionista dissidente da deliberação que aprovar a inclusão da cláusula compromissória no estatuto social. Isso ocorre quando: (i) tal inserção for condição para que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação em segmento de listagem de bolsa de valores ou de mercado de balcão organizado que exija dispersão acionária mínima de 25% das ações de cada espécie ou classe; e (ii) ações de emissão da companhia dotadas de liquidez e dispersão no mercado nos termos das alíneas ‘a’ e ‘b’ do inciso II, do Art. 137 da LSA.

Essas exceções existem justamente porque a inclusão da cláusula compromissória, além de não acarretar prejuízo ao acionista, presume que o acionista discordante pode se

¹⁹¹ TELLECHEA, Rodrigo. **Arbitragem nas sociedades anônimas**: direitos individuais e princípio majoritário. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 469.

¹⁹² Conceito de acionista dissidente: (i) comparecem à assembleia-geral e votam contra a deliberação; (ii) estiveram ausentes do conclave; ou (iii) se abstiveram de votar; (iv) não têm direito de voto. Cf. ROCHA, Caio Cesar Vieira; SALOMÃO, Luis Felipe. **Arbitragem e mediação**: a reforma da legislação brasileira. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2017, p. 8.

¹⁹³ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**. Arts. 121 a 188. v. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 616.

retirar da sociedade por meio da venda de suas ações no mercado secundário, não obrigando a companhia a se descapitalizar mediante o pagamento do reembolso – notadamente quando há dispersão acionária de 25% das ações e quando há liquidez e dispersão.

Para Gabriella Bianchini e Marina Martins Martes, o direito de retirada, previsto no Art. 136-A, a despeito de não se inserir no rol das causas possíveis do Art. 137 da LSA, é um verdadeiro remédio para a situação do acionista dissidente que, dentro da própria companhia, pode utilizá-lo como freio aos poderes da maioria¹⁹⁴.

Outro ponto importante é que o Art. 136-A, ao determinar às companhias nível diferenciado de governança corporativa, corrobora a observância dos direitos essenciais dos acionistas.

No que tange às companhias de capital acionário aberto, haveria grande insegurança jurídica pela possibilidade de apenas parte de os acionistas estarem vinculados à cláusula arbitral, uma vez que possuem inúmeros acionistas em seu quadro acionário sem qualquer estabilidade.

Nesse sentido, é a decisão de 2015, proferida na ação coletiva movida contra a Petrobras, em Nova Iorque – como comentado por Francisco Müssnich e André de A. Cavalcanti Abud – a corte de Nova Iorque entendeu que a cláusula estatutária da Petrobras era obrigatória para todos os acionistas que haviam adquirido ações da companhia, não acolhendo o argumento de que, sob a lei brasileira, as cláusulas arbitrais deveriam ser aprovadas por unanimidade¹⁹⁵.

2.8 Arbitragem coletiva societária no Brasil

Apesar de a arbitragem coletiva não ser o cerne deste estudo, convém elucidarmos brevemente seu conceito e peculiaridades jurídicas, bem como a confidencialidade neste procedimento.

¹⁹⁴ MARTES, Marina Martins; BIANCHINI, Gabriella. A cláusula arbitral societária e a vinculação do acionista: o direito de retirada é a solução adequada? **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v. 77, jul.-set. 2017, pp. 99-125.

¹⁹⁵ *Ibid.*, pp. 99-125.

No que concerne à sua regulação, ela está sintetizada no processo coletivo no Brasil como a Lei de Ação Pública e o Código de Defesa do Consumidor¹⁹⁶. O Art. 81, Parágrafo Único, do CDC, define os interesses ou direitos difusos (inciso I), coletivos (inciso II) e individuais homogêneos (inciso III) que são tutelados por meio de processos coletivos.

A arbitragem coletiva é aquela que versa sobre matéria societária envolvendo direitos difusos, coletivos ou individuais homogêneos – os quais, consoante o Art. 1º da Lei da Arbitragem, são arbitráveis quando o pedido formulado no procedimento arbitral tratar-se de direitos patrimoniais disponíveis.

A Lei de Arbitragem não conta com nenhuma regra específica acerca da arbitragem coletiva. Os regulamentos dos principais centros de arbitragem brasileiros também não contam com disposições endereçando esse tema¹⁹⁷.

Para alguns, a arbitragem é um método de solução de conflitos muito custoso e nem sempre apropriado para a tutela de investidores e de acionistas de companhia aberta. Isso porque um dos principais problemas dos litígios societários envolvendo o mercado de capitais é que os acionistas e os investidores, com pouco capital de investimentos que (minoritários) têm, como única forma economicamente viável de exercerem sua pretensão em relação a esses investimentos é litigar em grupo, por meio de mecanismos, como ações coletivas, sendo necessário, também, pensar em formas para coletivizar a arbitragem, tornando-a adequada para a solução dessas controvérsias¹⁹⁸.

Muito se questiona acerca da confidencialidade em relação a qualquer sistema de tutela coletiva de interesses, seja ele judicial ou arbitral, visto que, em qualquer situação, a sociedade e o mercado têm interesse e direito de saber o que está sendo discutido em demandas coletivas, notadamente no que concerne ao mercado de capitais, como será abordado ainda no decorrer deste estudo.

Há posições no sentido de que a mitigação da confidencialidade, a facilitação da intervenção de terceiros e o estabelecimento de regras diversas na formação do tribunal arbitral são medidas necessárias e que podem contribuir para melhorar a adequação e a

¹⁹⁶ GRINOVER, Ada Pellegrini. Conferência sobre arbitragem na tutela dos interesses difusos e coletivos. **Revista de Processo**, São Paulo, v. 136, jun. 2006, p. 249.

¹⁹⁷ Foram analisados os regulamentos de arbitragem dos seguintes centros de arbitragem: CAM-CCBC, Câmara do Mercado, CIESP-FIESP, CAMARB, FGV, CCI e AMCHAM.

¹⁹⁸ PEREIRA, Guilherme Setoguti. **Direito societário e outros temas de direito empresarial aplicado**. André Grunspan Pitta; Guilherme Setoguti J. Pereira (coords.). São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 379.

efetividade da arbitragem como instrumentos de solução de disputas societárias envolvendo companhias abertas¹⁹⁹.

Todavia, como afirmado anteriormente, não nos debruçaremos no tema de arbitragem coletiva, pois dedicamos o presente estudo notadamente à confidencialidade e ao direito à fiscalização e à informação dos acionistas em companhia aberta, de modo que vislumbramos as regras gerais aplicáveis ao tema e não estritamente às arbitragens coletivas.

2.9 Arbitragem em acordo de acionistas

Além de a arbitragem ser um instrumento excelente para a resolução de conflitos entre acionistas, é preciso pontuar a possibilidade de se convencionar, no referido acordo, uma cláusula compromissória. Em outras palavras, a inserção de cláusula compromissória em acordo de acionista não depende da presença ou da ausência de pacto arbitral no estatuto social.

É importante também mencionar que a previsão e o pacto arbitral via acordo de sócios são possíveis, assim como a própria interpretação pode ser submetida à arbitragem.

Na hipótese de o pacto parassocial conter cláusula compromissória, a execução do acordo de acionista para fins de obter uma sentença substitutiva de declaração de vontade do acionista que tenha descumprido o acordo pode se dar na arbitragem. De modo que o § 8º, do Art. 118, da LSA, é apenas um exemplo, pois a possibilidade de execução específica do acordo de acionista no âmbito da arbitragem é bastante ampla.

A questão realmente complexa no trato desse tema diz respeito à vinculação ou não da companhia à cláusula compromissória presente no acordo de acionista quando não há cláusula compromissória no estatuto da S.A. Alguns questionamentos surgem e sempre têm origem no pressuposto de que a companhia não é e nem poderia ser parte do acordo de acionista.

A posição doutrinária majoritária é no sentido de que a companhia não pode ser parte do acordo de acionista, pois os objetos desse pacto social, descritos no Art. 118 da LSA, não geram direitos a serem exercidos pela sociedade, mas pelos acionistas.

¹⁹⁹ PEREIRA, Guilherme Setoguti. **Direito societário e outros temas de direito empresarial aplicado**. André Grunspun Pitta; Guilherme Setoguti J. Pereira (coords.). São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 379.

Nelson Eizirik menciona que a companhia não é parte do acordo de acionista, embora possa figurar como interveniente. Para ele, a companhia é parte ilegítima a figurar no acordo de acionista. Ela não pode estar vinculada por tal instrumento²⁰⁰.

Todavia, há posições diversas, como do Modesto Carvalhosa, que considera que a companhia é parte do acordo de acionista e explica: “Nos acordos de bloqueio em que a sociedade é credora obrigacional, pela ordem de preferência ou de opção de aquisição de ações do acionista retirante, torna-se ela (companhia) parte efetiva do acordo”.

Complementa mencionando que:

Ainda que a (companhia) não tenha firmado o acordo como parte, mas apenas como interveniente, tem ela interesse material naquele, na medida em que a avença lhe outorgue o referido direito de preferência de aquisição perante terceiros, bem como na regular opção de compra das ações do acionista que, no prazo do acordo, desejar retirar-se²⁰¹.

Já Arnaldo Wald defende a posição de que a companhia somente se vincula à cláusula compromissória contida em acordo de acionistas quando efetivamente integra o pacto parassocial como parte, não bastando o mero arquivamento do acordo de acionista na sede da companhia, nem mesmo a participação dessa última como interveniente – anuente²⁰².

Como se observa, há controvérsias doutrinárias acerca da vinculação da companhia à cláusula compromissória na modalidade acordo de acionista. Entende-se que o critério para se avaliar se uma companhia está ou não vinculada à cláusula compromissória presente em acordo de acionista não está somente ligado ao fato formal (arquivamento do acordo na sede da companhia; assinatura ou não da companhia no acordo de acionista como interveniente-anuente), mas também ao material, isto é, matérias que dizem respeito a direitos e a obrigações decorrentes desse acordo de acionista e que a companhia seja titular.

Denota-se, então, que o objetivo é apurar o caso concreto para verificar se a companhia é ou não parte do acordo de acionista.

Contudo, independentemente de qual seja o cenário – tanto no caso das companhias que possuem cláusula compromissória em seu estatuto social e no acordo de acionista quanto

²⁰⁰ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**. Arts. 121 a 188. v. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 705.

²⁰¹ CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de acionista**: homenagem a Celso A. Balbi Filho. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 42.

²⁰² WALD, Arnaldo. A arbitrabilidade dos conflitos societários: considerações preliminares (I). **Revista de Arbitragem e Mediação**. São Paulo: RT, ano 4, n. 12, jan.-mar. 2007. Disponível em: <http://www.revistadoatribunais.com.br>. Acesso em: 05 nov. 2023.

no caso de companhias que possuem cláusula arbitral apenas em algum desses dois instrumentos – é de grande importância que tais cláusulas tenham redação bastante clara e definam com precisão seus limites.

2.10 Vinculação aos administradores

Muito se indaga sobre a vinculação ou não dos administradores, dos membros do conselho fiscal e da diretoria à cláusula estatutária. Afirma-se, também, que eles ficam vinculados automaticamente à tal convenção arbitral e devem respeitar o estatuto social como diretriz geral da sociedade²⁰³.

Assim, mesmo se a cláusula não contiver expressa previsão de que os conflitos envolvendo os administradores também serão resolvidos por arbitragem, esses últimos estarão submetidos a esse método de resolução de conflitos, pois – ao assumirem o cargo – os diretores ou os membros do conselho de administração se submetem às regras estatutárias, incluindo a estipulação de resolução de controvérsias por arbitragem.

Por outro lado, os dirigentes da companhia não estarão vinculados à resolução de disputas por arbitragem se a convenção de arbitragem contiver limitação subjetiva (vinculando apenas os sócios e a sociedade, por exemplo). A ausência dessa limitação deve observar as regras estatutárias, inclusive a previsão de cláusula compromissória estatutária²⁰⁴.

2.11 Breves notas sobre o direito comparado: Itália, Espanha e França

Não obstante a recorrência de litígios sobre matéria societária, não apenas no Brasil como no resto do mundo, o tema é raramente tratado especificamente ou possui normativos específicos contemplando a arbitragem societária, contratual etc. O intuito adiante é trazer brevemente o contexto internacional no que concerne à arbitragem societária.

a) Itália

²⁰³ CARMONA, Carlos Alberto. **Arbitragem e processo**: um comentário à Lei 9.307/1996. 3. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Atlas, 2009, p. 134.

²⁰⁴ *Ibid.*, p. 134.

Na Itália, o normativo específico que regula diversos aspectos da resolução de litígios envolvendo matéria societária é o Decreto Legislativo n. 05/2003, promulgado em cumprimento à Lei n. 366/2001 – que inaugurou o que se denomina processo societário. Trata-se de lei específica regulamentando diversos aspectos da resolução de litígios envolvendo matérias societárias, inclusive, mas não só por meio de arbitragem.

O Título “Dell’arbitrato” trata da inclusão da cláusula compromissória nos atos constitutivos das sociedades (Art. 34); do procedimento arbitral (Art. 35.1); da possibilidade de intervenção de terceiros no processo arbitral (Art. 35.2); da possibilidade de conhecimento diretamente pelos árbitros de questão prejudicial de direito indisponível surgida no curso da arbitragem (Art. 35.3); da obrigatoriedade de arbitragem de direito (e não de arbitragem de equidade) quando o objeto do processo arbitral for a validade de deliberação assemblear (Art. 36), bem como de arbitragem no âmbito das sociedades e envolvendo conflitos relacionados à gestão dessas sociedades (Art. 37)²⁰⁵.

O escopo do presente trabalho se baseia no Art. 34, item 1, do referido dispositivo legal, que dispõe sobre a não aplicabilidade da arbitragem às sociedades que participam do mercado de valores mobiliários (companhias abertas). Conforme Giovanni Bonato elucida, o “motivo dessa exclusão seria a consideração de que os investidores que adquirem participações societárias no mercado dificilmente tomam ciência de ter optado pela arbitral”. Além disso, “a extrema difusão do capital acionário poderia tornar muito difícil a utilização da arbitragem”. A opção da lei italiana foi, portanto, a de excluir a cláusula compromissória nas sociedades que participam do mercado de ações²⁰⁶.

²⁰⁵ “Art. 37 - *Risoluzione di contrasti sulla gestione di Società. 1. Gli atti costitutivi delle società a responsabilità limitata e delle società di persone possono anche contenere clausole con le quali si deferiscono ad uno o più terzi i contrasti tra coloro che hanno il potere di amministrazione in ordine alle decisioni da adottare nella gestione della società. 2. Gli atti costitutivi possono prevedere che la decisione sia reclamabile davanti ad un collegio, nei termini e con le modalità (dagli stessi stabilite). 3. Gli atti costitutivi possono altresì prevedere che il soggetto o il collegio chiamato a dirimere i contrasti di cui ai commi 1 e 2 può dare indicazioni vincolanti anche sulle questioni collegate con quelle espressamente deferitegli. 4. La decisione resa ai sensi del presente articolo è impugnabile a norma dell'articolo 1349, comma secondo, del codice civile*”. Tradução livre: Art. 37 - Resolução de disputas relativas à administração da companhia. 1. Os atos constitutivos das sociedades de responsabilidade limitada podem ainda conter cláusulas pelas quais os conflitos entre os titulares do poder de administração relativamente às decisões a ser adotada na gestão da sociedade sejam remetidos a um ou mais terceiros. 2. Os estatutos podem prever que da decisão cabe recurso para órgão coletivo, nos termos e na forma (por esses estabelecidos). 3. O contrato de sociedade pode ainda prever que a pessoa ou a entidade chamada a resolver os conflitos referidos nos n. 1 e 2 possam também dar indicações vinculativas sobre questões conexas, como as que lhe sejam expressamente referidas. 4. Da decisão proferida nos termos deste artigo cabe recurso nos termos do artigo 1349º, segundo parágrafo, do Código Civil”.

²⁰⁶ BONATO, Giovanni. Arbitragem societária italiana: análise comparativa sobre a abrangência subjetiva da cláusula compromissória e a nomeação dos árbitros. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 46. São Paulo: RT. Disponível em: <http://www.revistadostribunais.com.br>. Acesso em: 15 nov. 2023.

Todavia, no item 3 do Art. 34, a citada lei italiana contém uma disposição muito relevante, no sentido de que *“La clausola e’ vincolante per la societa’ e per tutti i soci, inclusi coloro la cui qualita’ di socio e’ oggetto della controversia”*²⁰⁷.

Como se assevera, depois de inserida no estatuto social da sociedade, a cláusula compromissória é vinculante para a sociedade e para os sócios, inclusive para aqueles cuja lide diga respeito à própria qualidade de sócio (se ou não ser sócio). A lei italiana é clara ao afirmar que a cláusula compromissória é vinculante para todos os sócios que votaram a favor dela até mesmo para aqueles que votaram contrariamente, que se abstiveram, os ausentes na votação e aos futuros, como dito acima, para aqueles que possuem o *status* de sócio, após a inserção de cláusula compromissória nos atos constitutivos daquela sociedade. Com isso, a abrangência da cláusula compromissória é bastante ampla.

É importante trazer a lume o item 4, que dispõe: *“Gli atti costitutivi possono prevedere che la clausola abbia ad oggetto controversie promosse da amministratori, liquidatori e sindaci ovvero nei loro confronti e, in tale caso, essa, a seguito dell’accettazione dell’incarico, e’ vincolante per costoro”*²⁰⁸.

Disso se extrai que a arbitragem, em matéria societária, poderá realizar-se: a) entre os sócios; b) entre os sócios e a sociedade; c) com administradores, liquidantes e com síndicos entre si; d) entre os administradores, os liquidantes e os síndicos e os sócios; ou e) até mesmo, entre os administradores, os liquidantes e os síndicos e a sociedade.

A disposição mais importante relacionada à inclusão de cláusula compromissória nos estatutos sociais está prevista no item 6 deste Art. 34 do Decreto Legislativo n. 05/2003, segundo o qual: *“Le modifiche dell’atto costitutivo, introduttive o soppressive di clausole compromissorie, devono essere approvate dai soci che rappresentino almeno i due terzi del capitale sociale. I soci assenti o dissenzienti possono, entro i successivi novanta giorni, esercitare il diritto di recesso”*²⁰⁹. Isto é, para a lei italiana, o quórum deliberativo não é meramente o capital social votante ou os acionistas com direito a voto, mas sim a maioria dos

²⁰⁷ Tradução livre: A cláusula é vinculativa para a empresa e para todos os associados, inclusive para aqueles cuja filiação é objeto da disputa (Disponível em: <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2003/01/22/003G0009/sg>. Acesso em: 15 nov. 2023).

²⁰⁸ Tradução livre: O contrato de sociedade poderá prever que a cláusula tenha por objeto litígios promovidos por administradores, por liquidatários e por auditores ou contra eles e, nesse caso, vincula-os, após a aceitação do encargo/atribuição (Disponível em: <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2003/01/22/003G0009/sg>. Acesso em: 15 nov. 2023).

²⁰⁹ Tradução livre: As alterações aos estatutos, que introduzam ou suprimam cláusulas compromissórias, deverão ser aprovadas por acionistas que representem, pelo menos, dois terços do capital social. Os associados ausentes ou dissidentes poderão, nos noventa dias seguintes, exercer o direito de retirada (Disponível em: <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2003/01/22/003G0009/sg>. Acesso em: 15 nov. 2023).

sócios que representem pelo menos 2/3 do capital social, ou seja, é mais alto ainda que o da legislação brasileira, visto que a base é capital social (não apenas capital votante) – isto é, inclui acionistas com e sem direito a voto.

A lei italiana, no item 6, segunda parte, também prevê o direito de retirada, recebendo o sócio o equivalente em dinheiro à sua participação societária. Destaque-se que o direito de retirada é garantido pela lei italiana não apenas aos sócios dissidentes como também aos sócios que tiverem se ausentado de deliberação. Decorrido o prazo de 90 dias, sem o exercício de retirada, presume-se que, se o sócio está de acordo com a inclusão da cláusula compromissória, está vinculado a ela também²¹⁰.

b) Espanha

A Espanha é outro dos raros países em que há disciplina detalhada sobre arbitragem societária especificamente em relação à inclusão de cláusula compromissória nos atos constitutivos das sociedades empresárias.

Nela, a Lei de Arbitragem – Ley n. 60/2003 – disciplina a matéria, após a promulgação da reforma estabelecida pela Ley n. 11/2011. Verifica-se que a Espanha sempre se mostra disposta à busca da harmonização dos dispositivos aplicáveis à arbitragem societária, com o escopo de difundir a sua prática.

O item 1 do Art. 11 *bis* da Lei de Arbitragem espanhola estabelece que: “*Las sociedades de capital podrán someter a arbitraje los conflictos que en ellas se planteen*”²¹¹. O referido dispositivo legal, ao contrário do direito italiano, admite que a cláusula compromissória seja inserida nos atos constitutivos das sociedades que participam no mercado de negociação de valores mobiliários (companhias abertas).

No item 2 do Artigo 11 *bis* menciona-se: “*La introducción en los estatutos sociales de una cláusula de sumisión a arbitraje requerirá el voto favorable de al menos, dos tercios de los votos correspondientes a las acciones o a las participaciones en que se divida el capital social*”²¹². Também no caso espanhol, a lei exige *quórum qualificado* de 2/3 (75% do capital social) para aprovação da cláusula compromissória nos atos constitutivos da sociedade.

²¹⁰ Art. 6 [...] *I soci assenti o dissenzienti possono, entro i successivi novanta giorni, esercitare il diritto di recesso* (Disponível em: <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2003/01/22/003G0009/sg>. Acesso em: 19 nov. 2023).

²¹¹ Tradução livre: As sociedades de capitais podem submeter à arbitragem os conflitos que nelas surjam (Disponível em: <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2011-8847>. Acesso em: 15 nov. 2023).

²¹² Tradução livre: A introdução de cláusula de submissão à arbitragem nos estatutos sociais exigirá o voto favorável de, pelo menos, dois terços dos votos correspondentes às ações ou às participações em que se divide

De acordo com a lei espanhola, aprovada a inclusão da cláusula compromissória, a via arbitral se torna obrigatória para todos os sócios, pouco importando se tenham votado favoravelmente ou não; se tenham estado presentes ou não na deliberação ou se são sócios presentes ou futuros.

Sobre o direito de recesso na lei espanhola, é importante mencionar que não há previsão para aqueles que não tenham votado favoravelmente à inclusão de tal cláusula. Nesse âmbito, Francisco Prol explica: “A nossa legislação não contempla um direito de separação para este caso”²¹³.

Já Francisco Müssnich menciona que o direito de recesso de acionista está previsto taxativamente na Lei das Companhias Espanholas (Real Decreto Legislativo n. 1.564/1989, de 22 de dezembro) e não está incluída, nesse rol, a hipótese de inclusão de cláusula compromissória estatutária²¹⁴.

O Art. 11 *ter* da Ley 60/2003 demonstra uma visão muito prática da arbitragem quanto aos possíveis problemas que poderiam ocorrer nessa seara²¹⁵.

c) França

Quanto à arbitragem no direito francês, há certa relevância, pois o estudo se reveste de certa importância no cenário mundial, por meio de dois fatores: a elaboração, desde os anos 1980-81, de uma legislação vanguardista, favorável ao desenvolvimento do instituto e a sua interpretação por uma jurisprudência amigável notadamente em matéria internacional²¹⁶.

o capital social (Disponível em: <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2011-8847>. Acesso em: 15 nov. 2023).

²¹³ PROL, Francisco G. A arbitragem societária na Espanha: ameaças à plena aceitação. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 34. São Paulo: RT. Disponível em: <http://revistadostribunais.com.br>. Acesso em: 15 nov. 2023.

²¹⁴ MÜSSNICH, Francisco Antunes Maciel. A cláusula compromissória no direito societário. In: SALOMÃO, Luis Felipe; ROCHA, Caio Cesar Vieira (coord.). **Arbitragem e mediação: a reforma da legislação brasileira**. São Paulo: Atlas, 2015, p. 147.

²¹⁵ *Artículo 11 ter. Anulación por laudo de acuerdos societarios inscribibles.*

1. El laudo que declare la nulidad de un acuerdo inscribible habrá de inscribirse en el Registro Mercantil. El “Boletín Oficial del Registro Mercantil” publicará un extracto. Tradução livre: A sentença que declare a nulidade de contrato registrável deverá ser inscrita na Junta Comercial. O “Diário Oficial da Junta Comercial” publicará extrato (Disponível em: <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2011-8847>. Acesso em: 15 nov. 2023).

²¹⁶ BONATO, Giovanni. Arbitragem societária italiana: análise comparativa sobre a abrangência subjetiva da cláusula compromissória e a nomeação dos árbitros. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 46. São Paulo: RT. Disponível em: <http://www.revistadostribunais.com.br>. Acesso em: 15 nov. 2023.

Conforme Gary B. Born, a arbitragem, na França, possui grande importância internacional, tendo em vista que muitos conflitos foram resolvidos sob sua jurisdição e, por consequência, emanadas legislações e decisões judiciais importantes²¹⁷.

A França adotou um modelo dualista, uma regulamentação específica e diferenciada para a arbitragem internacional da prevista para a arbitragem interna ou doméstica. Esse sistema se diferencia dos países que adotaram o unitário/monista – que é aquele que adota um diploma jurídico unitário para todas as arbitragens nacionais, não tendo relevância específica a presença de ligação com mais de um país²¹⁸.

A arbitragem internacional na França é regida pelo Novo Código de Processo Civil Francês, principalmente conforme adotado em decreto promulgado em 14 de maio de 1980 e 12 de maio de 1981. Os dois decretos acrescentaram os Arts. 1442-1507 ao Novo Código de Processo Civil Francês, aplicáveis às arbitragens domésticas, enquanto os Arts. 1492 a 1507 se aplicam a arbitragens “internacionais”. Se as partes, em uma arbitragem internacional, concordarem que a arbitragem é regida pela lei francesa, as disposições sobre a arbitragem nacional aplicam-se por analogia, salvo disposição específica em contrário das partes (ou pela lei francesa)²¹⁹.

Isso porque os franceses concebem a autonomia da arbitragem de forma ampla e abrangente, na medida em que algumas regras se aplicam mesmo às arbitragens regidas por uma lei não francesa e sem nenhuma ligação com o ordenamento francês. Todavia, essa posição francesa sobre a autonomia da arbitragem enfrenta críticas, pois a efetividade do instituto fica, contudo, ligada aos ordenamentos nacionais, que se baseiam no Art. VII, § 1, da Convenção de Nova Iorque de 1958, que resguarda a aplicação do direito nacional mais favorável²²⁰.

²¹⁷ BORN, Gary B. **International commercial arbitration**. v. I., 2. ed. The Hague: Kluwer Law Internacional, 2009.

²¹⁸ *Ibid.*

²¹⁹ *Ibid.*, p. 122.

²²⁰ BONATO, Giovanni. Arbitragem societária italiana: análise comparativa sobre a abrangência subjetiva da cláusula compromissória e a nomeação dos árbitros. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 46. São Paulo: RT. Disponível em: <http://www.revistadostribunais.com.br>. Acesso em: 15 nov. 2023.

3 DO DIRETO À INFORMAÇÃO VS. CONFIDENCIALIDADE DA ARBITRAGEM

O objetivo deste capítulo é tratar de uma vantagem da arbitragem, que é a confidencialidade e, conseqüentemente, o conflito entre o sigilo do processo arbitral e a ampla informação, aplicável às sociedades anônimas, cujos valores são admitidos à negociação no mercado de capitais.

É importante mencionar que essa discussão insurge quanto às sociedades anônimas abertas, uma vez que, nos demais tipos societários, não há interesse geral do mercado que imponha ampla divulgação de informações.

Diferentemente nas sociedades que operam no mercado de capitais, exige-se que as informações relevantes que balizam as operações com valores mobiliários estejam à disposição do mercado em geral, tanto quanto possível, o que contribui para a proteção do investimento e do conseqüente desenvolvimento do mercado.

3.1 Dever de informar no Direito Societário

O dever de *disclosure* constitui um pilar do mercado de capitais²²¹. Desse modo, conforme se demonstrará a seguir, a Lei das Sociedades Anônimas impôs, por mais de 40 anos, deveres e responsabilidades aos administradores e aos diretores de uma companhia, seja ela de capital aberto ou fechado, determinando padrões de conduta e de comportamento a serem adotados, entre os quais os deveres de diligência, de lealdade e de informação, cuja observância constitui verdadeiro direito dos acionistas minoritários, isso porque a evolução recente do Direito Societário é no sentido de maior liberdade e o de fortalecimento da transparência.

O legislador pátrio sempre se preocupou com o fortalecimento e com acesso à informação. Com efeito, desde 1989, a Lei n. 7.913, vem positivando o direito de investidores e de acionistas minoritários de obterem ressarcimento por danos que lhes tenham sido

²²¹ PAS CVM n. RJ 12818 2003, Rel. Dir. Eli Loria, j. 15/10/2004: “A transparência é um dos pilares do mercado de valores mobiliários, e, conforme já mencionado, é função institucional desta autarquia zelar para que o público investidor disponha de todas as informações necessárias para formar sua convicção, de modo consciente, a respeito de determinado investimento”.

causados em razão da omissão de informação relevante ou de prestação de forma incompleta, falsa ou tendenciosa²²².

O dever de informação serve como instrumento para que os acionistas exerçam seu direito de fiscalização, estabelecido no Art. 109, III, da LSA, permitindo um maior controle e *accountability* da administração da companhia. Dessa forma, apesar de o Art. 109 não prever um direito à informação, é possível concluir que tal direito decorre do direito de fiscalização, visto que não é possível fiscalizar sem estar munido das informações que permitam tal objetivo.

Como se denota, a questão está intimamente ligada à transparência que deve nortear o relacionamento da companhia aberta com o mercado, de modo a coibir e a desincentivar comportamentos moralmente reprováveis. É possível falar que os direitos à informação e de fiscalização se fundamentam no princípio da verificação da legalidade e da legitimidade dos atos praticados pelos órgãos da companhia e pelos controladores. Qualquer cerceamento ou impedimento, por ação ou por omissão do exercício desses direitos, poderá ser objeto de medida judicial ou arbitral de anulação do ato ilegal ou ilegítimo praticado e de reparação por perdas e por danos cabíveis²²³.

Conforme José Edwaldo Tavares Borba, a fiscalização dos acionistas não se processa de forma direta, mas por meio do conselho fiscal – de funcionamento não obrigatório – e das auditorias independentes, cuja contratação é compulsória nas companhias abertas (Art. 177, § 3º). Funda-se, ainda, a fiscalização na massa de informações que a sociedade está obrigada a divulgar e no direito à exibição integral dos livros sociais, a qual poderá ser requerida por acionista representando, no mínimo, 5% do capital social²²⁴.

O principal normativo sobre o tema é o Art. 157 da LSA, que prevê, em seus parágrafos, exclusivamente quanto às companhias de capital aberto, diversas informações que devem ser prestadas pela administração ao mercado. Considera-se tal normativo como pedra angular da regulação normativa das companhias abertas²²⁵.

²²² MONTEIRO, André Luís; JUNIOR SETOGUTI, Guilherme; BENEDUZI, Renato. **Arbitragem coletiva societária**. São Paulo: RT, 2021, p. 58.

²²³ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 2. volume: artigos 75 a 137. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 355.

²²⁴ BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito societário**. 19. ed. Barueri: Atlas, 2022, p. 332.

²²⁵ LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.** – Pareceres. 2. ed., v. 2. Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p. 380: “A institucionalização do dever de divulgação, de forma a alcançar o público em geral, e o mercado de títulos, em particular, constitui nas últimas décadas no ponto basilar da política legislativa em relação às companhias abertas”.

É preciso salientar que os administradores devem sempre atuar em prol do melhor interesse da sociedade, satisfazendo as exigências do bem público e da função social da empresa. No que tange à lealdade, são obrigados conforme o § 1º do Art. 155 do mesmo diploma legal.

Art. 155 - O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado:

§ 1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.

Outro desdobramento do dever de lealdade decorre o Art. 155 supracitado, que é a vedação da utilização de informações relevantes ainda não divulgadas, por qualquer pessoa que tenha tido acesso a elas, com o objetivo de auferir vantagem para si ou para outrem no mercado de valores mobiliários (§ 4º).

Tais dispositivos são tentativas de coibir práticas abusivas e desonestas e também de acompanhar o desenvolvimento social, considerando o tamanho e a complexidade das empresas atualmente. Isso com o escopo de ser a principal ferramenta regulatória do mercado de valores mobiliários, bem como o mecanismo primordial de proteção aos investidores nessa esfera, com o objetivo de garantir o preço comunicado dos valores mobiliários negociados e de possibilitar o exercício do controle sobre sua qualidade²²⁶.

Adicionalmente, a divulgação de informações precisas, verdadeiras e confiáveis é o fundamento do mercado de capitais, como já aludido. Sem elas, as análises econômicas racionais que baseiam todo e qualquer investimento em valores mobiliários seriam todas substituídas por meras apostas, sem lastro em dados da realidade, mas em simples intuição.

O direito à informação não serve apenas aos acionistas ou potenciais investidores, mas também aos credores da companhia que possuem interesse em saber o real estado da empresa com que fazem negócios²²⁷.

Como já exposto, o Art. 109, III, que institui o poder de fiscalizar a gestão dos negócios sociais, se consubstancia como um dos direitos essenciais do acionista, o qual tem

²²⁶ PITTA, André Grünspun. **O regime de informação das companhias abertas**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, v. 5, p. 60.

²²⁷ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**. v. I. São Paulo: Quartier Latin, 2011, pp. 385-386.

direitos ao pleno conhecimento e ao acesso a todo tipo de informação relacionada a tais negociações.

Essa obrigação já estava prevista na Instrução CVM n. 480/2009, que foi revogada pela Resolução CVM 80/22, a qual, no Art. 14, menciona a necessidade de o emissor enviar à CVM informações periódicas e eventuais conforme os termos da citada resolução, mantendo-as atualizadas em sua página na rede mundial de computadores por três anos, contados da divulgação, notadamente às companhias que estejam registradas na categoria A, possuam valores mobiliários admitidos à negociação em mercado de bolsa por entidade administradora de mercado organizado e que possuam ações ou certificados de depósitos de ações em circulação²²⁸.

O Art. 15 da referida resolução ainda acrescenta que o emissor deve divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro²²⁹.

Nesse passo, é importante analisar a questão acerca de fato relevante, ou seja, sua subjetividade (visto que não há definição exata do que se trata, deixando ao crivo dos administradores da companhia) e acerca do grau de indeterminação que terão impacto direto no dever de informar.

Com isso, pode-se afirmar que o dever de informar tem por finalidade deixar todo o mercado informado no mesmo momento e de forma igual, garantindo a sua confiabilidade, promovendo a paridade de oportunidades entre investidores, evitando a assimetria informacional – essa divulgação deve representar a informação ao mínimo necessária e disponível para que se possa tomar uma decisão consciente de investimento, notadamente nas sociedades anônimas abertas.

²²⁸ “Art. 14 - O emissor deve enviar à CVM as informações periódicas e eventuais, conforme conteúdo, forma e prazos estabelecidos por esta Resolução;

§ 1º O emissor deve ainda colocar e manter as informações referidas no caput em sua página na rede mundial de computadores por 3 (três anos), contados da data de divulgação, caso atenda cumulativamente aos seguintes requisitos:

I – esteja registrado na categoria A;

II – possua valores mobiliários admitidos à negociação em mercado de bolsa por entidade administradora de mercado organizado; e

III – possua ações ou certificados de depósito de ações em circulação.

§ 2º As informações enviadas à CVM nos termos do *caput* devem ser entregues simultaneamente às entidades administradoras dos mercados em que valores mobiliários do emissor sejam admitidos à negociação, na forma por elas estabelecida” (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Resolução CVM n. 80 de 2022**. Dispõe sobre o registro e a prestação de informações periódicas e eventuais dos emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol080.html>. Acesso em: 03 dez. 2023).

²²⁹ *Ibid.*

3.1.1 Da governança corporativa e a fiscalização

Quando se fala sobre o mercado de capitais e sobre o dever de informação, que, por sua vez, está atrelado ao direito de fiscalização, não se pode olvidar de discorrer acerca da governança corporativa.

A ideia de governança corporativa refere-se ao conjunto de regras que regem o relacionamento dentro de uma companhia. Trata-se de princípios e de práticas que procuram minimizar os potenciais conflitos de interesses entre os administradores da sociedade e seus acionistas com o objetivo de maximizar o valor da empresa²³⁰.

Assim, a governança corporativa tem por vocação melhorar o funcionamento dos conselhos de administração, estabelecer regras de conduta em matéria contábil e promover a transparência na empresa e a confiança dos mercados – notadamente no que concerne às companhias abertas²³¹.

Ela visa ao equilíbrio, à equidade e aos direitos dos acionistas. A governança propõe princípios concretos que devem reger as relações entre a direção da empresa, seu conselho de administração, seus acionistas e outras partes ligadas às suas atividades. Tais normas são reunidas em código de boa conduta e resultam de um consenso entre as partes interessadas, para que haja flexibilidade e ajustamento permanente.

No Brasil, onde a doutrina foi aos poucos ganhando terreno, foi criado, em 27 de novembro de 1995, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), o qual editou, em 1999, o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, no qual consta o seguinte conceito:

Governança Corporativa é o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. A análise das práticas de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas²³².

²³⁰ CUKIER, Daniel Ber. A arbitragem aplicada ao direito societário. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 41, abr.-jun. 2014, pp. 225-241. Disponível em: www.rtonline.com.br. Acesso em: 19 nov. 2023.

²³¹ LUCENA, José Waldecy. **Das sociedades anônimas**: comentários à lei (arts. 121 a 188). v. 2. Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 665.

²³² *Ibid.*, p. 666.

Viviane Muller Prado, menciona:

*In the 2000s, Brazil promoted legal reforms to improve the protection of minority shareholders. The starting point was the creation of special levels of corporate Governance by stock Exchange, followed by amendments to Corporation Act and Capital Markets Act and new administrative regulations issued by the Brazilian Securities Commission (Comissão de Valores Mobiliários – CVM)*²³³.

A premissa básica que norteou a criação, em 2000, do Novo Mercado, segmento especial de listagem da B3 destinado a empresas que se comprometessem com a adoção de padrões elevados de governança corporativa, foi de que a redução da percepção de padrões elevados de governança corporativa e a redução da percepção de risco por parte dos investidores influenciaria positivamente a valorização e a liquidez das ações. Outrossim, reduziria a assimetria de informações entre acionistas controladores e administradores das empresas e participantes do mercado.

Além do segmento Básico de Listagem – que não exige governança adicional a que a própria lei prevê –, a B3 entendeu relevante instituir segmentos especiais relacionados a níveis diferenciados de governança corporativa. Desde a sua criação, o Novo Mercado passou por revisões em 2006, 2011, 2018 e, recentemente, em 2023²³⁴.

Essa diferenciação, iniciada em 2000 com o lançamento do Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 de governança corporativa, foi ampliada a partir de 2005, com a criação da Bovespa Mais, e, em 2012, a criação da Bovespa Mais Nível 2²³⁵.

Em 2018, entrou em vigor uma nova versão do Regulamento do Novo Mercado, aprovada em audiência restrita pelas companhias listadas em junho de 2017 e pelo Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários em setembro de 2017, com novas regras relacionadas à estrutura de governança e aos direitos dos acionistas.

Essa versão do regulamento previa o prazo de adaptação às novas regras para as companhias já listadas no segmento na data de início de sua vigência. Com efeito, tais

²³³ Tradução livre: Viviane Muller Prado menciona: “Na década de 2000, o Brasil promoveu reformas legais para melhorar a proteção dos acionistas minoritários. O ponto de partida foi a criação de níveis especiais de Governança Corporativa pelas Bolsas de Valores, seguida de alterações na Lei das Sociedades por Ações e na Lei do Mercado de Capitais e de novos regulamentos administrativos emitidos pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM” (PRADO, Viviane Muller. *Arbitration in the Brazilian Capital Markets: Consequences of Confidentially*. **Revista de Arbitragem e Mediação**, ano 17, v. 65, abr.-jun. 2020, p. 42).

²³⁴ B3. **Segmentos de listagem**. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/novo-mercado/. Acesso em: 19 nov. 2023.

²³⁵ *Ibid.*

companhias poderiam se adaptar às novas regras até a data da Assembleia-Geral Ordinária que deliberasse as demonstrações financeiras referentes ao exercício social de 2020.

Em razão da pandemia do Covid-19, no entanto, em 2020, por meio do Ofício Circular 005/2020-VOP, esse prazo foi prorrogado para a Assembleia-Geral Ordinária que deliberasse as demonstrações financeiras referentes ao exercício social de 2021.

Em 2023, os regulamentos dos segmentos especiais de listagem – Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado – passaram por nova revisão, a qual teve como objeto suas regras de liquidez. Em linha com as melhores práticas internacionais, foram modificados os parâmetros mínimos de liquidez – ações em circulação (Free Float), volume de oferta pública de distribuição (Oferta) e volume médio diário de negociação (ADTV) – para listagem e para permanência das companhias nos segmentos especiais da B3.

Cabe mencionar que a CVM exige a inclusão nas informações anuais das companhias abertas de indicação do nível de adesão às práticas acima aludidas e, caso não pratiquem, deverão informar as suas razões.

Os princípios incorporados na doutrina da *corporate governance*, fortalecidos pela atuação da CVM e do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, visam primordialmente à criação de instrumentos de contenção do poder de controle da sociedade, mediante eficaz fiscalização e disponibilização de informações, assegurando um tratamento equitativo a todos os acionistas da companhia e dos que com ela se relacionam, bem como ao mercado de capitais.

3.2 Da divulgação de informações no mercado de capitais: *o full and fair disclosure*

Sabe-se que o mercado de capitais tem como importante pilar o regime informacional, notadamente por parte das companhias emissoras justamente para que todos os investidores possam tomar a sua decisão por comprar, por vender ou por manter um valor mobiliário de forma informada, consciente e em grau de igualdade com relação aos demais participantes do mercado de capitais.

O dever de informar consiste na publicidade de fatos relevantes e tem por finalidade, como dito acima, proteger os acionistas da companhia, além de reprimir a prática de *insider trading*. O cumprimento desse dever concretiza-se por duas formas: por meio da prestação

periódica de informações aos acionistas e por meio da divulgação de fatos relevantes aos investidores no mercado de capitais²³⁶.

Nesse passo, a Lei n. 13.303/2016 inovou ao dar evidência à governança corporativa e ao dispor sobre a necessidade da transparência e do controle a serem observados pelas sociedades anônimas de capital aberto, pelas empresas públicas e pela sociedade de economia mista e suas subsidiárias. Estabelece, também, regras para constituição e funcionamento dos conselhos, para a divulgação de informações, dos códigos de conduta, das práticas de gestão de risco, das formas de fiscalização pelo Estado e pela sociedade, assim como dos requisitos mínimos para nomeação de dirigentes.

As constantes referências ao *full and fair disclosure*, que se consagrou há quase um século aproximadamente, demonstram haver razoável consenso de que a informação ocupa um lugar central na regulação do mercado de capitais e desempenha um papel importante nas regras que disciplinam o funcionamento dos mercados de capitais nas economias de mercado. Porém, não há ainda consenso sobre qual o regime mais adequado quanto ao acesso à informação, isto é, se deve ser efetuado na completude (*full*) ou equitativamente (*fair*).

Os atuais normativos sobre as companhias abertas têm consagrado “*full disclosure*” (total transparência) das informações relevantes como princípio fundamental do mercado de capitais. Essa proteção não é apenas ao acionista, mas sim ao público investidor no geral – ou seja, todos aqueles que porventura venham a adquirir títulos de emissão da sociedade –, que reside na ampla publicação e, portanto, na ampla divulgação das informações sobre as companhias abertas²³⁷.

O professor Rubens Requião assim define esse princípio:

Trata-se do dever de revelar certas situações e negócios em que a companhia e os administradores estão empenhados, e que podem influir no mercado, no que se refere aos valores mobiliários por ela emitidos. A *disclosure* constitui, pois, um conjunto de regras que visam proteger a lisura e a respeitabilidade do mercado de capitais. Não se refere propriamente à informação sobre os negócios inerentes à realização do objeto social, pois esses integram e são protegidos pelos princípios do sigilo profissional da empresa, mas diz respeito a tudo aquilo que possa influir na cotação dos valores mobiliários (ações, debêntures etc.) emitidos pela companhia, e que são objeto de operações do mercado²³⁸.

²³⁶ WALD, Arnoldo. A arbitragem de classe no direito societário. In: CARMONA, Carlos Alberto; Ferreira Lemes, Selma; BATISTA MARTINS, Pedro (coord.). **20 anos da Lei de Arbitragem: homenagem a Petrônio Muniz**. São Paulo: Atlas, 2017, p. 65.

²³⁷ CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. **Estudos de direito empresarial**. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 99.

²³⁸ REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**. 23. ed., v. 2. São Paulo: Saraiva, 2003, pp. 213-214.

Sobre a função do *full disclosure*, Modesto Carvalhosa elucida que tal sistema de revelação dos fatos negociais e institucionais relevantes da companhia constitui a mais importante salvaguarda para os investidores, permitindo-lhes avaliar, por si mesmos, todos os dados necessários para a verificação do efetivo preço dos valores mobiliários emitidos pela companhia. A função desse sistema é, portanto, assegurar direitos e equidade nas negociações com valores mobiliários emitidos pela companhia e negociados no mercado de capitais; visa notadamente a proteção jurídica dos acionistas minoritários que, muitas vezes, não detêm acesso à administração da empresa, bem como ao público investidor e à própria estrutura do mercado de capitais²³⁹.

Todavia, denota-se que a regulação nesse sentido tem aplicado o *full and fair disclosure* – divulgação completa e equitativa de informações, isto é, não há uma exigência de que todas as informações sejam divulgadas indiscriminadamente, como recente normativo da CVM (Resolução n. 80 citada anteriormente), nem de que as divulgações sejam feitas a todos, nem a todos de modo equânime – demonstra-se que tal premissa igualmente se aplica no que concerne ao fato relevante nas arbitragens societárias²⁴⁰.

Assim, destaca-se o entendimento de Gustavo Machado Gonzalez:

Embora usualmente se diga que a regulação do mercado de capitais – melhor dizendo, uma parte importante dessa regulação – tenha sido construída a partir do princípio de revelação completa (full) e equitativa (fair) de informações, não há, de fato, uma exigência de que todas as informações sejam divulgadas indiscriminadamente, nem de que as divulgações sejam feitas a todos, nem a todos de modo equânime²⁴¹.

A regulação do mercado de capitais está baseada na imposição de deveres informacionais, mas de forma equilibrada que visa proteger o público investidor sem interferir diretamente na condução dos negócios e no funcionamento do próprio mercado de capitais.

Entretanto, paira sempre a dúvida sobre em que hipótese excepcional se configuraria o legítimo interesse da companhia que enseja o prevalecimento do dever de sigilo sobre o de informar.

²³⁹ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedade Anônimas** (Lei n. 6.404/1976). 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 343.

²⁴⁰ GONZALEZ, Gustavo Machado. XVI – O *full and fair disclosure* no direito aplicado: a simetria perseguida e as assimetrias toleradas. In: PITTA, Andre Grunspun; PEREIRA, Guilherme Setoguti. **Direito societário e outros temas de direito empresarial aplicado**. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2021, p. 387.

²⁴¹ *Ibid.*, p. 287.

No entendimento de Modesto Carvalhosa, a arguição de sigilo somente poderia ser considerada legítima nos casos de possibilidade de interferência dos concorrentes, ou de tomada de posições ofensivas, ou defensivas dos competidores, antes que o fato empresarial se concretize, de forma que não seja imposto o dever de sigilo ao pedido de informações dos acionistas, ou à publicidade das revelações feitas ao mercado sobre qualquer ato ou fato de natureza relevante, e que já se tenha definido materialmente, ou como negócio perfeito e acabado, ou ainda em caso de alteração do estado da companhia como pré-insolvência²⁴².

É importante esclarecer que o regime regulatório se encontra estruturado na informação periódica e nas informações eventuais que devem ser divulgadas ocasionalmente devido à ocorrência de determinados eventos. O primeiro diz respeito às demonstrações financeiras de praxe, anuais e trimestrais, assim como ao formulário de referência – documento que procura reunir todas as informações sobre o emissor, de modo a prover aos investidores uma visão completa e continuamente atualizada²⁴³. No segundo, podem ser mencionados a divulgação de fato relevante relativo aos negócios do emissor e o comunicado sobre a realização de transações com partes relacionadas²⁴⁴.

Especificamente na Lei n. 6.404/1976 – Lei da S.A. – exige-se dos emissores a divulgação de certas informações periódicas e eventuais, incluindo um dever de divulgação imediata de fatos relevantes.

A isso somam-se inúmeras outras, impostas pela CVM no exercício da ampla competência, que foi conferida pela Lei n. 6.385/1976 para editar normas regulando a “natureza das informações que companhias abertas devam divulgar e a periodicidade da divulgação” (Art. 22, § 1º, I).

A própria CVM, de acordo com o disposto no Art. 22, § 1º, I, II, V e VI, da Lei n. 6.385/1976, tem competência para expedir normas aplicáveis à natureza das informações que as companhias abertas devam divulgar e a periodicidade dessa informação, às informações que devem ser prestadas por administradores, por membros do conselho fiscal, por acionistas controladores e minoritários, relativas à compra, à permuta ou à venda de valores mobiliários emitidas pela companhia e por sociedades controladas ou controladoras, bem como à

²⁴² CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedade Anônimas** (Lei n. 6.404/1976). 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 345.

²⁴³ O formulário de referência é um documento que todas as companhias abertas listadas em bolsa devem apresentar aos seus acionistas. Ele deve oferecer informações relevantes sobre seus negócios (Disponível em: <https://www.sun0.com.br/artigos/formulario-de-referencia/>. Acesso em: 19 nov. 2022).

²⁴⁴ MONTEIRO, André Luís; JUNIOR SETOGUTI, Guilherme; BENEDUZI, Renato. **Arbitragem coletiva societária**. São Paulo: RT, 2021, p. 488.

divulgação de deliberações da assembleia-geral e dos órgãos de administração da companhia, ou de fatos relevantes ocorridos nos seus negócios, que possam influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado, de vender ou de comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

A Resolução CVM n. 80/2022 trouxe, nos seus Arts. 15 a 20, de forma sucinta, o conteúdo e a forma das informações sobre as demandas societárias e regulou o registro e a prestação de informações periódicas e eventuais dos emissores de valores mobiliários²⁴⁵.

O texto da citada resolução consolidou o conteúdo das Instruções 367 e 480 da CVM (revogadas e substituídas pela Resolução 80/2022) e impôs o dever de divulgação pelas companhias abertas das demandas societárias nas quais o emissor, o acionista ou os administradores constem como partes e que envolvam direitos ou interesses difusos, coletivos ou individuais homogêneos, ou demandas em que a decisão a ser proferida tem o potencial de afetar a esfera jurídica da companhia, ou de outros titulares de valores mobiliários de emissão do emissor que não sejam partes do processo.

Embora a Resolução n. 80 da CVM proporcione o acesso ao conjunto informacional mais completo aos acionistas investidores, a Resolução n. 44/2022, ao mesmo tempo, garante a confidencialidade tradicional dos procedimentos arbitrais e prevê que a apresentação das informações dispensa a disponibilidade do inteiro teor dos documentos²⁴⁶.

Assim, tais disputas são divulgadas em contexto mais genérico, mas com o intuito de permitir que os investidores estejam em condições de avaliar e de precificar os valores mobiliários emitidos pelas companhias.

²⁴⁵ “Art. 15 - O emissor deve divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro.

Art. 16 - Todas as informações divulgadas pelo emissor devem ser escritas em linguagem simples, clara, objetiva e concisa.

Art. 17 - O emissor deve divulgar informações de forma abrangente, equitativa e simultânea para todo o mercado.

Art. 18 - As informações fornecidas pelo emissor devem ser úteis à avaliação dos valores mobiliários por ele emitidos.

Art. 19 - Sempre que a informação divulgada pelo emissor for válida por um prazo determinável, tal prazo deve ser indicado.

Art. 20 - Informações factuais devem ser diferenciadas de interpretações, opiniões, projeções e estimativas.

Parágrafo Único. Sempre que possível e adequado, informações factuais devem vir acompanhadas da indicação de suas fontes” (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Resolução CVM n. 80 de 2022**. Dispõe sobre o registro e a prestação de informações periódicas e eventuais dos emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol080.html>. Acesso em: 03 dez. 2023).

²⁴⁶ Art. 3º, § 8º, da Resolução n. 44/2022: “§ 8º A divulgação de ato ou fato relevante realizada na forma prevista no § 4º, I, deste artigo pode ser feita de forma resumida com indicação dos endereços na rede mundial de computadores, onde a informação completa deve estar disponível a todos os investidores, em teor no mínimo idêntico àquele remetido à CVM” (*Ibid.*).

Sobretudo, Troy A. Paredes afirma que o excesso de informações se demonstra prejudicial ao mercado:

[...] the risk that investors will actually make less accurate decisions in the face of more information as they adopt less complicated decision strategies in an effort to simplify their investment decisions.

[...] At bottom, information overload raises doubts about the effectiveness of the disclosure philosophy at the core of the federal securities laws. Investors might be better off if the mandatory disclosure system were scaled back by deleting certain disclosure requirements²⁴⁷.

Para parte da doutrina como se assevera, o procedimento de divulgação de fato relevante deve ser realizado com parcimônia para evitar um turbilhão de informações irrelevantes sob o acionista e o investidor. Ao mesmo tempo, em caso de dúvida, no que tange à materialidade do fato, dever-se-á optar pela sua divulgação para evitar eventual responsabilização.

A Resolução n. 80 da CVM buscou preservar os interesses e os direitos dos acionistas e dos investidores, contudo é notório que conflita com a confidencialidade das arbitragens societárias, já que, em seu conteúdo, há um extenso rol de informações sigilosas (não taxativas) das quais são exigidas a divulgação, trazendo disposições conflitantes, deixando ao arbítrio da companhia e de seus administradores a subjetividade e a avaliação casuística acerca da divulgação ou não de determinada informação, ou seja, sujeita à fiscalização e à eventual responsabilização pela CVM.

Sobre o momento da divulgação, tem-se que a informação deve ser oportuna, o que, na *common law*, denomina-se *timely disclosure*. Não basta informar, mas que a informação seja imediata, ou seja, no exato momento em que a administração da companhia tenha os dados suficientes sobre a situação e tenha sobre ela formado o seu juízo²⁴⁸.

A revelação oportuna e sua publicação (Art. 289 da LSA) imediata colocam-se, portanto, no âmbito do dever de diligência dos administradores.

²⁴⁷ Tradução livre: “[...] o risco de que os investidores tomem decisões menos precisas face a mais informação à medida que adoptam estratégias de decisão menos complicadas num esforço para simplificar as suas decisões de investimento.

[...] No fundo, a sobrecarga de informações levanta dúvidas sobre a efetividade da filosofia de divulgação no cerne das leis federais de valores mobiliários. Os investidores poderiam estar em melhor situação se o sistema de divulgação obrigatória fosse reduzido, eliminando certos requisitos de divulgação” (PAREDES, Troy A. *Blinded by the light: Information Overload and its Consequences for Securities Regulation*. **Washington University Law Review**, 2003, p. 68).

²⁴⁸ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedade Anônimas** (Lei n. 6.404/1976). 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 345.

Verifica-se, então, que há – de um lado – o risco de sanção em decorrência do *non-disclosure*, o que ocorre, também, em razão da informação fornecida de maneira exacerbada, principalmente quando se trata de companhia aberta e de seu evidente distanciamento dos acionistas e investidores. Então, a condição de preservar o sigilo de fato relevante (Art. 157, § 5º da LSA) que constitui exceção à regra geral, é permitida, exclusivamente, em hipótese em que se coloca em risco o interesse legítimo da companhia.

Podemos dizer que há proteção para ambos os lados (os acionistas e a companhia), a qual objetiva equilibrar o direito à informação dos acionistas, mas não o tratar de forma absoluta, tendo, assim, como premissa fundamental a proteção da própria companhia e a proteção de seus acionistas, mas que, como explicitado, não interfira no interesse legítimo da sociedade.

A lei acionária flexibiliza o dever de informação no sentido de não o reconhecer de maneira irrestrita e ter que ser compatibilizado com os demais deveres (interesse da companhia) – somando-se às hipóteses legais de sigilo comercial ou industrial, que constituem exceções previstas até mesmo na Lei de Acesso à Informação (Lei n. 12.527/2011, Art. 22). Também nos casos em que o ato ou fato relevante escapa ao controle da companhia, ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, no preço ou na quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão, eles devem ser imediatamente divulgados.

Cabe, assim, aos acionistas controladores, aos administradores, aos membros do conselho fiscal e de administração comunicar eventuais atos ou fatos relevantes relacionados aos negócios da companhia de que tenham conhecimento. No que tange à não comunicação de procedimentos arbitrais envolvendo a companhia, a doutrina não foi capaz de construir um consenso acerca do tema, tanto a LSA como a Lei de Arbitragem e sua reforma foram omissas nessa questão.

Coube, assim, à CVM, em suas resoluções, a tentativa de regulamentar, mas ainda não de forma satisfatória, visto que há certa subjetividade quanto ao conteúdo a ser divulgado (rol exemplificativo), forma e período – como já abordado.

3.3 Fato relevante e o dever de informar

A definição de ato ou fato relevante estabelecida pela CVM é bastante ampla. Contudo, é cediço que é obrigatória a divulgação de todo fato relevante relacionado à companhia emissora, pois os investidores tomam as suas decisões de forma racional e com base nas informações recebidas. Em resumo, no ordenamento brasileiro, o dever de divulgar fato relevante tem previsão no Art. 157, § 4º, da LSA, figurando ao lado de outros desdobramentos do dever de informação imposto aos administradores de companhias abertas. Nos termos do Art. 22, § 1º, da Lei n. 6.385/1976, compete à CVM regulamentar a matéria, que se encontra atualmente disciplinada nas Resoluções 80/2022 e 44/2022.

A Instrução CVM 44/2022, no seu Art. 2º, considera relevante qualquer decisão de acionista controlador, da deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável: a) na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados; b) na decisão dos investidores de comprar, de vender ou de manter aqueles valores mobiliários; ou c) na decisão de investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados²⁴⁹.

Cumpra mencionar que as hipóteses elencadas acima são meramente exemplificativas. Apesar de a citada resolução contemplar diversas hipóteses ao longo dos seus 22 incisos, ainda há eventos que fogem de tal previsão.

Segundo o § 4º, do Art. 157, da LSA:

Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

Conforme se denota, os diplomas supracitados impõem a imediata revelação ao público de qualquer deliberação da assembleia-geral de acionista ou dos órgãos de administração ou de qualquer outro fato relevante ocorrido nos negócios da companhia que

²⁴⁹ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Resolução CVM n. 44 de 2022**. Dispõe sobre a divulgação de informações sobre ato ou fato relevante, a negociação de valores mobiliários na pendência de ato ou fato relevante não divulgado e a divulgação de informações sobre a negociação de valores mobiliários, e revoga as Instruções CVM n. 358, de 3 de janeiro de 2002, n. 369, de 11 de junho de 2002, e n. 449, de 15 de março de 2007. (Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol044.html>. Acesso em: 15 nov. 2023).

possa influenciar a decisão dos investidores no mercado quanto à venda, à compra e à manutenção dos valores mobiliários emitidos pela companhia.

Ressalta-se que a informação não se destina somente aos acionistas, mas também tem destino difuso, ou seja, aos investidores em geral, uma vez que se destina a subsidiar a decisão de negociar com os valores mobiliários de emissão da companhia, até mesmo por aquele que não é acionista.

Em termos gerais, a definição brasileira está em consonância com o estudo da International Organization of Securities Commissions (IOSCO):

In a majority of the countries examined, information is material if when made public, it could ('would probably, 'would be likely to') substantially ('considerably, 'materially') influence the price (or value) of securities. This definition is common among many jurisdiction (with differences in meaning attributable to difficulties of translation). Some jurisdiction also limite 'material' information to information that is precise (or 'specific, but, generally do not provide a definition of that term'²⁵⁰.

No trecho citado acima, ao mesmo tempo em que consagra como regra o dever de imediata divulgação de fato relevante, a lei societária busca proteger o legítimo interesse da companhia em manter certas informações em sigilo.

No entanto, a LSA, em nenhum momento, define o que é fato relevante ou quais fatos relevantes são passíveis de divulgação e limita-se a dizer que fato relevante é aquele que pode influir na decisão de comprar ou de vender determinado ativo mobiliário. Isso traz subjetividade e casuísmo, como mostrado acima, já que os administradores ou os acionistas não se sentem seguros de divulgar ou de não divulgar determinada informação, até mesmo porque logra-se em demonstrar que o dever de informar não é absoluto e pode ser afastado conforme o caso concreto.

²⁵⁰ Tradução livre: Na maioria dos países examinados, a informação é material se, quando tornada pública, puder (“provavelmente”, “seria provável”) influenciar substancialmente (“consideravelmente”, “materialmente”) o preço (ou valor) dos títulos. Essa definição é comum entre muitas jurisdições (com diferenças de significado atribuíveis a dificuldades de tradução). Algumas jurisdições também limitam informações “relevantes” a informações precisas (ou “específicas”), mas geralmente não fornecem uma definição desse termo (IOSCO. **Insider Trading: How Jurisdiction Regulate it.** Report of the Emerging Markets Committee of the International Organization of Securities Commissions. Mar. 2003, p. 4 (Disponível em: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD145.pdf>. Acesso em: 20 nov. 2023).

A definição de fato relevante é propositalmente ampla, de modo a abarcar qualquer fato relacionado aos negócios da companhia que possa influenciar a decisão de investidores²⁵¹.

O Art. 157, § 5º possibilita aos administradores, em caso de risco legítimo da companhia, deixar de divulgar fato relevante, mantendo-o em sigilo. Mas tal recusa poderá ser objeto de posterior análise da CVM e de eventual responsabilização.

Como já escrito, a definição de fato relevante é propositalmente ampla, abarcando qualquer fato relacionado aos negócios da companhia que possa influenciar a decisão dos investidores, haja vista que seria impraticável uma enumeração exaustiva ou taxativa, sendo, então, viável a apuração casuística.

Nos diplomas aludidos, verifica-se que, ao mesmo tempo em que consagra como regra o dever de imediata divulgação de fato relevante, a lei societária busca proteger o legítimo interesse da companhia de manter certas informações em sigilo.

No que se refere à caracterização de fato relevante, extrai-se que a LSA e a Instrução 44/2022 da CVM, aludida anteriormente, definem como relevante todo fato que tenha um potencial de influência sobre a decisão de investimento.

Desse modo, informações sobre arbitragem devem ser imediatamente prestadas ao mercado sempre que constituírem fato relevante – conforme os aludidos Art. 157, § 4º, da Lei n. 6.404/1976 (dever de informar) e o Art. 2º da Instrução CVM n. 44/2022, e com fulcro no dever de informação imposto aos administradores de companhias abertas.

Para Modesto Carvalhosa, informações relevantes são aquelas que podem influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários de emissão da companhia, afetando a decisão dos investidores de vender, de comprar ou de reter esses valores, como realização de uma *joint venture* – que irá colocar a companhia em nova escala do mercado; a descoberta de novos recursos ou de segredos de fabricação, ou a perda, ou o cancelamento de contratos de substancial importância para a companhia²⁵².

De acordo com José Waldecy Lucena, informação relevante é aquela capaz de influir, de modo ponderável, na cotação de valores mobiliários. Esse conceito se completa com a

²⁵¹ RENTERIA, Pablo. Arbitragem societária no mercado de capitais e fato relevante: potencialidades e insuficiências. In: **Arbitragem coletiva societária**. André Luiz Monteiro; Guilherme Setoguti J. Pereira; Renato Beneduzi (coords.). São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021, p. 495.

²⁵² CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedade Anônimas** (Lei n. 6.404/1976). 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 311.

obrigatoriedade de os administradores divulgarem qualquer deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possam influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou de comprar valores mobiliários emitidos pela companhia²⁵³.

A CVM já consolidou o entendimento de que a norma não exige para configuração do fato relevante que (i) esse potencial se materialize, (ii) seja constatado um prejuízo economicamente mensurável e (iii) que a informação seja definitiva, o que se exige é que a informação relevante seja baseada num fato concreto e não em meras especulações, bem como tenha condições de apurar as consequências para a companhia.

Assim, a divulgação de todo fato relevante relacionado à companhia emissora se alicerça na hipótese econômica da eficiência do mercado de valores mobiliários, que parte do pressuposto de que os investidores tomam suas decisões de forma racional e baseadas nas informações recebidas – qualquer informação referente a fato que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou de comprar valores mobiliários emitidos pela companhia deve ser informado.

Para os acionistas, a transparência das informações financeiras lhes permite melhor exercer seu direito de voto e reduz o risco de desempenhos fraudulentos ou desonestos por parte dos administradores, bem como de fazer uso indevido de informações privilegiadas.

Já para os credores, permite que melhor avaliem os riscos de transações realizadas, cujas garantias são exatamente seus próprios ativos. Para o mercado, permite o conhecimento global da situação financeira da empresa, tornando efetivamente idônea a precificação dos títulos emitidos. Por fim, para os administradores e para a própria companhia, possibilitam que sejam desvinculados de eventuais perdas materiais sofridas por acionistas ou por investidores no que tange a negócios realizados com valores emitidos pela sociedade²⁵⁴.

Tal divulgação de qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos negócios da companhia aberta deverá ser efetuada pelo diretor de relações com investidores à CVM de forma clara, precisa e em linguagem acessível ao público investidor antes do início ou após o encerramento das operações praticadas nos mercados em que forem admitidos à negociação os valores mobiliários emitidos pela companhia.

²⁵³ LUCENA, José Waldecy. **Das sociedades anônimas:** comentários à lei (arts. 121 a 188). v. 2. Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 503.

²⁵⁴ WALD, Arnoldo; TORRE, Riccardo Giuliano Figueira. O dever de informar e o *full disclosure* no direito societário. In: MONTEIRO, André Luís; PEREIRA, Guilherme Setoguti; BENEDEZI, Renato (coord.) **Arbitragem coletiva societária**. São Paulo: Thomson Reuters, 2021, p. 66.

Essa responsabilidade quanto à comunicação dos atos e dos fatos relevantes também se aplica aos acionistas controladores e aos demais administradores.

Todavia, existem exceções a essa regra de imediata divulgação das informações relevantes da companhia aberta: se os acionistas controladores e os administradores entenderem que a divulgação do ato ou do fato relevante colocará em risco interesse legítimo da companhia, é possível que, excepcionalmente, a divulgação seja adiada.

Assim, reconhecendo a primazia do interesse social, o Art. 157, § 5º, da Lei das S.A., e o Art. 6º da Resolução n. 44/2022 autorizam a administração da companhia (controladores ou administradores) a deixar de divulgar a informação relevante ao mercado quando entender que a sua exposição colocará em risco interesses da companhia, independentemente de consulta à CVM (Art. 6º)²⁵⁵.

Assim, trata-se de prerrogativa geralmente empregada para manter, sob a esfera interna da companhia, as tratativas negociais ou os projetos que restariam prejudicados caso fossem revelados prematuramente.

Denota-se que o legislador conferiu certo equilíbrio entre o direito à informação e o interesse/proteção da companhia, de forma que os administradores, por meio da ponderação, poderão preservar o legítimo interesse social e o eventual prejuízo que a não divulgação poderia representar aos acionistas e aos investidores.

Embora os dispositivos legais e regulamentares fixem um regime em que a divulgação é a regra e a retenção da informação é exceção, na prática se verifica que informações relevantes são frequentemente mantidas em sigilo até que o ato ou o fato se concretize.

Entretanto, na hipótese de a informação escapar ao controle, ou caso ocorra oscilação atípica na cotação, no preço ou na quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia ou a eles referenciados, os acionistas controladores e os administradores serão obrigados a divulgar imediatamente o ato ou o fato relevante diretamente, por meio do diretor de relações com investidores.

²⁵⁵ “Art. 6º - Ressalvado o disposto no parágrafo único, os atos ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, deixar de ser divulgados se os acionistas controladores ou os administradores entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia” (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Resolução CVM n. 44 de 2022**. Dispõe sobre a divulgação de informações sobre ato ou fato relevante, a negociação de valores mobiliários na pendência de ato ou fato relevante não divulgado e a divulgação de informações sobre a negociação de valores mobiliários, e revoga as Instruções CVM n. 358, de 3 de janeiro de 2002, n. 369, de 11 de junho de 2002, e n. 449, de 15 de março de 2007. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol044.html>. Acesso em: 20 nov. 2023).

A CVM consolidou o entendimento de que a informação relevante não se refere necessariamente a um fato consumado ou definitivo. A informação acerca de um determinado fato pode ser relevante independentemente de ele já estar concluído, formalizado ou mesmo de se ter certeza da sua concretização.

Na análise da importância do fato relevante, o administrador deverá analisar as características qualitativas e quantitativas. A análise quantitativa está relacionada à forma de se mensurar o impacto que o fato poderá causar à companhia, o que será casuístico. A qualitativa se refere às informações que os investidores podem extrair do respectivo fato, até mesmo caso o fato não tenha impacto relevante sobre a situação patrimonial, operacional ou financeira. Ele poderá ser considerado relevante se os investidores puderem extrair dele elementos significativos para a sua decisão de investimento²⁵⁶.

Gustavo Machado Gonzalez entende que a relevância da informação relativa a litígios envolvendo companhias abertas deve ser determinada a partir da ponderação (i) da sua magnitude e (ii) da probabilidade da sua ocorrência. Isto é, as informações relacionadas a litígios podem, a depender de suas características, serem consideradas relevantes e sujeitas ao dever de imediata divulgação, tendo em vista as regras previstas na lei societária e detalhadas na regulamentação da CVM.

Informações de diversas naturezas podem ser consideradas relevantes, uma vez que o critério de relevância não é baseado nas características do evento, mas na sua capacidade de influir, de modo ponderável, nas decisões de investidores de comprar, de vender ou de manter os valores mobiliários, ou ainda, na cotação desses ativos²⁵⁷.

Nesse ponto, Gustavo Machado Gonzalez defende que informações a respeito de um litígio podem ser relevantes independentemente da fase em que se encontra, haja vista que determinados litígios, mesmo na fase inicial, podem influir consideravelmente na avaliação do mercado a respeito dos valores mobiliários emitidos pela companhia, devendo, então, haver uma ponderação entre a potencial magnitude do evento e a probabilidade de sua concretização²⁵⁸.

²⁵⁶ BOECHEM, Felipe Tavares. Análise da jurisprudência da CVM sobre o dever de divulgação de fatos relevantes. **Revista de Direito Empresarial**, v. 5, set.-out. 2014. DTR\2014\17783.

²⁵⁷ GONZALEZ, Gustavo Machado. XVI – O *full and fair disclosure* no direito aplicado: a simetria perseguida e as assimetrias toleradas. In: PITTA, Andre Grunspun; PEREIRA, Guilherme Setoguti. **Direito societário e outros temas de direito empresarial aplicado**. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2021, p. 223.

²⁵⁸ *Ibid.*, p. 223.

É significativo mencionar que a pedido dos administradores, de qualquer acionista, ou por iniciativa própria, a CVM tem a competência de decidir sobre a prestação de informações que não tenham sido divulgadas para proteger interesse legítimo da companhia, uma vez que a legislação vigente permite que informações relevantes – inclusive aquelas relativas a litígios – sejam temporariamente mantidas em sigilo caso a companhia considere, no momento, que é contrária aos seus interesses. Isso ocorre porque a confidencialidade é possível desde que a informação não escape do controle e não se verifique comportamento atípico dos valores mobiliários emitidos pela companhia no mercado.

De modo que, se decidir pela divulgação, a CVM determinará ao interessado ou ao diretor de relações com investidores, conforme o caso, que a comunique imediatamente à Bolsa de Valores e às entidades do mercado de balcão organizado em que os valores de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, nos moldes expostos anteriormente.

Com base nos casos analisados, é possível identificar cinco grandes grupos de fatos potencialmente relevantes: a) operações societárias, incluindo reorganizações societárias e aquisição de controle; b) contratos relevantes em geral; c) empréstimos e renegociação de dívidas; d) divulgação de projetos empresariais; e e) processos judiciais, incluindo pedidos de falência e de recuperação judicial e extrajudicial.

3.4 A problemática do fato relevante

Apesar do arcabouço regulatório existente acerca da necessidade e da obrigatoriedade de informações no mercado de capitais, quando se fala sobre fato relevante e notadamente ao cumprimento desse dever diante da existência de litígios da companhia em arbitragem, pode-se suscitar a seguinte problemática: a) que não há ainda normatividade precisa sobre o grau de informações que devem ser divulgadas ao mercado; b) vazamento de informações sigilosas antes da divulgação de fato relevante ao mercado; c) demora na divulgação de fato relevantes; e d) “boatarias”. Isto é, são pontos que ainda não foram contemplados pela regulação incidente e existente sobre a matéria, trazendo tanto insegurança ao mercado de capitais como igualmente à companhia e a seus órgãos de administração.

Entretanto, podemos suscitar que nada obsta à companhia e a seus órgãos de administração de efetuar a consulta à CVM com o intuito de sanar eventual dúvida sobre sua divulgação ou não e evitar a responsabilização da companhia e de seus membros.

3.5 O dever de informar pelo administrador da companhia aberta

A Lei das Sociedades Anônimas, no Art. 157, estabelece para o diretor e para o membro do conselho de administração o dever de informar²⁵⁹. Como já comentado, o dever de “*disclosure*” existe com relação à própria companhia e a seus acionistas minoritários e, no caso da companhia aberta, com relação ao mercado e a investidores em geral.

É importante esclarecer que o princípio do *disclosure* se baseia na presunção de que, uma vez adequadamente provido das informações relevantes sobre a companhia e sobre os títulos emitidos, o investidor tem condições de avaliar o mérito de empreendimento e a qualidade dos papéis, bem como tomar decisões conscientes sobre a sua negociação ou não²⁶⁰.

Segundo Luiz Antonio de Sampaio Campos, o objetivo de tal divulgação é assegurar que os acionistas e o mercado tenham conhecimento dos outros interesses que o administrador possa ter na companhia, em decorrência da existência de outras relações com ela²⁶¹.

O dever de informar a que se submetem os administradores de companhias abertas, previsto no Art. 157 da LSA, pode ser analisado sob dois aspectos:

- a) O primeiro no que tange às informações que devem ser prestadas aos acionistas da sociedade, que se desdobram no dever de declaração no termo de posse (Art. 157, *caput*) e no dever de revelação à Assembleia-Geral Ordinária (Art. 157, §§ 1º e 2º).
- b) O segundo consiste no dever de comunicação e de divulgação de informações que possam influir no mercado de capitais de uma forma geral (Art. 157, § 4º)²⁶².

Em resumo, o dever de informar dos administradores corresponde ao direito de ser informado dos acionistas em geral e minoritários, uma vez que isso constitui instrumento indispensável à fiscalização da gestão social.

²⁵⁹ A Lei n. 10.303/2001 alterou o texto da Lei das S.A., estendendo, em determinados aspectos, o dever de informar também aos membros do Conselho Fiscal (Art. 165-A da Lei Societária).

²⁶⁰ EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. **Mercado de capitais** – regime jurídico. 3. ed. rev. e ampl. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 485.

²⁶¹ SAMPAIO CAMPOS, Luiz Antonio de. Conselho de administração e diretoria. *In*: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (orgs.). **Direito das companhias**. v. 1. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 1.171.

²⁶² *Ibid.*, p. 619.

Ainda quanto aos esclarecimentos aos acionistas, concernentes a determinados negócios societários e empregatícios do administrador, a lei prevê a obrigatoriedade de prestá-los em assembleia-geral, quando solicitado por quem detém pelo menos 5% do capital social (Art. 157, § 1º, da LSA), compreendendo também quaisquer atos ou fatos relevantes na atividade da companhia²⁶³.

Salvo pelo fato relevante, em relação às informações contidas nos demais itens do § 1º, os administradores não podem se recusar a prestá-las, pois não envolvem interesse legítimo da companhia.

Conforme Nelson Eizirik, o Art. 157 em comento possui dupla finalidade. A primeira em estabelecer se o administrador, de acordo com o número e com a espécie de valores mobiliários de que é titular, é também acionista controlador da companhia, caso em que, além dos deveres atribuídos aos administradores, acumulará os deveres próprios de acionistas controladores – como determina o Art. 117, § 3º, da LSA. A segunda finalidade consiste na repressão do *insider trading*²⁶⁴.

A referida norma foi atualizada pelo § 6º do Art. 157, introduzido pela Lei n. 10.303/2001, e também pela Resolução CVM n. 44/2022, que estabeleceram o princípio de que o administrador deve informar à CVM qualquer negociação com valores mobiliários de emissão da companhia²⁶⁵.

Ao administrador é permitida a livre negociação das ações da companhia, exceto na existência e na posse de informação confidencial e relevante sobre a sociedade – como explicitado acima.

²⁶³ “Art. 157 - O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular. (Vide Lei n. 12.838, de 2013) § 1º O administrador de companhia aberta é obrigado a revelar à assembleia-geral ordinária, a pedido de acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social:

- a) o número dos valores mobiliários de emissão da companhia ou de sociedades controladas, ou do mesmo grupo, que tiver adquirido ou alienado, diretamente ou através de outras pessoas, no exercício anterior;
- b) as opções de compra de ações que tiver contratado ou exercido no exercício anterior;
- c) os benefícios ou vantagens, indiretas ou complementares, que tenha recebido ou esteja recebendo da companhia e de sociedades coligadas, controladas ou do mesmo grupo;
- d) as condições dos contratos de trabalho que tenham sido firmados pela companhia com os diretores e empregados de alto nível;

e) quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia” (Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm. Acesso em: 18 nov. 2023).

²⁶⁴ EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. **Mercado de capitais** – regime jurídico. 3. ed. rev. e ampl. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 449.

²⁶⁵ Tal obrigação está no Art. 11 da Instrução CVM 44/2022.

Quanto ao dever de informação ao mercado, o administrador de companhia aberta, consoante Art. 157, § 4º, da LSA, deve comunicar imediatamente à Bolsa e divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração qualquer fato relevante ocorrido nos negócios da companhia que possa influenciar, de forma ponderável, na decisão dos investidores de comprar ou de vender os valores mobiliários emitidos pela companhia – consagração do princípio do *full disclosure*.

Como já abordado, fato relevante é aquele com capacidade de influir de forma relevante na decisão negocial dos investidores no que concerne à compra, à venda ou à manutenção das suas ações. É uma norma flexível, de conteúdo casuístico e subjetivo que fica a crivo da administração da companhia. Todavia, é cediço que o fato é considerado relevante se sua divulgação ocasionar impacto razoável sobre a cotação dos valores mobiliários no mercado.

Para Fábio Ulhoa, fato relevante é todo e qualquer evento econômico ou de repercussão econômica a envolver a companhia, incluindo, nesse amplo conjunto, as deliberações de seus órgãos societários, a realização ou a não realização de determinados negócios, projeções de desempenho etc. Será relevante o fato se puder influir, de modo ponderável, na decisão de investidores do mercado de capitais, no sentido de vender ou de comprar valores mobiliários emitidos pela sociedade anônima – Art. 157, § 4º, da LSA²⁶⁶.

A aludida Resolução CVM n. 44/2022, no Art. 2º, traz um rol meramente exemplificativo do que pode ser considerado fato relevante. Contudo, não basta constar na referida lista, mas sim ponderar o impacto da informação no mercado de capitais.

O objetivo da relação exemplificativa contida em tal dispositivo é apenas facilitar a identificação, por parte dos administradores das companhias abertas, das situações que podem dar ensejo à necessidade de divulgação aos investidores, elencando fatos ou atos que constituem fato relevante. Ainda, deve-se observar se a informação poderá influir: (i) na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia; (ii) na decisão dos investidores de comprar, de vender ou de manter tais valores mobiliários; ou (iii) no exercício de qualquer direito inerente à condição de titular desses papéis²⁶⁷.

Entretanto, como já abordado, os administradores poderão deixar de divulgar informações se entenderem que tal divulgação trará risco ao interesse social da companhia –

²⁶⁶ COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. v. 2, 16. ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 240.

²⁶⁷ EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. **Mercado de capitais** – regime jurídico. 3. ed. rev. e ampl. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 487.

Art. 157, § 5º, da LSA, de modo que podem informar à CVM, solicitando-lhe sigilo e requerendo-lhe a dispensa da divulgação, dada a natureza das informações e a confidencialidade e o risco ao interesse social da companhia.

É permitido ao dever de reserva que se contrapõe ao dever de informar um aparente conflito de normas, já que o objetivo do dever de reserva é tão somente o de evitar divulgação de dados e de informações reservadas que poderiam prejudicar a realização de negócios societários ou permitir que, com o conhecimento deles, o administrador ou o terceiro venham a obter vantagem mediante compra e venda de valores mobiliários²⁶⁸.

A divulgação dos fatos relevantes deve ser oportuna, ou seja, imediatamente após a administração da companhia formar seu juízo sobre a relevância da situação, chamado *timely disclosure*, ou mesmo quando houver rumores no mercado sobre eventuais fatos relevantes, devendo os administradores tão logo esclarecer ao mercado²⁶⁹. Ressaltando, exceto se a referida revelação trouxer riscos aos interesses da companhia.

Ao administrador é permitido comprar e vender ações de emissão da companhia, desde que não esteja na posse de informação confidencial e relevante sobre ela, com o fundamento de que todos devem ter igualdade de condições de negociação dos valores e que disponham das mesmas informações para tomar as suas decisões de investimento.

Acrescenta-se que o princípio do *disclosure* se encontra previsto, igualmente, em vários dispositivos da Lei n. 6.385/1976, como: Art. 4º, VI; 8º, III; 19; 20 e 22, § 1º. Tais normas delegam à CVM o poder de fiscalizar a veiculação de informações relativas ao mercado de capitais, fixando sua competência normativa para regular, entre outras matérias; a natureza e a periodicidade das informações prestadas pelas companhias abertas; os relatórios da administração das companhias; os padrões de contabilidade e os pareceres dos auditores independentes; a divulgação de deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração etc.²⁷⁰.

3.6 Da confidencialidade na arbitragem societária

²⁶⁸ LUCENA, José Waldecy. **Das sociedades anônimas: comentários à lei** (arts. 121 a 188). v. 2. Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 480.

²⁶⁹ EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. **Mercado de capitais** – regime jurídico. 3. ed. rev. e ampl. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 489.

²⁷⁰ *Ibid.*, p. 485.

Já foi apontado que a confidencialidade pode ser imposta aos participantes do processo arbitral, especialmente aos árbitros e às próprias partes, sendo considerada uma vantagem relevante da arbitragem e, especificamente, da arbitragem societária.

A arbitragem como forma privativa de solução de conflitos vincula as partes formalmente envolvidas na disputa e tende a ser naturalmente confidencial. Essa confidencialidade da arbitragem compõe uma das suas vantagens, como dito alhures, e está presente tanto nos procedimentos domésticos como internacionais.

Trata-se de uma questão complicada que detém grande importância no que tange à garantia e à segurança com relação a dados e a discussões sensíveis que envolvam informações sigilosas ou dignas de maior proteção, como *know-how* e estratégias comerciais.

Observa-se que, até mesmo no Judiciário, há ações que possuem segredo de justiça para proteção das partes e das informações.

No âmbito do mercado de capitais, os segmentos mais altos no nível de governança da Bolsa de Valores estão sujeitos à adesão obrigatória à Câmara de Arbitragem do Mercado²⁷¹ (a “CAM”). Dessa maneira, todas as companhias listadas em tais segmentos devem inserir cláusula arbitral em seu estatuto, que vinculará a companhia, seus administradores, os acionistas e os membros do conselho fiscal.

Consoante ao Regulamento de Arbitragem da CAM, em seu Art. 9.1, os procedimentos arbitrais administrados pela instituição deverão ser sigilosos, sendo a divulgação de informações só permitida no caso de cumprimento a normas dos órgãos reguladores ou mediante previsão legal²⁷². No regimento interno, os Arts. 6.1. e 6.4 reiteram que os processos arbitrais sob sua administração deverão correr em sigilo.

²⁷¹ A adesão é obrigatória para as companhias que fazem parte do Novo Mercado, do Nível 2 das Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa, do Bovespa Mais e do Bovespa Mais Nível 2. Além disso, devem, necessariamente, aderir às regras da Câmara do Mercado, os administradores, os acionistas controladores e os membros do conselho fiscal da companhia que tiverem aderido ao Novo Mercado, ao Nível 2 das Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa, ao Bovespa Mais ou ao Bovespa Mais Nível 2. É importante notar que, com a inserção da cláusula compromissória (ou cláusula de arbitragem) no estatuto social da companhia, todos os acionistas encontram-se vinculados à arbitragem (CÂMARA DO MERCADO. **Quem está sujeito à adesão obrigatória à Câmara de Arbitragem do Mercado?** Disponível em: [²⁷² Sigilo. O procedimento arbitral é sigiloso, devendo as partes, árbitros e membros da Câmara de Arbitragem abster-se de divulgar informações sobre seu conteúdo, exceto em cumprimento a normas dos órgãos reguladores, ou previsão legal \(Disponível em: <https://cbar.org.br/site/wp-content/uploads/2018/04/regulamento-da-camara-de-arbitragem-do-mercado.pdf>. Acesso em: 13 abr. 2023\).](https://www.camaradomercado.com.br/pt-br/faq.html#:~:text=Quem%20deve%20aderir%20%C3%A0%20%C3%A2mara,e%20Bovespa%20Mais%20N%C3%ADvel%20. Acesso em: 13 abr. 2023).</p></div><div data-bbox=)

A versão de 2012 do Regulamento da Câmara de Comércio Brasil-Canadá, no item 14.1, estipula que “o procedimento arbitral é sigiloso, ressalvadas as hipóteses previstas em lei ou por acordo expresso das partes ou diante da necessidade de proteção de direito de parte envolvida na arbitragem”.

Nessa linha, também é o Art. 189, inciso IV, que dispõe que os processos judiciais que versam sobre arbitragem, inclusive sobre o cumprimento de carta arbitral, tramitarão em segredo de justiça, desde que a confidencialidade estipulada na arbitragem seja comprovada em juízo²⁷³.

Essa proteção de sigilo se impõe com vistas ao interesse social da companhia, pois, como exemplo, a simples propositura de uma ação judicial pode afetar a cotação das ações de empresa no mercado de capitais durante todo o período no qual ocorre o processo, repercutindo negativamente no balanço da companhia.

Com isso, a manutenção de litígios societários em segredo provavelmente contribuirá para a manutenção do desenvolvimento das atividades que constituem o objeto da empresa ao impedir a circulação de informações negativas e a fuga do investimento ou de recursos de financiamento externo.

José Cretella Neto aponta que o sigilo da arbitragem também está em consonância com a prevalência, no capitalismo atual, dos aspectos imateriais na determinação do valor de uma empresa. Visando à proteção desses elementos imateriais que compõem o valor econômico de uma empresa (propriedade industrial, intelectual, *know-how*), é possível convencionar cláusulas de confidencialidade nos contratos celebrados pela sociedade, de modo a proteger informações referentes à tecnologia, a estratégias de mercado, a dados financeiros, a métodos operativos e a outras informações relevantes²⁷⁴.

Entretanto, há muitas críticas quanto à confidencialidade nos procedimentos arbitrais sob o argumento de que a publicidade das demandas constitui uma garantia para o procedimento legal e imparcial dos tribunais, que se sobrepõe à vontade dos litigantes, tendo em vista a influência disciplinadora proporcionada pela possibilidade de o jurisdicionado

²⁷³ “Art. 189 - Os atos processuais são públicos, todavia tramitam em segredo de justiça os processos:

[...]

IV – que versem sobre arbitragem, inclusive sobre cumprimento de carta arbitral, desde que a confidencialidade estipulada na arbitragem seja comprovada perante o juízo” (Lei n. 13.105, de 16 de março de 2015).

²⁷⁴ CRETILLA NETO, José. Quão sigilosa é a arbitragem? **Revista de Arbitragem e Mediação**, ano 7, n. 25, abr.-jun. 2010, pp. 44-50).

acompanhar e fiscalizar os atos do processo e, ao mesmo tempo, consolidar uma jurisprudência que possui uma vertente disciplinadora²⁷⁵.

Há uma antinomia entre o princípio da ampla publicidade que norteia os processos atrelado ao interesse público e à confidencialidade inerente aos procedimentos arbitrais.

Com vista a sanar a discussão, houve a edição da Resolução CVM n. 44 de 2022, publicada em 23 de agosto de 2022, que, entre outras finalidades, determinou a divulgação de informações sobre ato ou fato relevante, a negociação de valores mobiliários na pendência de ato ou fato relevante não divulgado e a divulgação de informações sobre a negociação de valores mobiliários.

Como já aludido, a citada resolução tentou elucidar o conceito de ato ou fato relevante, trazendo, inclusive, um elenco de exemplificativo. Por um lado, proporciona aos acionistas investidores um conteúdo mais completo informacional (exceto inteiro teor de documentos, de manifestações escritas ou de provas), mas, por outro, conflita diretamente com a confidencialidade tradicional dos procedimentos arbitrais. Além disso, em diversas situações, também não é do interesse da companhia.

Na tentativa de equilibrar a publicidade e o interesse social, a citada resolução faz menção ao fato de que a apresentação das informações dispensa a disponibilidade do inteiro teor dos documentos, mas carece de relevância prática, pois há um extenso rol de informações sigilosas das quais se exige divulgação, inclusas no seu Art. 2º. Verifica-se, claramente, que a confidencialidade – característica marcante da arbitragem –, deixa de existir em tais situações, pois podem afetar o interesse social e a preservação da companhia.

Cabe mencionar que a citada resolução não tem o condão de revogar o Art. 189, IV, do NCPC²⁷⁶, tendo em vista o direito constitucional à intimidade da parte.

As regras previstas no referido anexo da Resolução n. 44 da CVM aplicam-se obrigatoriamente apenas às demandas iniciadas a partir da data de sua publicação. Para aquelas iniciadas anteriormente a essa data, tais regras se aplicam facultativamente. Por fim,

²⁷⁵ TUCCI, José Rogério Cruz. **A Resolução CVM n. 80/22 e a publicidade do processo arbitral**. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2022-mai-24/paradoxo-corte-resolucao-cvm-80-publicidade-processo-arbitral> último. Acesso em: 26 abr. 2023.

²⁷⁶ Art. 189 - Os atos processuais são públicos, todavia tramitam em segredo de justiça os processos: [...]

IV - que versem sobre arbitragem, inclusive sobre cumprimento de carta arbitral, desde que a confidencialidade estipulada na arbitragem seja comprovada perante o juízo” (Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/113105.htm. Acesso em: 09 jan. 2024.

cabe ressaltar que os acionistas e os administradores têm responsabilidade pela divulgação das informações exigidas pela resolução.

3.7 Da necessidade de estabelecer-se um regime informacional específico para as arbitragens societárias

A ordem jurídica brasileira não oferece aos acionistas e aos investidores mecanismos satisfatórios que viabilizem a busca da tutela reparatoria diante da violação dos seus direitos. Igualmente, há a dificuldade de assegurar a justa indenização por danos provocados pela atuação irregular de administradores, de ex-administradores, de controladores e de ex-controladores.

No que concerne ao procedimento arbitral – que é um dos principais meios de resolução de conflitos societários em companhias abertas –, importa notar que a regra da confidencialidade perfaz um entrave ao exercício efetivo da tutela dos direitos dos acionistas e dos investidores, carecendo de melhor elucidação e normatização, notadamente para atribuir a publicidade de fato realmente relevante no mercado de capitais, que impacta na esfera patrimonial dos acionistas e dos investidores minoritários, uma vez que o sigilo tem por efeito dificultar e até inviabilizar a coordenação necessária dos acionistas e os investidores para a defesa de seus direitos comuns pela via arbitral.

Como explicado anteriormente, o conceito de fato relevante pelo nosso ordenamento é extremamente subjetivo e casuístico. Por essa razão, algumas informações sobre as arbitragens societárias podem não ser divulgadas por não serem consideradas relevantes para a negociação dos valores mobiliários de emissão da companhia. Todavia, podem ser úteis ao exercício de direitos no âmbito dos procedimentos arbitrais.

Assim, há a necessidade de desenvolver-se um regime informacional específico às arbitragens societárias, envolvendo as companhias abertas, seus administradores e acionistas. É possível suscitar que a escolha das informações a serem prestadas não deve ser baseada na relevância ou no impacto quanto à negociação dos valores mobiliários de emissão da companhia, mas sim na sua utilidade para o exercício de direitos no âmbito dos procedimentos arbitrais, até porque alguns temas sujeitos à arbitragem não contemplam somente o aspecto patrimonial, mas também possuem impacto direto nos direitos dos acionistas.

3.8 A confidencialidade na redação original da Lei n. 9.307/1996

A Lei n. 9.307/1996, em sua redação original, dispunha apenas, no Art. 1º, § 6º, que “no desempenho de sua função, o árbitro deverá proceder com imparcialidade, independência, competência, diligência e discricção”. Aqui, denota-se que a confidencialidade está estritamente ligada à discricção do árbitro.

Adriana Braghetta também menciona: “O árbitro, por força da lei, deve exercer sua função respeitando a confidencialidade das informações que tiver acesso”²⁷⁷.

Entende-se que esse dever de confidencialidade, legalmente imposto aos árbitros pelo Art. 13, § 6º, da Lei de Arbitragem, abrange todo o curso do processo arbitral e, portanto, documentos apresentados pelas partes ou por terceiros, as provas produzidas e as próprias decisões arbitrais. O afastamento do dever legal de confidencialidade por parte dos árbitros está sujeito a exceções, como, por exemplo, a própria autorização das partes.

Esse dever de confidencialidade imposto aos árbitros se estende igualmente à instituição administradora, dada a própria natureza da sua atividade, já que desempenha função semelhante a do árbitro.

3.9 Da confidencialidade e a reforma da Lei de Arbitragem

Como abordado no item anterior, apesar de a arbitragem societária ser muito utilizada, a Lei de Arbitragem (Lei n. 9.307/1996), em sua redação original, tratava do instituto em apenas um dispositivo, dirigido aos árbitros (e às instituições arbitrais). Diante disso, surgiam alguns impasses: a confidencialidade seria somente um princípio geral, aplicável a todos os demais partícipes do processo arbitral, mesmo na ausência de previsão legal ou convencional a esse respeito, ou se, para tais membros, a confidencialidade somente se manifestaria mediante acordo de vontades na convenção de arbitragem, por exemplo.

²⁷⁷ BRAGHETTA, Adriana. Notas sobre a confidencialidade na arbitragem. **Revista do Advogado**, ano xxxiii, n. 119, abr. 2013. São Paulo: AASP, p. 8.

Piero Bernardini afirma: “*Piu in generale, si ritiene implicita nell'accettazione dell'arbitrato l'assunzione di un corrispondente obbligo di tenere riservate informazioni e documentazione acquisite nel corso del procedimento*”²⁷⁸. A doutrina estrangeira diverge a respeito de saber se a confidencialidade é um princípio implícito na arbitragem ou se ela dependeria de consenso entre as partes.

Na doutrina brasileira, igualmente há essa divergência. Conforme Caio Cesar Vieira e Luis Felipe Salomão, a confidencialidade nunca foi um princípio inerente à arbitragem – que decorre implicitamente de sua natureza, e, no Direito Brasileiro, não há como fugir do conceito de que as obrigações derivam apenas de lei ou dos contratos, razão pela qual não se pode imputar às partes uma obrigação de confidencialidade sem que haja previsão legal específica ou disposição convencional nesse sentido. De acordo com a Lei n. 9.307/1996, não se estendia a confidencialidade às partes e não há como impor essa obrigação na ausência de base legal ou consensual expressa²⁷⁹.

Em outras palavras, não há como exigir das partes ou de terceiros partícipes da arbitragem o respeito à confidencialidade sem que tal obrigação derive de obrigação legal, contratual ou de manifestação de vontade.

Assim, uma vez estabelecida a confidencialidade pela convenção das partes, os demais participantes do processo arbitral (peritos, testemunhas, assistentes) se submetem a essa obrigação em razão de sua adesão por acessoriedade ao pacto.

A reforma da Lei de Arbitragem tomou posição e, no Art. 22-C, Parágrafo Único, previu: “No cumprimento da carta arbitral será observado o segredo de justiça, desde que comprovada a confidencialidade estipulada na arbitragem”. Trata-se da repetição do disposto no Art. 189, IV, do NCPC, segundo o qual “os atos processuais são públicos, todavia tramitam em segredo de justiça os processos [...] que versem sobre arbitragem, inclusive sobre cumprimento de carta arbitral, desde que a confidencialidade estipulada na arbitragem seja comprovada perante o juízo”.

Como se denota de ambos os dispositivos de lei, a confidencialidade da arbitragem será preservada desde que tenha sido estipulada pelas partes e comprovada pelo Poder

²⁷⁸ Tradução livre: De forma mais geral, a aceitação da arbitragem é considerada implícita na assunção de uma obrigação correspondente de manter confidenciais as informações e a documentação adquiridas durante o processo” (BERNARDINI, Piero. **L'arbitrato nel commercio e negli investimenti internazionali**. 2. ed. Milano: Giuffrè, 2008, p. 175).

²⁷⁹ ROCHA, Caio Cesar Vieira; SALOMÃO, Luis Felipe. **Arbitragem e mediação: a reforma da legislação brasileira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2017, p. 176.

Judiciário. Eventual vazamento nessas condições, dá ensejo à responsabilização civil de seu agente.

A utilização das expressões “estipular” e “comprovar” nos mencionados dispositivos legais demonstra que o ordenamento jurídico brasileiro rejeita a tese de que a confidencialidade seja algo implícito na arbitragem, adotando a ideia de que a confidencialidade somente obriga as partes do processo arbitral quando expressamente convencionada – trata-se da valorização da autonomia da vontade privada – princípio como dito alhures da arbitragem.

3.10 Críticas à confidencialidade nas arbitragens societárias

A escolha da arbitragem como método de solução de conflitos mais apropriado no que concerne à governança corporativa e como proteção dos acionistas é questionada por apresentar diversas dificuldades, notadamente quanto à confidencialidade, de modo que há muitos questionamentos e críticas quanto à confidencialidade nas arbitragens envolvendo companhias abertas e, conseqüentemente, para defender a publicidade de tais procedimentos.

Com isso, existe o entrave entre a confidencialidade das arbitragens societárias e a transparência do mercado de capitais – que se desdobra no regime do *full disclosure* como um dos seus pilares.

Os problemas da confidencialidade nas arbitragens esbarram na (i) assimetria de informações e (ii) formação de direito.

a) Assimetria de informações

A doutrina destaca que confidencialidade agrava a assimetria de informações existente no mercado de capitais, dificultando que os sócios da companhia envolvida no litígio e o mercado tenham informações sobre a disputa, o que pode acarretar a dificuldade para a tomada de decisões quanto à compra, à venda ou à manutenção dos valores mobiliários da companhia – ao contrário da premissa que norteia o mercado de capitais.

Há quem entenda que o uso disseminado da confidencialidade nas arbitragens nas companhias abertas acarreta prejuízo na formação do direito, pois as decisões mantidas em sigilo não permitem a consolidação de uma jurisprudência e a confidencialidade pode comprometer a qualidade das decisões, bem como acarretar dificuldade de saber sobre as

decisões anteriores impostas em processos já encerrados, especialmente as que reconhecem a prática de ato ilícito e que impuseram sanção à sociedade, a seus administradores e a acionista controlador – que, por consequência, também impacta na decisão negocial do acionista.

Notadamente, pode-se afirmar que essa falta de conhecimento pode prejudicar a tomada de decisões, de modo informado e eficiente, sobre comprar, vender ou sobre manter títulos da sociedade²⁸⁰.

A ciência a respeito dos ilícitos societários e do modo como são reprimidos é primordial para o desenvolvimento do mercado de capitais. Essa informação não apenas reduz a assimetria informacional que existe no mercado, fazendo com que os agentes precifiquem os valores mobiliários adequadamente e tomem decisões mais eficientes e racionais, como também permite o monitoramento dos envolvidos no litígio e dos seus julgadores²⁸¹.

Como já abordado, um dos pilares do mercado de capitais, o regime de *full disclosure* é elidido pela confidencialidade da arbitragem envolvendo litígios societários, atingindo os sócios e os agentes do mercado como já abordado.

Para as companhias abertas, existe a possibilidade de que o litígio submetido à arbitragem seja considerado *fato relevante*, se puder influir, de modo ponderável, na cotação dos valores mobiliários emitidos pela companhia ou na tomada de decisão sobre exercer direitos associados a tais valores mobiliários – de modo que, se a arbitragem se encaixar em qualquer dessas hipóteses, deve ser divulgada ao mercado na forma do Art. 157, § 4º, da LSA, e da Instrução CVM 358.

Todavia, esse regime informacional é insuficiente. Em primeiro lugar, porque não é todo fato que é tido como relevante. Há subjetivismo quanto ao seu conceito, bem como as regras que impõem sua publicação não determinam seu conteúdo de forma clara e concreta como contemplando a periodicidade, a extensão/magnitude da matéria, quais informações devem ser obrigatoriamente reveladas etc. Assim, o dever de informar deve ser feito no caso concreto, em busca da capacidade que a informação possa ter de influenciar a decisão do investidor sobre os valores mobiliários emitidos pela companhia.

Em segundo lugar, porque as regras que impõem a divulgação de fato relevante não determinam o conteúdo da divulgação. Isso faz com que, na prática, as divulgações sejam

²⁸⁰ LEITE, Amanda Kalil Soares. Confidencialidade e transparência nas arbitragens coletivas societárias. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 69, 2021, pp. 145-167.

²⁸¹ *Ibid.*, pp. 145-167.

superficiais e pouco detalhadas e deem notícia sobre a instauração do litígio e sobre alguns acontecimentos do seu desenrolar, mas sem detalhes sobre o seu conteúdo e sem a disponibilização de documentos. Desse modo, as informações divulgadas como fatos relevantes não são suficientes para que o mercado de investidores tome decisões com informações acerca da negociação de valores mobiliários emitidos por companhias envolvidas em litígios societários arbitrais²⁸².

Em terceiro lugar, a LSA excepciona o dever de informar ao dispor, no § 5º, do Art. 157, que os administradores podem deixar de divulgar a informação se entenderem que sua revelação colocará em risco interesse legítimo da companhia – o que representa mais uma deformidade do dever e da prestação de informações.

Essa mensuração sobre a divulgação ou não e sobre seu conteúdo fica totalmente a critério da companhia, que pode, inclusive, deixar de revelar alguma informação que colocará em risco seu interesse legítimo – conforme Art. 157, 5º, da LSA. Pode-se falar que esse regime de publicidade é insuficiente.

Com a Resolução n. 80 da CVM, que trouxe algumas inovações acerca da divulgação de informações no que concerne a processos e a procedimentos arbitrais envolvendo as companhias abertas como proteção aos acionistas minoritários, apesar da ampliação do rol de informações e do prazo menor para tal divulgação, ainda há a previsão para que seja feita de forma sucinta, dispensando o inteiro teor.

Nas arbitragens coletivas, há uma barreira adicional, de forma que a falta da divulgação nos procedimentos cria uma barreira prática à inclusão de acionistas afetados no início do processo e, por consequência, constitui um empecilho ao exercício coletivo de seus direitos de tutela reparatória. Como já abordado, as arbitragens coletivas representam uma ferramenta muito importante para tutela dos interesses dos acionistas, tendo em vista os elevados custos de uma postulação individual dos seus direitos, em contrapartida, a tutela coletiva representa considerável redução.

A confidencialidade faz com que os participantes do mercado não tenham informações adequadas sobre os atos ilícitos e sobre os processos em andamento – o que, por consequência, prejudica a sua capacidade de organização e de ingresso em ações coletivas iniciadas por outros investidores, ou seja, o processo arbitral pode tramitar sem que todos os

²⁸² LEITE, Amanda Kalil Soares. Confidencialidade e transparência nas arbitragens coletivas societárias. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 69, 2021, pp. 145-167.

investidores tomem conhecimento da reparação pleiteada e isso gera uma situação de desigualdade entre eles²⁸³.

O sigilo aumenta não somente a assimetria de informações no próprio mercado como também entre os sócios de uma mesma sociedade.

Uma particularidade do processo coletivo é que as partes interessadas devem ser mantidas informadas sobre o início e sobre o desenvolvimento do processo, de modo a legitimar o processo, a viabilizar a intervenção de terceiros e a estender a coisa julgada formada na sentença a terceiros (efeito *erga omnes*)²⁸⁴.

Com efeito, o CNJ editou a Resolução n. 339, de 8 de setembro de 2020, que prevê, no Art. 6º, § 1º, que os tribunais e os órgãos judiciais deverão assegurar a ampla divulgação da existência de processos coletivos em curso, por assessoria de comunicação, por sítio do tribunal, por notificação das partes nos processos individuais correlatos e por outros meios adequados²⁸⁵. Tal disposição deve ser notadamente seguida pelas companhias abertas, pois a informação tem impacto e interessa a todo o mercado de capitais.

Há quem defenda que, nos litígios envolvendo mercado de capitais, o fornecimento de informações a respeito da arbitragem e a consequente quebra da confidencialidade devem ocorrer parcialmente, fornecendo tais informações somente ao grupo de acionistas que possui interesse nelas²⁸⁶. Contudo, há que se ponderar que o interesse na informação não é somente de “alguns” acionistas, mas, como a própria legislação societária prevê, é de interesse de todo um mercado.

Ademais, o acionista detém o direito de fiscalização previsto no Art. 109, III, da LSA, o que esbarra nos demais dispositivos que garantem a confidencialidade, tendo em vista que a referida fiscalização deve ser exercida nos limites e conforme previsão legal, bem como, no que concerne aos processos judiciais, há a previsão do Art. 189 do NCPC, que garante o segredo de justiça que muitas vezes é aplicado sem qualquer fundamentação.

²⁸³ LEITE, Amanda Kalil Soares. Confidencialidade e transparência nas arbitragens coletivas societárias. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 69, 2021, pp. 145-167.

²⁸⁴ *Ibid.*, pp. 145-167.

²⁸⁵ “Art. 6º - O CNJ desenvolverá o Pannel das Ações Coletivas, que conterà dados estatísticos das ações de tutela dos direitos coletivos e difusos de competência do Superior Tribunal de Justiça, do Tribunal Superior do Trabalho, dos Tribunais Regionais Federais e do Trabalho e dos Tribunais de Justiça dos Estados e do Distrito Federal.

§ 1º Os tribunais e órgãos judiciais deverão assegurar a ampla divulgação da existência dos processos coletivos em curso, por assessoria de comunicação, sítio do tribunal, notificação das partes nos processos individuais correlatos e outros meios adequados” (Disponível em: <https://atos.cnj.jus.br/atos/detalhar/3454>. Acesso em: 28 abr. 2023).

²⁸⁶ MARIANI, Rômulo Greff. **Arbitragens coletivas no Brasil**. São Paulo: Atlas, 2015, p. 155. n. 3.3.6.

b) Formação do direito

Outro aspecto negativo da confidencialidade nos litígios societários é que a aplicação do direito nesse segmento não é de conhecimento do público ou é de maneira superficial, sem detalhamento a respeito da norma jurídica concreta imposta naquele litígio.

Trata-se de um fato grave que dificulta a formação de uma jurisprudência societária e faz com que a CVM seja o principal intérprete do Direito Societário e do mercado de capitais no Brasil – o que é um problema, já que a CVM interpreta e aplica o direito especialmente como um agente sancionador (haja vista que se trata da sua função precípua) e não se preocupa (e nem teria competência para se preocupar) com a reparação de prejudicados.

Em 2011, após ser reformado, o Regulamento de Arbitragem da Câmara de Comércio da Arbitragem do Mercado passou a prever, em seu Art. 7.10, a publicação de um ementário das sentenças arbitrais proferidas em arbitragens administrativas por aquele centro, com a supressão dos dados que pudessem levar à identificação da arbitragem e das partes envolvidas²⁸⁷.

A primeira publicação do ementário da Câmara de Arbitragem do Mercado ocorreu em 2018. Hoje, o ementário se encontra em sua terceira edição, publicada em 2020. Todavia, as ementas são divulgadas, muitas vezes, de maneira insuficiente para o correto entendimento das questões jurídicas nelas tratadas, seja porque contêm apenas um resumo da questão, seja porque omitem informações para preservar a confidencialidade²⁸⁸.

Nesse passo, os jurisdicionados não sabem como as normas são aplicadas nas arbitragens e, ainda que existam críticas à jurisprudência arbitral, por se entender que a aplicação do direito pelos árbitros apresenta algumas peculiaridades frente à aplicação pelos juízes togados, é fato que os dispositivos legais são interpretados nos processos arbitrais, exarando sentenças e jurisprudência. Com base nisso é que o direito evolui em consonância aos desígnios e às necessidades da sociedade. Portanto, se os litígios societários envolvendo companhias abertas são, em sua maioria, resolvidos nesse foro, é inegável a importância para o país e para o mercado que tais decisões sejam conhecidas do público.

²⁸⁷ PEREIRA, Guilherme Setoguti J.; LEITE, Amanda Kalil Soares. Confidencialidade e transparência nas arbitragens coletivas societárias. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 69, abr.-jun. 2021, pp. 145-167.

²⁸⁸ CÂMARA DO MERCADO. **Ementário**. Disponível em: <https://www.camaradomercado.com.br/pt-br/ementario.html>. Acesso em: 19 nov. 2023.

3.11 Confidencialidade vs. privacidade

A doutrina costuma distinguir os termos confidencialidade e privacidade. A privacidade diz respeito às informações ou aos fatos que somente as partes podem ter acesso e não terceiros. A confidencialidade é aplicada nos procedimentos arbitrais, e as partes têm a obrigação de não revelar informações a terceiros.

Emílio Nunes Pinto define como confidencialidade a obrigação imposta às partes e aos árbitros e, em alguns casos, mencionados em regulamentos de instituições arbitrais, a terceiros que participem, de alguma maneira, direta ou indiretamente, de procedimentos arbitrais, de não divulgar ou publicar quaisquer dados, informações e quaisquer outros detalhes que tenham tomado conhecimento no curso daqueles. A arbitragem, então, se refere à condução do próprio procedimento arbitral e à realização de seus atos. Em razão da natureza e da privacidade conferida a tal procedimento, dele somente poderão participar as partes, seus procuradores, os árbitros e aqueles que, por deliberação das partes e do tribunal arbitral, venham a ser chamados para dele participar²⁸⁹.

Assim, não se pode confundir a confidencialidade do processo arbitral com a privacidade das partes. A privacidade, como explicitado acima, diz respeito à limitação de que apenas as partes envolvidas, os árbitros, as testemunhas e os *experts* tenham acesso a atos da arbitragem, como produção de uma prova ou audiência. Portanto, “a privacidade é um conceito que impede que terceiros, estranhos à arbitragem dela participem”, enquanto a confidencialidade impõe um dever às partes e aos árbitros de não revelar o conteúdo do processo arbitral a terceiros²⁹⁰.

Para Gary B Born:

It is important to distinguish between ‘privacy’ and ‘confidentially’ in international arbitration. Privacy is typically used to refer to the fact that, under virtually all national arbitration statutes and institutional rules, only parties to the arbitration agreement – not third parties – may attend arbitral hearings and otherwise participate in the arbitral proceedings. Privacy in arbitration serves to prevent interference by third parties in arbitral process (for example by making submissions in arbitration or by seeking to

²⁸⁹ PINTO, José Emilio Nunes. A confidencialidade na arbitragem. **Revista de Arbitragem e Mediação**, São Paulo: RT, ano 2, n. 6, jul.-set. 2005, pp. 29-30.

²⁹⁰ *Ibid.*, pp. 29-30.

*participate in the arbitral hearing) as well as to protect the parties confidences Against disclosure to third parties*²⁹¹.

*In Contrast, “confidentially” is typically used to refer to the parties asserted obligations not to disclose information concerning the arbitration to third parties. Obligations of confidentiality extend not Only to prohibiting third from attending the arbitral hearing, but also to prohibiting the disclosure to third parties of hearing transcripts, as well as written pleadings and submission in the arbitration, evidence adduced in the arbitration, materials produced during disclosure and arbitral awards. As noted above, the confidentiality of the arbitral proceedings serves to centralize the parties dispute in single forum and the facilitate na objective, efficient and commercially – sensible resolution of the dispute, while also protection the parties confidences from disclosure to strangers*²⁹².

Assevera-se que a privacidade é uma característica intrínseca da arbitragem – razão de ser da própria escolha da via arbitral –, ao passo que a confidencialidade só se torna fundamental quando pactuada entre as partes e a sua aplicação não infrinja outros valores e regras do ordenamento, compreendendo, assim, uma obrigação imposta às partes e aos árbitros.

A privacidade que pertence às partes envolvidas não pode ser mitigada vedando o acesso de terceiros aos atos do processo arbitral, ao contrário da confidencialidade, que pode, sim, ser mitigada em prol do *full disclosure*.

3.12 Confidencialidade no Direito Comparado

²⁹¹ Tradução livre: É importante distinguir entre “privacidade” e “confidencialmente” na arbitragem internacional. Privacidade é normalmente usada para se referir ao fato de que, de acordo com praticamente todos os estatutos de arbitragem nacionais e regras institucionais, apenas as partes do acordo de arbitragem – e não terceiros – podem comparecer às audiências arbitrais e de outra forma participar do procedimento arbitral. A privacidade na arbitragem serve para evitar a interferência de terceiros no processo arbitral (por exemplo, fazendo observações na arbitragem ou procurando participar da audiência arbitral), bem como para proteger as confidências das partes contra a divulgação a terceiros (BORN, Gary B. **International commercial arbitration**. v. [...], 2. ed. Kluwer Law Internacional, 2009, p. 2.251).

²⁹² Tradução livre: Em contraste, “confidencialmente” é normalmente usado para se referir às partes que assumiram obrigação de não divulgar informações relativas à arbitragem a terceiros. As obrigações de confidencialidade se estendem não apenas à proibição de terceiros de comparecer à audiência arbitral, mas também à proibição da divulgação a terceiros das transcrições da audiência, bem como de peças escritas e submissões na arbitragem, provas aduzidas na arbitragem, materiais produzidos durante a divulgação e sentenças arbitrais. Conforme observado acima, a confidencialidade do processo arbitral serve para centralizar a disputa das partes em um único fórum e facilitar uma resolução objetiva, eficiente e comercialmente sensata da disputa, ao mesmo tempo em que protege as confidências das partes contra divulgação a estranhos (*Ibid.*, p. 2.252).

Há países como Espanha²⁹³, Canadá²⁹⁴ e Portugal²⁹⁵, em que as respectivas legislações preveem a confidencialidade como regra para os procedimentos arbitrais, ao passo que, por exemplo, na Inglaterra, não há referência expressa acerca da confidencialidade. Entretanto, faz menção sobre a confidencialidade em relação aos documentos apresentados pelas partes²⁹⁶, ou seja, a confidencialidade está implícita no regulamento.

²⁹³ O Art. 24, § 2º, da Lei de Arbitragem Espanhola (Lei n. 60/2003, de 23 de dezembro de 2003) menciona: “2. *Los árbitros, las partes y las instituciones arbitrales, en su caso, están obligadas a guardar la confidencialidad de las informaciones que conozcan a través de las actuaciones arbitrales*” (ESPAÑA. Ministerio de La Presidencia, Justicia y Relaciones con las Cortes. **Ley 60/2003, de 23 de diciembre, de Arbitraje**. Disponível em: <https://www.boe.es/eli/es/l/2003/12/23/60/>. Acesso em: 19 abr. 2023).

²⁹⁴ Conforme Art. 16.1 e 16.2 da Arbitration Rules editada pela Canadian Arbitration Association, que menciona: “16.1 *Subject to Rule 16.2, all arbitrations held under these Rules are private and confidential. The Parties and their Representatives may attend at the arbitration. Other persons may attend only with the consent of the Arbitral Tribunal. The Arbitral Tribunal may require the sequestering of any witness or witnesses during the testimony of other witnesses*”. **Tradução:** “16.1 Sujeito à Regra 16.2, todas as arbitragens realizadas sob essas regras são privadas e confidenciais. As Partes e seus Representantes poderão participar da arbitragem. Outras pessoas poderão comparecer somente com o consentimento do Tribunal Arbitral. O Tribunal Arbitral poderá exigir a remoção de qualquer testemunha ou testemunhas durante o depoimento de outras testemunhas”.

“16.2 *No information concerning the existence of the arbitration or anything which occurs or is disclosed within the arbitration shall be disclosed or used outside of the arbitration proceedings or for any other purpose by a Party except: a. for the purpose of conducting the arbitration itself including, where necessary and appropriate, interviewing and preparing witnesses, obtaining document and other support services, and the administration of the arbitration; b. in connection with an application to a court for interim relief or to set aside, recognize or enforce an award; c. where a Party is required to do so by law or by a court or competent regulatory body; or d. for educational purposes, provided the disclosure does not indicate the names of any Party or sufficient facts to allow the listener to determine the identity of a Party or identify the dispute*”.

Tradução: “16.2 Nenhuma informação sobre a existência da arbitragem ou sobre qualquer coisa que ocorra ou seja divulgada dentro da arbitragem deve ser divulgada ou usada fora do processo de arbitragem ou para qualquer outra finalidade por uma das Partes, exceto: a. com o objetivo de conduzir a própria arbitragem, incluindo, quando necessário e apropriado, entrevistar e preparar testemunhas, obter documentos e outros serviços de apoio e administrar a arbitragem; b. em conexão com um pedido a um tribunal para medidas provisórias ou para anular, reconhecer ou executar uma sentença; c. quando uma Parte for obrigada a fazê-lo por lei ou por um tribunal ou órgão regulador competente; ou d. para fins educacionais, desde que a divulgação não indique os nomes de nenhuma Parte ou fatos suficientes para permitir que o ouvinte determine a identidade de uma Parte ou identifique a disputa” (CANADIAN ARBITRATION ASSOCIATION. **Arbitration Rules**. Arbitration Rules CAA Arb Rules Revised 20 Jun. 2016. Disponível em: https://canadianarbitrationassociation.ca/?page_id=17. Acesso em: 19 out. 2023).

²⁹⁵ O Art. 30º, inciso 5, da Lei Voluntária de Arbitragem (Lei n. 63/2011, de 14 de Dezembro), menciona: “5 – Os árbitros, as partes e, se for o caso, as entidades que promovam, com carácter institucionalizado, a realização de arbitragens voluntárias, têm o dever de guardar sigilo sobre todas as informações que obtenham e documentos de que tomem conhecimento através do processo arbitral, sem prejuízo do direito de as partes tornarem públicos os actos processuais necessários à defesa dos seus direitos e do dever de comunicação ou revelação de actos do processo às autoridades competentes, que seja imposto por lei”. O inciso 6, do mesmo dispositivo, dispõe: “6 – O disposto no número anterior não impede a publicação de sentenças e outras decisões do tribunal arbitral, expurgadas de elementos de identificação das partes, salvo se qualquer destas a isso se opuser” (PROCURADORIA-GERAL DISTRITAL DE LISBOA (PGDL). **Lei Voluntária de Arbitragem** (Lei n. 63/2011, de 14 de dezembro). Disponível em: https://www.pgdlisboa.pt/leis/lei_mostra_articulado.php?tabela=leis&artigo_id=&nid=1579&nversao=&tabela=leis&so_miolo=. Acesso em: 19 abr. 2023).

²⁹⁶ Conforme Art. 13 da IBA Arbitration Guide: “13. *Any Document submitted or produced by a Party or non-Party in the arbitration and not otherwise in the public domain shall be kept confidential by the Arbitral Tribunal and the other Parties, and shall be used only in connection with the arbitration. This requirement shall apply except and to the extent that disclosure may be required of a Party to fulfill a legal duty, protect or pursue a legal right, or enforce or challenge an award in bona fide legal proceedings before a state court or*

Conforme se assevera, nessas jurisdições, o sigilo ou a confidencialidade do procedimento arbitral é uma garantia aos particulares contratualmente envolvidos e sua inobservância ou supressão somente poderá ser autorizada se a convenção de arbitragem entabulada expressamente prever.

De acordo com Ayllen Gil Seaton, a arbitragem é importante para evitar duas situações. A primeira que o litígio seja divulgado, o que, em alguns casos, pode constituir um constrangimento público para a empresa ou afetar a continuidade das relações comerciais entre as partes em conflito. A segunda que ocorra a divulgação não autorizada dos seus segredos comerciais, do seu *know-how*, de informações financeiras sensíveis e outras de natureza semelhante – a não divulgação é essencial para manter o sucesso da atividade comercial que desenvolvem²⁹⁷.

O procedimento arbitral tem por essência proteger as informações sensíveis e confidenciais de uma sociedade. Segundo o citado autor, apesar de prevista, tanto na doutrina nacional como na internacional, como uma das vantagens da arbitragem, não se observa uma uniformidade no reconhecimento legislativo expresso do dever de confidencialidade. Por isso, é necessário notar os diferentes ordenamentos internacionais e as legislações aplicáveis. Até mesmo porque alguns reconhecem a existência de um dever implícito de confidencialidade tal como ocorre no sistema inglês, e outros negam que esse dever exista na ausência de acordo expresso²⁹⁸.

other judicial authority. The Arbitral Tribunal may issue orders to set forth the terms of this confidentiality”.
Tradução: “13. Qualquer documento apresentado ou produzido por uma Parte ou não Parte na arbitragem e que não seja de domínio público será mantido confidencial pelo Tribunal Arbitral e pelas demais Partes, e será utilizado somente em conexão com a arbitragem. Este requisito será aplicado exceto e na medida em que a divulgação possa ser exigida de uma Parte para cumprir um dever legal, proteger ou exercer um direito legal, ou executar ou contestar uma sentença em processos legais de boa-fé perante um tribunal estadual ou outra autoridade judicial. O Tribunal Arbitral poderá expedir ordens para estabelecer os termos deste sigilo” (INTERNATIONAL BAR ASSOCIATION. **IBA Arbitration Guide.** <https://www.ibanet.org/document?id=Rules-on-the-Taking-of-Evidence-in-International-Arbitration-2020-Portuguese>. Acesso em: 18 abr. 2023).

²⁹⁷ Texto original: “*De las partes en conflicto de prevenir, por un lado, que no se divulgue la disputa, evitandose lo que en algunos casos puede constituir una verguenza publica para la empresa o afectar la continuidad de las relaciones comerciales entre las partes enfrentadas, y por otro lado, evitar la divulgación no autorizada de sus secretos comerciales, de su know-how, de información financiera de carácter sensible y otros de similar entidad, es esencial para el éxito de la actividad comercial que desarrollan*” (SEATON, Ayllen Gil. Consideraciones sobre el deber de confidencialidad em el arbitraje un estudio entre España y los Estados Unidos de América. **Anuário de Justiça Alternativa**, n. 14, pp. 11-37).

²⁹⁸ Texto original: “*Pese a esta ventaja evidente y destacada ampliamente en la doctrina, resulta interesante que, tanto a nivel nacional como internacional, no se observa una uniformidad en el reconocimiento legislativo expreso del deber de confidencialidad. Tampoco respecto de su tratamiento em concreto, tanto a nivel legal como convencional. Asi se observa al mirar las diferentes legislaciones nacionales y, También, entre los diferentes reglamentos de las instituciones arbitrales Internacionales. Por un lado, algunos reconocen la existencia de un deber implícito de confidencialidad como ocurre em el sistema inglés y em otros, se niega que*

a) Alemanha

Quanto à confidencialidade, o Regulamento Complementar do DIS (Deutsche Institution für Schiedsgerichtsbarkeit) não prevê regras específicas, apesar do Art. 44 do DIS, de 2018, regular algumas questões pontuais sobre o assunto.

O Art. 44.1 prevê que, a menos que as partes acordem o contrário, elas, seus advogados, os árbitros, os funcionários do DIS e quaisquer outras pessoas associadas ao DIS envolvidas na arbitragem não revelarão a ninguém informação sobre a arbitragem, incluindo, em particular, a existência da arbitragem, os nomes das partes, a natureza das reivindicações, os nomes de quaisquer testemunhas ou especialistas, quaisquer ordens processuais ou sentenças e qualquer prova que não esteja publicamente disponível²⁹⁹.

Segundo o Art. 44.2, as divulgações acerca do procedimento apenas podem ocorrer caso haja medida legal aplicável, por outros deveres legais ou para fins de reconhecimento, execução ou a anulação de uma sentença arbitral³⁰⁰.

Por fim, o Art. 44.3 dispõe que a câmara apenas pode publicar dados estatísticos ou outras informações gerais sobre os procedimentos arbitrais desde que nenhuma parte seja

*exista este deber y, por tanto, a falta de acuerdo expreso. Tradução: Apesar dessa vantagem óbvia e amplamente destacada na doutrina, é interessante que, tanto a nível nacional como internacional, não se observe nenhuma uniformidade no reconhecimento legislativo expreso do dever de confidencialidade. Nem no que diz respeito ao seu tratamento específico, tanto em nível legal como convencional. Isso é observado quando se olha para as diferentes legislações nacionais e, também, entre as diferentes regulamentações das instituições de arbitragem internacionais. Por um lado, alguns reconhecem a existência de um dever implícito de confidencialidade tal como ocorre no sistema inglês e outros negam que esse dever exista e, portanto, na ausência de acordo expreso” (SEATON, Ayllen Gil. Consideraciones sobre el deber de confidencialidad em el arbitraje un estudio entre España y los Estados Unidos de América. **Anuário de Justiça Alternativa**, n. 14, pp. 11-37).*

²⁹⁹ *Deutsche Institution für Schiedsgerichtsbarkeit.: 44.1 Sofern die Parteien nichts anderes vereinbart haben, haben die Parteien und ihre Verfahrensbevollmächtigten, die Schiedsrichter, die Mitarbeiter der DIS und sonstige bei der DIS mit dem Schiedsverfahren befasste Personen über das Schiedsverfahren Stillschweigen gegenüber jedermann zu bewahren. Insbesondere dürfen die Existenz des Verfahrens, Namen von Parteien, Streitgegenstände, Namen von Zeugen und Sachverständigen, prozessleitende Verfügungen oder Schiedssprüche sowie Beweismittel, die nicht öffentlich zugänglich sind, nicht offengelegt werden.* Tradução livre: 44.1 Salvo acordo em contrário das partes, as partes e seus representantes autorizados, os árbitros, os funcionários do DIS e outras pessoas envolvidas no processo de arbitragem no DIS devem manter a confidencialidade sobre o processo de arbitragem de todos. Em particular, a existência do processo, os nomes das partes, os assuntos do litígio, os nomes das testemunhas e dos peritos, as ordens processuais ou sentenças arbitrais, bem como as provas que não estejam publicamente disponíveis não podem ser divulgadas (DEUTSCHE INSTITUTION FÜR SCHIEDSGERICHTSBARKEIT (DIS). **Arbitration**. Disponível em: <https://www.disarb.org/en/tools-for-dis-proceedings/dis-rules>. Acesso em: 15 nov. 2023).

³⁰⁰ *“44.2. Dies gilt insoweit nicht, als eine Offenlegung aufgrund gesetzlicher oder behördlicher Pflichten oder zur Vollstreckung oder Aufhebung des Schiedsspruchs notwendig ist”.* Tradução livre: 44.2. Isto não se aplica na medida em que a divulgação seja necessária devido a obrigações legais ou oficiais ou para executar ou revogar a sentença arbitral (*Ibid.*).

identificada pelo nome e que nenhuma arbitragem específica seja identificável com base em tais informações³⁰¹.

Verifica-se que o DIS depositou grande importância na confidencialidade do procedimento arbitral. Contudo, o Regulamento Complementar do DIS tende a desviar a aplicação estrita dos princípios da confidencialidade e da privacidade, como, por exemplo, a confidencialidade é diminuída na medida em que o tribunal arbitral é obrigado a informar “outros interessados” acerca da arbitragem, mesmo que esses ainda não participem do procedimento, conforme dispõe o item 5.1. do Regulamento Complementar do DIS³⁰².

Denota-se, desse item, que a abordagem do Regulamento Complementar do DIS envolve uma necessidade constante de manter “outros interessados” informados do processo, para que tenham a oportunidade de exercer seu direito de participar da arbitragem³⁰³.

O mesmo procedimento se aplica à comunicação do tribunal arbitral às partes ou aos “outros interessados”, embora apenas na medida em que se possa, razoavelmente, presumir que a decisão apresentará resultado significativo sobre o “outro interessado”³⁰⁴.

Embora a linguagem de tal previsão seja formulada no sentido negativo, o resultado parece ser o que de qualquer pessoa interessada que tenha se juntado ao procedimento arbitral poderá participar das audiências, ampliando, assim, o número de pessoas que podem estar presentes na audiência, além daqueles que apresentaram seu pedido ou os que foram inicialmente nomeados como partes³⁰⁵.

No que tange ao princípio da privacidade, o Regulamento Complementar do DIS também o relativiza, ao dispor, por exemplo, que os “outros interessados” que não aderiram ao procedimento não têm o direito de participar das audiências³⁰⁶.

³⁰¹ “44.3. Die DIS kann statistische und sonstige allgemeine Informationen über Schiedsverfahren veröffentlichen, sofern diese Informationen die Parteien nicht nennen und auch darüber hinaus keinen Rückschluss auf bestimmte Schiedsverfahren zulassen. Schiedssprüche darf die DIS nur mit schriftlicher Einwilligung der Parteien veröffentlichen”. Tradução livre: 44.3 O DIS poderá publicar informações estatísticas e outras informações gerais sobre procedimentos de arbitragem, desde que essas informações não identifiquem as partes e não permitam tirar quaisquer conclusões sobre procedimentos de arbitragem específicos. O DIS pode emitir sentenças arbitrais e publicar somente com o consentimento por escrito das partes (DEUTSCHE INSTITUTION FÜR SCHIEDSGERICHTSBARKEIT (DIS). **Arbitration**. Disponível em: <https://www.disarb.org/en/tools-for-dis-proceedings/dis-rules>. Acesso em: 15 nov. 2023).

³⁰² *Ibid.*

³⁰³ STRONG, S. L. **Class, Mass and collective arbitration in National and International law**. [S. l.]: Oxford University Press, 2013, p. 95.

³⁰⁴ *Ibid.*, p. 95.

³⁰⁵ *Ibid.*, p. 95.

³⁰⁶ “5.2. Concerned Others who have not joined the arbitration are not entitled to attend case management conferences or the oral hearing”. Tradução Livre: Outras pessoas preocupadas que não aderiram à arbitragem

b) Itália

A regulamentação da arbitragem societária italiana está contida no Decreto Legislativo n. 5/2003. Trata-se de uma forma especial de arbitragem voltada para dirimir as divergências entre os sócios e entre os sócios e a sociedade, as controvérsias oriundas de conflitos com administradores, com liquidantes e síndicos e as disputas sobre a validade das deliberações assembleares³⁰⁷.

Em particular, os Arts. 34, 35 e 36 do mencionado Decreto Legislativo n. 5/2003 ditam regras sobre diversos aspectos do instituto, como: a arbitrabilidade objetiva; a arbitrabilidade subjetiva da cláusula compromissória; a nomeação dos árbitros; a intervenção de terceiros no processo arbitral; o poder dos árbitros de decretar medidas cautelares e a publicidade do pedido arbitral³⁰⁸.

Conforme aponta Giovanni Bonato, a jurisprudência dominante italiana acerca das regras de arbitragem (e isso se pode verificar no Art. 34 do decreto acima aludido) é inderrogável quando os sócios optarem pela via arbitral, inserindo uma cláusula compromissória estatutária, não sendo possível escolher a aplicação de regras diferentes, ou seja, a cláusula compromissória se torna obrigatória para toda a sociedade e seus sócios³⁰⁹.

Contudo, o decreto confere aos minoritários contrários à inclusão da cláusula o direito de retirada da sociedade, que pode ser exercido no prazo de 90 dias. Caso contrário, se os minoritários optarem por permanecer na sociedade, eles estarão vinculados automaticamente à cláusula³¹⁰.

não têm direito a participar de conferências de gerenciamento de caso ou à audiência oral” (DEUSTSCHE INSTITUTION FÜR SCHIEDSGERICHTSBARKEIT (DIS). **Arbitration**. Disponível em: <https://www.disarb.org/en/tools-for-dis-proceedings/dis-rules>. Acesso em: 15 nov. 2023).

³⁰⁷ BONATO, Giovanni. **A arbitragem internacional na França e a arbitragem societária na Itália**: algumas reflexões comparativas com o direito brasileiro. The International arbitration in France and the Corporate Arbitration in Italy: a comparative reflection with Brazilian Law. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/5331681/mod_resource/content/0/Bonato%20C%20Arb.%20soc.%20in%20RAM%20.pdf. Acesso em: 28 nov. 2023.

³⁰⁸ ITÁLIA. Decreto Legislativo n. 05/2003 – Promulgado em cumprimento à Lei n. 366/2001 Italiana. **Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana**. Disponível em: <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2003/01/22/003G0009/sg>. Acesso em: 28 nov. 2023.

³⁰⁹ BONATO, *op. cit.*

³¹⁰ Art. 34. Item 6: “6. *Le modifiche dell’atto costitutivo, introduttive o soppressive di clausole compromissorie, devono essere approvate dai soci che rappresentino almeno i due terzi del capitale sociale. I soci assenti o dissenzienti possono, entro i successivi novanta giorni, esercitare il diritto di recesso*”. Tradução livre: As alterações nos estatutos, que introduzam ou suprimam cláusulas compromissórias, deverão ser aprovadas por acionistas que representem, pelo menos, dois terços do capital social. Os associados ausentes ou dissidentes poderão, nos noventa dias seguintes, exercer o direito de retirada (ITÁLIA, *op. cit.*).

A outorga do direito de retirada aos sócios dissidentes e ausentes decorre da inconstitucionalidade de qualquer forma de arbitragem obrigatória no ordenamento italiano. Como no Brasil, a arbitragem na Itália pode ser apenas voluntária, advinda da autonomia da vontade das partes e do princípio majoritário (exigência de aprovação de 2/3 do capital social). Se porventura não houvesse previsão acerca do exercício de recesso, poderíamos asseverar que a arbitragem é obrigatória no ordenamento italiano.

Cabe mencionar que, no regime italiano, o compromisso, o acordo de acionistas e os contratos para a venda de ações não podem prever a resolução dos conflitos por meio da arbitragem, pois esses atos, ao contrário da cláusula compromissória abordada anteriormente, podem ser de interesse apenas de alguns membros. Tais atos separados não são adequados para a aplicação dos Arts. 34 e seguintes do decreto³¹¹.

A cláusula compromissória, por sua vez, é aplicada, por definição, a todos os acionistas, originalmente na incorporação da empresa ou mais tarde, com a compra de títulos, como escrito alhures. Assim, ela expressa a escolha de um grupo, não de membros individuais, a favor da arbitragem. Para manter a coerência das regras, portanto, é a de que a eficácia subjetiva da cláusula compromissória não se estende às pessoas que não sejam a companhia ou seus membros³¹².

Quanto à sentença arbitral, somente poderá produzir seus efeitos a todos os interessados caso haja (i) a adesão de todos os sócios à cláusula estatutária compromissória e (ii) a possibilidade de que todos os terceiros interessados participem do procedimento³¹³.

Opera-se assim, como no Brasil, a autonomia da vontade acerca da convenção sobre a confidencialidade, ao passo que permite a possibilidade ou não de que terceiros interessados participem do procedimento.

No direito italiano, a solução encontrada para que todos os sócios e outros sujeitos interessados tomem conhecimento do início de um procedimento arbitral foi prever, no Art. 23.1, do Decreto Del Presidente della Repubblica 581/1995, a necessidade de depósito do requerimento de arbitragem no Registro das Sociedades Comerciais na Câmara de Comércio³¹⁴. Isto é, no direito italiano, admitem-se explicitamente intervenções de terceiros,

³¹¹ SANGIOVANNI, Valerio. Le Clausole Compromissorie Statutarie nel Nuovo Diritto Societario Italiano. **Revista Brasileira de Arbitragem**, v. III, n. 9, Porto Alegre, 2006, p. 186.

³¹² *Ibid.*, p. 186.

³¹³ *Ibid.*, p. 186.

³¹⁴ *Decreto Del Presidente della Repubblica 581/1995. Articolo 1. Il protocollo, il registro delle imprese e l'archivio degli atti e dei documenti sono pubblici.* Tradução livre: 1. O protocolo, o registro das empresas e o

contanto que a demanda seja transcrita no órgão de Registro Mercantil, permitindo acesso aos acionistas³¹⁵. Igualmente, restam delineadas as informações que serão divulgadas, como será suscitado no parágrafo a seguir.

Todos podem saber da existência da apresentação de um requerimento de arbitragem, uma vez que seu protocolo, o registro de empresas e o arquivamento de atas e de documentos são públicos e sua consulta é realizada por meio de sistema de informações das câmaras de comércio. Para cumprir as obrigações de publicidade, a demanda depositada deve (i) definir exatamente o objeto da arbitragem, (ii) estar completa quanto à nomeação das partes, ao pedido e à causa de pedir³¹⁶.

A importância da comunicação sobre o objeto do litígio é fundamental para beneficiar o regime de publicidade, já que o não fazer seria inútil ou mesmo prejudicial à companhia, levando a crer que existem litígios em curso sobre questões mais sérias do que as realmente discutidas na arbitragem instaurada – isso na visão italiana.

c) Portugal

De forma muito similar à Itália, em Portugal, o Art. 3º do Diploma Legislativo de Regras aplicáveis à arbitragem em matéria societária portuguesa preconiza que todos os procedimentos arbitrais abrangidos por essa lei, assim como suas respectivas sentenças arbitrais, devem sujeitar-se ao registro comercial³¹⁷.

Conforme o regulamento específico de arbitragem societária para os centros de arbitragem que complementa o diploma aludido acima menciona, nos litígios em que eventual sentença vincule outros sujeitos além das partes iniciadas na arbitragem, como, por exemplo,

arquivo dos atos e dos documentos são públicos (TUTTOCAMERE.IT. **D.P.R. 7 dicembre 1995, n. 581** (Suppl. Ord. G.U. n. 28 del 3 febbraio 1996). Regolamento di attuazione dell'art. 8 della L. 29 dicembre 1993, n. 580, in materia di istituzione del registro delle imprese di cui all'art. 2188 del codice civile. Disponível em: https://www.tuttocamere.it/files/camcom/1995_581.pdf. Acesso em: 16 nov. 2023).

³¹⁵ CAVALCANTE, Andressa M. R. Arbitragem societária no direito brasileiro: questões práticas sob perspectiva comparada. **Revista de Arbitragem e Mediação**, ano 17, v. 64, jan.-mar. 2020.

³¹⁶ DALMOTTO, Eugênio. Perfiles procesales del arbitraje societario em Italia. **Revista del Club Español del Arbitraje**, Madrid, v. 23, n. 3, 2015, pp. 46.

³¹⁷ “Art. 3º (Publicidade) 1 – Estão sujeitos a registo comercial todos os processos arbitrais abrangidos pelo presente diploma e as decisões finais neles proferidos. 2 – Salvo disposição em contrário dos estatutos, nos processos referidos no artigo seguinte, sempre que não sejam conhecidos todos os sócios ou sejam identificadas pessoas em número superior a 20, deve ainda ser assegurada publicidade ao processo pelos meios previstos no artigo 167.º do Código das Sociedades Comerciais, a qual é promovida pelo Centro de Arbitragem, com a advertência de que os interessados dispõem do prazo de 15 dias para requererem a sua intervenção no processo” (ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE ARBITRAGEM (APA). **Proposta da Lei de Arbitragem Societária Portuguesa**. Disponível em: <https://www.arbitragem.pt/pt/conhecimento/projetos-apa/#:~:text=A%20ASSOCIA%C3%87%C3%83O%20PORTUGUESA%20DE%20ARBITRAGEM,President e%20da%20Assembleia%20da%20Republica>. Acesso em: 16 nov. 2023).

impugnações acerca de deliberações sociais, o requerimento de arbitragem deverá conter a identificação das pessoas em causa que sejam conhecidas pelo requerente, as quais serão admitidas a intervir na arbitragem se assim pretenderem³¹⁸.

O item 3, do Art. 4º, da Proposta de Lei de Arbitragem Societária, complementa ao prever a admissão a intervir na arbitragem, por iniciativa própria ou por requerimento de qualquer demandado, quaisquer pessoas que façam prova da qualidade de sócio ou titular de órgãos sociais e que, não tendo sido previamente identificadas, estejam vinculadas pela convenção de arbitragem³¹⁹.

Ademais, se não for possível a identificação de todos os sócios da companhia ou sejam identificadas pessoas em número superior a 20, deve ser assegurada a publicidade do procedimento, nos termos do Art. 167 do Código das Sociedades Comerciais³²⁰.

Tal publicação deve ser providenciada pela Secretaria da Câmara Arbitral em que transita o procedimento, advertindo que os interessados terão o prazo de 15 dias para requererem a sua intervenção no procedimento³²¹.

Em sintonia com tais previsões, o Art. 5º da proposta de regulamento para os centros de arbitragem exige que o Presidente da Câmara Arbitral em que o procedimento está em andamento apenas proceda com a constituição do tribunal arbitral quando restar provado que houve (i) a inscrição do requerimento arbitral no registro comercial, ou (ii) a publicação do

³¹⁸ Cf. Art. 4º (1) da Proposta de Lei de Arbitragem Societária. “Na impugnação de deliberações de órgãos sociais ou em qualquer outro litígio cuja decisão, nos termos da lei substantiva, deva vincular outros sujeitos além das partes iniciais no litígio, como os titulares dos órgãos sociais ou os demais sócios, o pedido de submissão à arbitragem de um litígio abrangido pelo presente diploma deve conter a identificação das pessoas em causa que sejam conhecidas do requerente, as quais serão admitidas a intervir na arbitragem se assim o pretenderem (Disponível em: https://www.arbitragem.pt/xms/files/PROJETOS_APA/Microsoft_Word_-_Regime_Juridico_Arbitragem_Societaria_V_Discussao.docx.pdf. Acesso em: 28 nov. 2023).

³¹⁹ Item 3, do Art. 4, da Proposta da Lei de Arbitragem Societária. “3 – São ainda admitidas a intervir na arbitragem, por iniciativa própria ou a requerimento de qualquer demandado, quaisquer pessoas que façam prova da qualidade de sócio ou de titular de órgãos sociais e que, não tendo sido previamente identificadas, estejam vinculadas pela convenção de arbitragem” (Disponível em: https://www.arbitragem.pt/xms/files/PROJETOS_APA/Microsoft_Word_-_Regime_Juridico_Arbitragem_Societaria_V_Discussao.docx.pdf. Acesso em: 28 nov. 2023).

³²⁰ Art. 3. Item 2 – Salvo disposição em contrário dos estatutos, nos processos referidos no artigo seguinte, sempre que não sejam conhecidos todos os sócios ou sejam identificadas pessoas em número superior a 20 (ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE ARBITRAGEM (APA). **Proposta da Lei de Arbitragem Societária Portuguesa**. Disponível em: <https://www.arbitragem.pt/pt/conhecimento/projetos-apa/#:~:text=A%20ASSOCIA%C3%87%C3%83O%20PORTUGUESA%20DE%20ARBITRAGEM,President e%20da%20Assembleia%20da%20Republica>. Acesso em: 16 nov. 2023).

³²¹ Deve ainda ser assegurada publicidade ao processo pelos meios previstos no Art. 167º do Código das Sociedades Comerciais, a qual é promovida pelo Centro de Arbitragem, com a advertência de que os interessados dispõem do prazo de 15 dias para requererem a sua intervenção no processo (*Ibid.*).

requerimento de arbitragem nos termos dos Arts. 167 do Código das Sociedades Comerciais e 70 do Código de Registro Comercial³²².

Caso não haja a da publicação, qualquer pessoa relevante, identificada como tal no procedimento arbitral, poderá requerer sua citação no prazo de 15 dias, a contar do registro definitivo da arbitragem³²³.

Os intuitos de tais disposições sobre a publicidade são, portanto, suprir a omissão do Código de Registro Comercial em relação ao registro dos procedimentos arbitrais e regular a matéria para evitar o inconveniente de o Registro Comercial negar a inscrição da arbitragem, pois sua publicação não está prevista em tal código³²⁴.

d) Espanha

No caso da Espanha, a arbitragem tem assumido um papel de destaque como meio de resolução de conflitos, o que foi conseguido, em grande medida, por meio de importantes modificações legais que visam favorecer a arbitragem como forma de resolução de conflitos. A nova Lei de Arbitragem 60/2003 (doravante LA) é um exemplo disso³²⁵.

Para Ayllen Gil Seaton, são três os princípios que refletem um ambiente favorável à arbitragem: a) a adaptação da regulamentação da arbitragem comercial às necessidades derivadas do comércio mundial; b) a criação de uma lei de tecnologia avançada; c) a aplicação da Lei Modelo a um sistema de arbitragem monista³²⁶.

A Lei de Arbitragem 60/2003 é aplicável às arbitragens comerciais nacionais e internacionais que tenham lugar na Espanha. A Lei de Arbitragem espanhola recebeu grande influência dos princípios da Uncitral durante a sua formação, notando, nesse sentido, um reconhecimento expresso no direito de conceitos e de princípios jurídicos internacionais³²⁷.

³²² ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE ARBITRAGEM (APA). **Projetos APA**. Disponível em: <https://www.arbitragem.pt/pt/conhecimento/projetos-apa/>. Acesso em: 16 nov. 2023.

³²³ *Ibid.*

³²⁴ CAMELO, Antônio Sampaio. Arbitragem de litígios societários. **Revista Internacional de Arbitragem e Conciliação**, n. 4, dez. 2011, p. 57.

³²⁵ Texto original: “*Se ha otorgado al arbitraje un rol destacado como medio de solución de disputas, lo que se conseguido, en gran medida, a través de importantes modificaciones legales que pretenden favorecer al arbitraje como forma de resolución de conflictos. La nueva Ley de arbitraje 60/2003 (en adelante, LA) es ejemplo de ello*” (SEATON, Ayllen Gil. Consideraciones sobre el deber de confidencialidad em el arbitraje un estudio entre España y los Estados Unidos de América. **Anuário de Justiça Alternativa**, n. 14, pp. 11-37).

³²⁶ “*Tres son los principios que reflejan un entorno favorable al arbitraje: a) la adaptación de la regulation del arbitraje comercial e las necesidades derivadas del comercio mundial; b) la creación de una ley de tecnologia avanzada; c) y la aplicación de la Ley Modelo a un sistema de arbitraje monista*” (*Ibid.*, pp. 11-37).

³²⁷ Texto original: “*La ley de arbitraje de 60/2003 es aplicable tanto a los arbitrajes comerciales nacionales como internacionales que tienen lugar en España. La Ley de Arbitraje de España recibió una gran influencia de los principios de la UNCITRAL durante su formación, advirtiéndose, en este sentido, un reconocimiento*

O legislador espanhol decidiu regulamentar expressamente, na LA, o dever ou a obrigação de confidencialidade sob o título dedicado aos “Princípios de igualdade, audiência e contradição”. É importante destacar que há imprecisão na técnica legislativa que se manifesta quanto à previsão do dever de confidencialidade no referido título. Em primeiro lugar, uma vez que não é um princípio regulador da arbitragem, pode-se argumentar se estamos diante de um dever ou de uma obrigação. Em segundo lugar, teria sido desejável, dada a intenção clara do legislador de definir o conteúdo objetivo e subjetivo do dever de confidencialidade, tratar a matéria não só de forma autônoma, mas também completa, sob o mesmo título, o que incluiria não só seu conteúdo, mas também as consequências e/ou as responsabilidades em caso de infração³²⁸.

Não obstante as críticas à técnica legislativa acima, vale destacar a incorporação da regra estabelecida no Art. 24.2, em que os árbitros, as partes e as instituições arbitrais, se for o caso, serão obrigados a manter o sigilo das informações de que tenham conhecimento. Entretanto, não são contempladas limitações expressas ao princípio da confidencialidade, o que poderia ser considerado correto dada a incapacidade das regras de cobrir todos os casos possíveis, tornando conveniente e deixando a própria jurisprudência determinar sua aplicação e sua extensão caso a caso³²⁹.

Assim como no Brasil não há previsão expressa sobre os contornos e as limitações do dever de confidencialidade, ou seja, sobre quais pontos deve ser tal dever mantido, tal fato não confere um valor absoluto ao dever de confidencialidade, deixando o arbítrio das partes *versus* o interesse público. Não há, assim, um critério capaz de ser aplicado a todas as situações e com enfoque em obter o equilíbrio entre o interesse das partes (que são a privacidade e a preservação de informações sensíveis) e o interesse público/dever de transparência e de informação ao mercado.

e) Estados Unidos da América

A arbitragem, nos EUA, se encontra regulada pela Lei Federal de Arbitragem de 1925 e por diversas leis estaduais. O Capítulo I, da Lei Federal de Arbitragem, abrange especificamente as arbitragens nacionais. As arbitragens não regulamentadas pela Lei Federal

expreso en la ley de conceptos y principios legales internacionales” (SEATON, Ayllen Gil. Consideraciones sobre el deber de confidencialidad en el arbitraje un estudio entre España y los Estados Unidos de América. **Anuário de Justiça Alternativa**, n. 14, pp. 11-37).

³²⁸ *Ibid.*, pp. 11-37.

³²⁹ *Ibid.*, p. 11.

de Arbitragem estão sujeitas às considerações estabelecidas pelas leis estaduais. Os Capítulos II e III, da Lei Federal de Arbitragem, regulam a arbitragem internacional³³⁰.

Verifica-se que a Lei Federal de Arbitragem e os órgãos reguladores estaduais a ela vinculados fornecem a estrutura básica das arbitragens, mas, geralmente, não regulamentam questões relativas à confidencialidade na arbitragem, ou seja, não há menção, na Lei Federal de Arbitragem, sobre a confidencialidade, e menos da metade das leis estaduais regulam sobre tal assunto³³¹.

f) Inglaterra

A Inglaterra é um centro significativo para arbitragens comerciais internacionais, cuja popularidade aumentou nas últimas duas décadas. Tanto as arbitragens nacionais como as internacionais sediadas na Inglaterra, no País de Gales ou na Irlanda do Norte são regidas pela Lei de Arbitragem Inglesa de 1996, que fornece uma declaração detalhada (110 secções separadas) da Lei de Arbitragem Inglesa. A lei se baseia, basicamente, na Lei Modelo da Uncitral, ao mesmo tempo em que introduz uma série de inovações formais e substantivas³³².

A Lei de 1996 prevê, expressamente, a validade de cláusula arbitral (tanto para disputas existentes como futuras) e para a suspensão de processos judiciais que envolvem reclamações previstas em cláusulas compromissórias.

A posição inglesa sobre confidencialidade tem grande importância e aplicabilidade de longa data no procedimento arbitral, conforme expresso pela seguinte explicação na decisão de direito consuetudinário de 1880:

*As a rule, people enter into these contracts with na express view of keeping their quarrels from the public eye, and of avoiding discussion in public, which must be a painful one, and which surely might be an injury even to sucessful party in the litigation, and most surely would be to the unsuccessful*³³³.

Decisões inglesas recentes adotam semelhante raciocínio: *“The concept of private arbitration derives simply from the fact the parties have agreed to submit to arbitration*

³³⁰ SEATON, Ayllen Gil. Consideraciones sobre el deber de confidencialidad em el arbitraje un estudio entre España y los Estados Unidos de América. **Anuário de Justiça Alternativa**, n. 14, pp. 11-37.

³³¹ *Ibid.*, pp. 11-37.

³³² BORN, Gary B. **International commercial arbitration**. v. II, 2. ed. [S. l.]: Kluwer Law Internacional, 2009.

³³³ Tradução livre: Por via de regra, as pessoas celebram esses contratos com o objetivo expresso de manter suas brigas longe dos olhos do público e de evitar discussões em público, o que deve ser doloroso e, certamente, pode ser um prejuízo até mesmo para a parte vencedora no litígio, e certamente seria para os malsucedidos (*Ibid.*).

*particular disputes arising between them and only them”, and “it is implicit in this that strangers shall be excluded from the hearings and conduct of arbitration”*³³⁴.

Conforme se denota acima, no processo arbitral inglês, há a confidencialidade pactuada entre as partes na respectiva convenção de arbitragem, não sendo o conteúdo divulgado a terceiros. Trata-se de autonomia da vontade e da consensualidade das partes submeter eventual conflito à arbitragem, havendo o dever implícito de não divulgação ou uso de qualquer documento ou informação utilizada, divulgada ou produzida no procedimento arbitral, exceto quando envolver a proteção de direito de terceiros³³⁵.

3.13 Necessidade de um regime informacional específico e padronizado para as arbitragens societárias envolvendo companhia aberta

Já foi vastamente abordado neste estudo que a arbitragem proporciona uma solução altamente especializada, especialmente no que tange aos conflitos societários (majoritários e minoritários), e é muito eficiente quanto à rapidez, à flexibilidade e à confidencialidade em todo o procedimento arbitral.

O presente estudo trouxe, inicialmente, a problemática quanto à inserção da cláusula compromissória e à vinculação de todos os acionistas. Pode-se afirmar que grande parte da divergência foi sanada com o advento da reforma da Lei de Arbitragem (Lei n. 13. 129/2015) e com a inserção do Art. 136-A e respectivos parágrafos na LSA. Isso porque resta expresso que a cláusula arbitral vincula todos os acionistas, inclusive os ausentes, os dissidentes ou os futuros, facultando a esses o direito de retirada, exceto nas hipóteses do Art. 137 da LSA, em que as ações da companhia possuem liquidez no mercado e sua venda não prejudica direito do acionista, visto ser possível a sua venda diante da característica da sociedade anônima (institucional e de capital), bem como não há descapitalização e prejuízo à companhia.

Outrossim, eventual desrespeito a direito essencial do acionista poderá ser obviamente revisto pelo Poder Judiciário, visto que a cláusula arbitral não tem o poder de afastar jurisdição em eventual violação de direito e de ordem pública.

³³⁴ Tradução livre: “O conceito de arbitragem privada deriva simplesmente do fato de as partes terem concordado em submeter à arbitragem disputas específicas que surjam entre elas e somente entre elas”, e “está implícito nisso que estranhos serão excluídos das audiências e da condução da arbitragem” (BORN, Gary B. **International commercial arbitration**. v. II, 2. ed. [S. l.]: Kluwer Law Internacional, 2009).

³³⁵ *Ibid.*

Ao ingressar na sociedade, parte-se da premissa de que o indivíduo tem acesso ao conteúdo e aos documentos da companhia, e, ao se juntar a ela, aceita seus termos estatutários. Isso é especialmente relevante dada a posição majoritária, com a qual concordamos, em conformidade com o princípio da maioria inerente às sociedades. Segundo esse princípio, todos os acionistas devem submeter-se às decisões da assembleia-geral, as quais são tomadas por maioria, conforme estabelece o Art. 129 da LSA, e posteriormente afirmado com o advento do Art. 136-A, e disposições da Lei n. 14.195, de 2021.

Apesar de existir opinião divergente, pode-se afirmar que a vinculação da cláusula compromissória também se estende aos demais órgãos de administração da sociedade, devendo ser observada por todos, visto que, pela teoria organicista adotada pela LSA, os administradores são considerados órgãos da companhia, aqueles que expressam sua vontade. Os atos por eles executados são, na verdade, atos da companhia; suas obrigações decorrem da lei, não podendo ser alteradas, nem mesmo pela assembleia-geral. Seus deveres decorrem da lei e, por isso, os administradores são responsáveis pela prática de seus atos ainda que realizados por determinação da assembleia-geral. Assim, a cláusula compromissória vincula também os administradores da companhia.

Quanto à confidencialidade nos procedimentos arbitrais, como já observado neste estudo, ela é elemento intrínseco à arbitragem, sendo expressa sua aplicação, notadamente quando prevista na cláusula ou no compromisso arbitral. Por outro lado, também, verifica-se a necessidade de observar o princípio da ampla divulgação – do *full disclosure* –, o qual confere total transparência às informações relativas às companhias abertas, constituindo regra fundamental ao funcionamento do mercado de capitais. Como já exaustivamente afirmado, a transparência e a informação ao acionista são, inclusive, os pilares do mercado de capitais.

A publicação de fato relevante ocorrido na sociedade é fator obrigatório no caso das companhias de capital aberto, consoante o Art. 109, III, da LSA, com o escopo de garantir, de evitar e de impedir a prática de operações fraudulentas por parte da administração da companhia – garantindo, ao mercado de capitais e ao investidor, uma segurança na decisão sobre alocar ou não recursos na companhia ou manter-se nela.

Entretanto, a administração da companhia não está obrigada a consultar a CVM sobre a divulgação ou não de fato relevante, ficando essa decisão a critério e faculdade dos administradores, tanto em submeter à avaliação da CVM como o conteúdo a ser divulgado e quando. Há, portanto, excesso de subjetividade nesse âmbito.

Para sanar tal problema, convém elucidar e preceituar exatamente quando se deve notificar terceiros interessados e o mercado no caso da arbitragem societária. Seriam convenientes a edição normativa e o acréscimo de dispositivos legais específicos nos regulamentos das próprias câmaras arbitrais (por exemplo, a CAM), juntamente a melhora de regras e a elucidação pela CVM, notadamente quanto às companhias de capital aberto, prevendo detalhes do que deve ser publicado, assim como as eventuais sanções.

Suscita-se a necessidade de estabelecer um sistema informacional por meio de uma padronização da disponibilização da informação de forma mais acessível ao investidor – que, por consequência, permitirá melhor compreensão dos dados compartilhados pela companhia ao mercado de capitais, bem como sua forma, sua periodicidade e seu conteúdo.

Dessa forma, não deixaremos de observar a governança corporativa, mas igualmente preservar o interesse da companhia e o aspecto confidencial do procedimento arbitral.

Podemos citar como exemplo o caso da Itália, que, como explicitado anteriormente, preceitua que sejam publicados o objeto, a nomeação das partes, a causa de pedir, os valores envolvidos e a probabilidade perda/derrota e o respectivo impacto para a companhia.

Com isso, a nosso ver, as companhias deveriam padronizar e divulgar com relação a todo e a qualquer procedimento arbitral, mesmo que em forma reduzida: a) o início do procedimento e a respectiva câmara arbitral; b) as partes envolvidas; c) o objeto do litígio (mesmo que de forma resumida, sem a divulgação de dados sensíveis); d) o prognóstico da perda e o impacto sobre a companhia; e) os valores, os bens, os direitos e o risco de recuperação judicial ou de falência; f) os principais elementos da sentença arbitral quando essa for proferida, até mesmo para formação e parâmetro de jurisprudência arbitral.

Apesar de não nos debruçarmos sobre o estudo do conteúdo da sentença arbitral, convém mencionarmos que, quanto à sua publicação, também cabe complementar as regras que já existem, com o intuito de prever, especificamente, sobre quais informações das sentenças devem ser publicadas, com fulcro de aperfeiçoá-las e de levar ao público a jurisprudência arbitral.

É sensível a questão da confidencialidade, pois engloba encontrar o equilíbrio entre garantir que todos os interessados tenham conhecimento de tudo o que ocorre na arbitragem, bem como resguardar a confidencialidade de pontos sensíveis que afetam o interesse da companhia, os quais podem prejudicá-la ou arruiná-la.

Acreditamos que mais diretrizes – por meio das câmaras arbitrais (notadamente a CAM) e pela CVM –, prezando tanto pelos acionistas como pela própria companhia, seria salutar para dirimir os conflitos envolvendo o sistema informacional do mercado de capital e a confidencialidade da arbitragem, uma vez que regulariam quais as devidas informações que deveriam ser publicadas, as sanções e o teor das sentenças arbitrais, encontrando, assim, soluções para os desafios atuais, com a cautela de não tornar o sistema engessado e, igualmente, de respeitar os princípios/características da arbitragem, a privacidade das partes e os dados sensíveis da companhia.

Tais medidas contribuiriam significativamente até para evitar a ruína de empresas, o que acarreta prejuízo à economia do nosso país em eventual divulgação de fato ou de ato relevante e/ou de informação sensível capaz de impactar no interesse social delas.

CONCLUSÃO

A presente tese de doutorado buscou explorar a delicada interseção entre a confidencialidade da arbitragem e os direitos à informação e à fiscalização dos acionistas. Isso porque a arbitragem no Direito Societário tornou-se uma das questões mais discutidas no mundo inteiro, mobilizando, inclusive, organizações internacionais, como a OECD, a Comissão de Comércio Internacional das Nações Unidas (Uncitral), a ICC e outras entidades em fortalecer a governança corporativa e os direitos dos acionistas minoritários.

No Brasil, a arbitragem ganhou força ao longo dos anos, tendo em vista as vantagens que ela oferece, bem como em razão de o Poder Judiciário ser moroso na resolução dos conflitos, a maioria dos julgadores não terem especificidade em relação aos conteúdos discutidos no processo e a inflexibilidade do procedimento.

Outrossim, a falta de especialização judiciária em matéria empresarial fez emergir a ideia, no Brasil, de que a resolução de conflitos societários que envolvam companhias abertas deveria ser levada a cabo por meio da arbitragem, pois tal método corrobora a prática de governança corporativa. Em decorrência disso, todas as companhias listadas nos segmentos diferenciados de governança corporativa B3 passaram a adotar obrigatoriamente a arbitragem como meio de resolução de disputas societárias.

O legislador brasileiro deu um primeiro passo ao explicitar a viabilidade do uso da arbitragem nos conflitos societários no § 3º, do Art. 109, da Lei n. 6.404/1976, incluso pela Lei n. 10.303/2001, que possui a seguinte redação: “§ 3º O estatuto da sociedade pode estabelecer que as divergências entre os acionistas e a companhia, ou entre os acionistas controladores e os acionistas minoritários, poderão ser solucionados mediante arbitragem, nos termos em que especificar”.

Trata-se de mera explicação, porque, anteriormente à edição do referido normativo, não havia qualquer óbice que impedisse as partes de incluir, nos seus estatutos, a cláusula compromissória.

A vantagem do advento do novo texto legal consistiu em explicitar a sua aplicação a todos os acionistas, que podem ou não concordar com o estatuto e com a inclusão da cláusula compromissória. O novo texto legal refere-se a todos os que tenham adquirido ações antes ou depois da aprovação do texto, o qual submeteu os conflitos societários à arbitragem, incluindo até mesmo os dissidentes em relação à mencionada disposição estatutária. Isso foi alvo de

debates quando da aplicação aos acionistas dissidentes, aos discordantes, aos absentes e aos inclusos após fixação da cláusula arbitral no estatuto da sociedade.

Depois de tornar-se obrigatória a adoção de cláusula compromissória nos estatutos sociais de todas as companhias listadas nos segmentos diferenciados de governança corporativa da B3, reformou-se a LSA por meio da Lei n. 13.129/2015, adicionando o Art. 136-A, que insurgiu do Projeto de Lei n. 406/2013, o qual tinha como escopo sanar as lacunas da Lei de Arbitragem e alterar igualmente a Lei n. 6.404/76 – LSA, para estabelecer que a aprovação da inserção de convenção de arbitragem no estatuto social obriga a todos os acionistas da companhia, assegurado ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia mediante o reembolso do valor de suas ações.

Essa mudança significativa no âmbito da arbitragem societária se justificou diante do fato de que, após mais de 17 anos desde a edição da Lei de Arbitragem, houve sensível avanço da tecnologia e profundas alterações legislativas no campo processual, o que, aliado à jurisprudência, vem se formando em torno do instituto, fez exsurgir a necessidade de seu aperfeiçoamento para seu fomento e para desafogar o Poder Judiciário.

Igualmente, para que o Brasil pudesse acompanhar as transformações normativas e o aumento da arbitragem no âmbito internacional, com a reforma da Lei de Arbitragem, consolidou-se que se a cláusula foi prevista originalmente no estatuto da companhia, tendo os sócios aprovado tal cláusula por maioria dos votos, não há o que discutir: é plenamente válida a cláusula e legítimo o uso da arbitragem nos termos que ela especificar. Se, todavia, a cláusula compromissória for introduzida em alteração estatutária por deliberação da maioria, conforme o Art. 136-A da LSA, isso obrigará a todos os acionistas, sendo assegurado ao acionista dissidente o direito de retirar-se da sociedade mediante o reembolso do valor das suas ações.

Verifica-se, neste estudo, que a doutrina majoritária entende que a norma inclusa no estatuto vincula a sociedade e todos os acionistas, não havendo razão para distinguir entre os sócios que aprovaram ou não a cláusula, ou a ela aderiam.

O argumento contrário à aplicação da arbitragem no Direito Societário foi suscitado por meio do Art. 5º, XXXV, da CF/1988, submetendo toda lesão de direito ao Poder Judiciário, o que ficou ultrapassado após a jurisprudência do STF³³⁶, reconhecendo, na

³³⁶ STF. Tribunal Pleno, SE-AgRg 5.206/ES, Rel. Min. Sepúlveda Pertence, j. 12/12/2001. *DJ* 30/04/2004, também publicado na RTJ 190/908 ss.

ocasião, tratar-se de um direito da parte utilizar-se da arbitragem, que é passível de controle a *posteriori* pelo Poder Judiciário, podendo ser apresentada, por exemplo, ação anulatória, se for o caso, em eventual desrespeito a direito essencial do acionista.

Ademais, a arbitrabilidade é somente sobre direitos disponíveis, de modo que os demais direitos constitucionais dos acionistas restam protegidos.

O rol de matérias alcançadas pela cláusula compromissória é vasto, podendo as partes submeter à arbitragem todas as relações societárias, incluindo eventuais conflitos entre os órgãos da sociedade ou relativos a eles e entre quaisquer acionistas.

Efetivamente, diante do caráter institucional da sociedade anônima, os estatutos podem estabelecer a forma de resolução dos conflitos que venham a surgir em relação a todos os aspectos do Direito Societário. Somente não se admite que, sem cláusula compromissória específica, se imponha a arbitragem nas relações entre as sociedades e os terceiros (não sócios, nem administradores, nem membros dos conselhos ou de outros órgãos da sociedade), pois, para tanto, deveria haver a concordância expressa da outra parte, como abordado neste estudo – a autonomia da vontade é pilar da inserção da cláusula compromissória estatutária na companhia.

Ademais, a cláusula arbitral vincula a sociedade se assim constar no seu estatuto. Não há dúvidas de que ela pode ser incluída em qualquer outro instrumento. Entretanto, a cláusula compromissória somente se torna vinculatória para a sociedade, para todos os acionistas e para membros dos órgãos da empresa se constar em seu estatuto.

O acordo de acionista, em tese, não é o instrumento hábil a vincular a sociedade, visto que, de acordo com o Art. 118 da LSA, o considera como pacto entre sócios, tendo finalidades específicas.

Verificamos que a confidencialidade na arbitragem, embora seja uma característica fundamental para a eficácia desse método alternativo de resolução de disputas, pode gerar um dilema quando confrontada com os direitos dos acionistas de acessar informações e de fiscalizar as atividades das empresas. A proteção da confidencialidade, muitas vezes, se choca com a transparência exigida pelo Direito Societário, criando um desafio substancial para a harmonização desses interesses aparentemente opostos.

No decorrer da investigação, identificamos diversas posições doutrinárias, casos e jurisprudência que ilustram as complexidades desse embate. A análise de decisões judiciais e de práticas de arbitragem revelou a falta de uniformidade na abordagem dessas questões,

evidenciando a necessidade de um debate aprofundado sobre como conciliar adequadamente a confidencialidade da arbitragem com os direitos legítimos dos acionistas, bem como com o interesse social da companhia, pois há o risco de divulgação de informação sensível e, conseqüente, ruína da companhia, promovendo a fuga de investidores.

Diante dessas considerações, conclui-se que uma abordagem equilibrada e padronizada é essencial. Recomendamos a promoção de práticas que preservem a confidencialidade da arbitragem, mas que, ao mesmo tempo, assegurem mecanismos eficazes para que os acionistas possam exercer seus direitos de informação e de fiscalização de maneira justa e razoável, sem engessamento e, sobretudo, sem a divulgação de informação que comprometa a preservação da companhia e, respectivamente, seu interesse social.

A implementação de diretrizes claras, padronizadas e de procedimentos adequados é crucial para evitar abusos e garantir que a integridade do processo arbitral seja preservada sem comprometer indevidamente a transparência no âmbito societário.

Esta tese não apenas lança luz sobre a complexidade dessas questões, mas também propõe recomendações práticas para aprimorar a coexistência desses dois elementos essenciais do ordenamento jurídico. Espera-se que este trabalho contribua para o desenvolvimento de um quadro normativo mais sólido e coeso, capaz de conciliar, efetivamente, a confidencialidade da arbitragem com os direitos fundamentais dos acionistas e com o interesse social da companhia, promovendo, assim, a justiça e a equidade no ambiente empresarial, fomentando a utilização da arbitragem societária.

REFERÊNCIAS

ABBUD, André de Albuquerque Cavalcanti. **Execução específica de acordos de acionistas**. São Paulo: Quartier Latin, 2006.

ADAMEK, Marcelo Vieira Von. **Abuso de minoria em direito societário**. São Paulo: Malheiros, 2014.

ADAMEK, Marcelo Vieira Von. **Responsabilidade civil dos administradores de S.A.** São Paulo: Saraiva, 2009.

ARAÚJO NETO, Pedro Irineu de Moura. **A confidencialidade do procedimento arbitral e o princípio da publicidade**. Disponível em: https://www12.senado.leg.br/ril/edicoes/53/212/ril_v53_n212_p139.pdf. Acesso em: 05 nov. 2023.

ARGOLO, Oscar. Anotações históricas sobre arbitragem, desde os primórdios até a atualidade. *In*: ABBUD, André de Albuquerque Cavalcanti. **Execução específica dos acordos de acionistas**. São Paulo: Quartier Latin, 2006.

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE ARBITRAGEM (APA). **Projetos APA**. Disponível em: <https://www.arbitragem.pt/pt/conhecimento/projetos-apa/>. Acesso em: 16 nov. 2023.

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE ARBITRAGEM (APA). **Proposta da Lei de Arbitragem Societária Portuguesa**. Disponível em: <https://www.arbitragem.pt/pt/conhecimento/projetos-apa/#:~:text=A%20ASSOCIA%C3%87%C3%83O%20PORTUGUESA%20DE%20ARBITRAGEM,Presidente%20da%20Assembleia%20da%20Republica>. Acesso em: 16 nov. 2023.

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE ARBITRAGEM (APA). **Regime Jurídico da Arbitragem Societária**. Disponível em: https://www.arbitragem.pt/xms/files/PROJETOS_APA/Microsoft_Word_-_Regime_Juridico_Arbitragem_Societaria_V_Discussao.docx.pdf. Acesso em: 15 nov. 2023.

B3. **Bolsa sedia I Conferência Brasileira de Arbitragem e Mercado**. 23 out. 2015. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/arbitragem.htm. Acesso em: 05 nov. 2023

B3. **Câmara de Arbitragem do Mercado**. Disponível em: [b3.com.br/data/files/81/15/35/22/3762F510ACF0E0F5790D8AA8/regulamento-do-novo-mercado-vigente-apos-06022006](https://www.b3.com.br/data/files/81/15/35/22/3762F510ACF0E0F5790D8AA8/regulamento-do-novo-mercado-vigente-apos-06022006). Acesso em: 15 nov. 2023.

B3. **Regulamento do Novo Mercado**. Disponível em: <https://www.b3.com.br/data/files/B7/85/E6/99/A5E3861012FFCD76AC094EA8/Regulamento%20do%20Novo%20Mercado%20-%202003.10.2017%20-%28Sancoes%20pecuniarias%202019%29.pdf>. Acesso em: 20 nov. 2023.

B3. **Segmentos de listagem**. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/novo-mercado/. Acesso em: 19 nov. 2023.

BERNARDINI, Piero. **L'arbitrato nel commercio e negli investimenti internazionali**. 2. ed. Milano: Giuffré, 2008.

BERTOLDI, Marcelo M. **Curso avançado de direito comercial**. 8. ed. São Paulo: RT, 2014.

BIANCHINI, Gabriella; MARTES, Marina Martins. A cláusula arbitral estatutária e a vinculação do acionista: o direito de retirada é a solução adequada? **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v. 77, jul.-set. 2017. DTR\2017\5713.

BLOK, Marcella. A nova Lei de Arbitragem (Lei n. 13.129/2015) e suas implicações no direito societário. **Revista de Direito Privado**, v. 68, ago. 2016. DTR\2016\22998.

BOECHEM, Felipe Tavares. Análise da jurisprudência da CVM sobre o dever de divulgação de fatos relevantes. **Revista de Direito Empresarial**, v. 5, set.-out. 2014. DTR\2014\17783.

BONATO, Giovanni. **A arbitragem internacional na França e a arbitragem societária na Itália**: algumas reflexões comparativas com o direito brasileiro. The International arbitration in France and the Corporate Arbitration in Italy: a comparative reflection with Brazilian Law. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/5331681/mod_resource/content/0/Bonato%20C%20Arb.%20soc.%20in%20RAM%20.pdf. Acesso em: 28 nov. 2023

BONATO, Giovanni. Arbitragem societária italiana: análise comparativa sobre a abrangência subjetiva da cláusula compromissória e a nomeação dos árbitros. **Revista de Arbitragem e Mediação**. São Paulo: RT, v. 46. Disponível em: <http://www.revistadoatribunais.com.br>. Acesso em: 15 nov. 2023.

BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito societário**. 19. ed. Barueri: Atlas, 2022.

BORN, Gary B. **International Commercial Arbitration**. v. II, 2. ed. [S. l.]: Kluwer Law Internacional, 2009.

BORN, Gary B. **International Commercial Arbitration**. 2. ed. [S. l.]: Kluwer Law Internacional, 2014.

BORN, Gary B. **International Commercial Arbitration**. v. I, 2. ed. The Hague: Kluwer Law Internacional, 2009.

BRAGHETTA, Adriana. Notas sobre a confidencialidade na arbitragem. **Revista do Advogado**, ano xxxiii, n. 119, abr. 2013. São Paulo: AASP, p. 8.

BRASIL ESCOLA. **Código de Hamurabi**. Disponível em: <https://brasilecola.uol.com.br/historiag/codigo-hamurabi.htm#:~:text=O%20C%C3%B3digo%20de%20Hamurabi%20foi%20o%20primeiro%20c%C3%B3digo%20de%20leis,olho%20dente%20por%20dente%E2%80%9D>. Acesso em: 23 out. 2023.

BRASIL. [Constituição (1988)]. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 15 nov. 2023.

BRASIL. **Decreto n. 3.995, de 31 de outubro de 2001**. Altera e acresce dispositivos à Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários nas matérias reservadas a decreto. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/2001/D3995.htm#:~:text=DECRETO%20N%C2%BA%203.995%2C%20DE%2031,nas%20mat%C3%A9rias%20reservadas%20a%20decreto. Acesso em: 20 nov. 2023.

BRASIL. **Lei de Introdução às Normas de Direito Brasileiro (“LINDB”)**. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/Del4657compilado.htm. Acesso em: 26 jan. 2024

BRASIL. **Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Código Civil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 03 dez. 2023.

BRASIL. **Lei n. 13.105, de 16 de março de 2015**. Código de Processo Civil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/113105.htm. Acesso em: 02 nov. 2023.

BRASIL. **Lei n. 8.078, de 11 de setembro de 1990**. Código de Defesa do Consumidor. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/18078compilado.htm. Acesso em: 15 nov. 2023

BRASIL. **Lei n. 10.303, de 31 outubro de 2001**. Altera e acrescenta dispositivos na Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/110303.htm. Acesso em: 12 nov. 2023.

BRASIL. **Lei n. 10.411/2002**. Altera e acresce dispositivos à Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110411.htm. Acesso em: 15 nov. 2023.

BRASIL. **Lei n. 11.638/2007**. Altera e revoga dispositivos da Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm. Acesso em: 20 nov. 2023

BRASIL. **Lei n. 13.129/2015**. Altera a Lei n. 9.307, de 23 de setembro de 1996, e a Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, para ampliar o âmbito de aplicação da arbitragem e dispor sobre a escolha dos árbitros quando as partes recorrem a órgão arbitral, a interrupção da prescrição pela instituição da arbitragem, a concessão de tutelas cautelares e de urgência nos casos de arbitragem, a carta arbitral e a sentença arbitral, e revoga dispositivos da Lei n.

9.307, de 23 de setembro de 1996. Disponível em:
https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/113129.htm. Acesso em: 07 nov. 2023.

BRASIL. **Lei n. 14.195/2021**. Dispõe sobre a facilitação para abertura de empresas, sobre a proteção de acionistas minoritários, sobre a facilitação do comércio exterior, sobre o Sistema Integrado de Recuperação de Ativos (Sira), sobre as cobranças realizadas pelos conselhos profissionais, sobre a profissão de tradutor e intérprete público, sobre a obtenção de eletricidade, sobre a desburocratização societária e de atos processuais e a prescrição intercorrente na Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil). Disponível em:
https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/114195.htm. Acesso em: 10 nov. 2023

BRASIL. **Lei n. 6.385/1976**. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em:
https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em: 07 nov. 2023

BRASIL. **Lei n. 6.404/1976**. Dispõe sobre as sociedades anônimas. Disponível em:
https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 04 out. 2023

BRASIL. **Lei n. 9.307/1996**. Dispõe sobre arbitragem. Disponível em:
https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9307.htm. Acesso em: 1º nov. 2023.

BRASIL. **Lei n. 9.457/1997**. Altera dispositivos da Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as sociedades por ações, e da Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em:
https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9457.htm#:~:text=LEI%20N%C2%BA%209.457%2C%20DE%205,a%20Comiss%C3%A3o%20de%20Valores%20Mobili%C3%A1rios.
Acesso em: 15 nov. 2023.

BRASIL. Senado Federal. **Projeto de Lei do Senado n. 406, de 2013**. Altera a Lei n. 9.307, de 23 de setembro de 1996, e a Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, para ampliar o âmbito de aplicação da arbitragem e dispor sobre a escolha dos árbitros quando as partes recorrem a órgão arbitral, a interrupção da prescrição pela instituição da arbitragem, a concessão de tutelas cautelares e de urgência nos casos de arbitragem, a carta arbitral, a sentença arbitral e o incentivo ao estudo do instituto da arbitragem. Disponível em:
<https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/114641>. Acesso em: 03 dez. 2023.

BUENO, Cassio Scarpinella. **Curso sistematizado de direito processual civil**. v. 1, 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

BUQUERAS, José Maria Roji. Utilidad y actualidad del arbitraje societario. **Anuario de Justicia Alternativa**, n. 15.

CAHALI, José Francisco. **Curso de arbitragem**. 5. ed. São Paulo: RT, 2015.

CÂMARA DO MERCADO. **Ementário**. Disponível em:
<https://www.camaradomercado.com.br/pt-br/ementario.html>. Acesso em: 19 nov. 2023.

CÂMARA DO MERCADO. **Quem está sujeito à adesão obrigatória à Câmara de Arbitragem do Mercado?** Disponível em: <https://www.camaradomercado.com.br/pt-br/faq.html#:~:text=Quem%20deve%20aderir%20%C3%A0%20C%C3%A2mara,e%20Bove spa%20Mais%20N%C3%ADvel%202.> Acesso em: 13 abr. 2023.

CAMARGO, André Antunes Soares. Novo desafio da regulação do mercado de capitais brasileiro: a divulgação de informações. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v. 38, out.-dez. 2007.

CAM-CCBC. **Fatos e números.** Os dados mais importantes do CAM-CCBC. Disponível em: <https://ccbc.org.br/cam-ccbc-centro-arbitragem-mediacao/fatos-e-numeros/>. Acesso em: 05 nov. 2023.

CAMINHA, Unie. Arbitragem como instrumento de desenvolvimento do mercado de capitais. In: VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc (coord.). **Arbitragem institucional - 12 anos da Lei 9.307/1996.** São Paulo: Malheiros, 2008.

CANADIAN ARBITRATION ASSOCIATION. **Arbitration Rules.** Arbitration Rules CAA Arb Rules Revised 20 Jun. 2016. Disponível em: https://canadianarbitrationassociation.ca/?page_id=17. Acesso em: 19 out. 2023.

CARAMELO, Antônio Sampaio. Arbitragem de litígios societários. **Revista Internacional de Arbitragem e Conciliação**, n. 4, dez. 2011, p. 57.

CARMONA, Carlos Alberto. **Arbitragem e processo:** um comentário à Lei 9.307/1996. 3. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Atlas, 2009.

CARMONA, Carlos Alberto. **Um comentário à Lei 9.307/96.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

CARMONA, Carlos Alberto; FERREIRA LEMES, Selma; BATISTA MARTINS, Pedro. (coord.). **20 anos da Lei de Arbitragem:** homenagem a Petrônio Muniz. São Paulo: Atlas, 2017.

CARNEIRO, Thiago Jabur. **Sócios:** direitos e deveres nas principais sociedades e empresas brasileiras. 2. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: RT, 2022.

CARREIRA ALVIM, José Eduardo. **Direito arbitral.** 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2004.

CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de acionista:** homenagem a Celso A. Balbi Filho. São Paulo: Saraiva, 2011.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedade Anônimas** (Lei n. 6.404/1976). 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas** (Arts. 138 a 205). v. III, 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas.** 2º volume: artigos 75 a 137. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2008.

CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. **A nova Lei das S/A**. São Paulo: Saraiva, 2002.

CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. **Estudos de direito empresarial**. São Paulo: Saraiva, 2010.

CASADO FILHO, Napoleão. **Arbitragem e acesso à justiça: o novo paradigma do *third party funding***. São Paulo: Saraiva, 2017.

CAVALCANTE, Andressa M. R. Arbitragem societária no direito brasileiro: questões práticas sob perspectiva comparada. **Revista de Arbitragem e Mediação**, ano 17, v. 64, jan.-mar. 2020.

CNJ. **Justiça em Números 2022**: Judiciário julgou 26,9 milhões de processos em 2021. Disponível: <https://www.cnj.jus.br/justica-em-numeros-2022-judiciario-julgou-269-milhoes-de-processos-em-2021/#:~:text=O%20Poder%20Judici%C3%A1rio%20concluiu%2026,crescimento%20de%2010%2C4%25>. Acesso em: 28 out. 2023.

COELHO, Eleonora. Necessidade de criação de regulamentos adaptados para arbitragens coletivas no mercado de capitais. *In*: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.). **Processo societário III**. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. v. 2, 16. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. v. 2, 7. ed. São Paulo: Saraiva, 2004.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Instrução CVM n. 400/2003**. Dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário, e revoga a Instrução CVM n. 13, de 30 de setembro de 1980, e a Instrução CVM n. 88, de 3 de novembro de 1988. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst400consolid2.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Instrução CVM n. 457/07**. Dispõe sobre a elaboração e divulgação das demonstrações financeiras consolidadas, com base no padrão contábil internacional emitido pelo International Accounting Standards Board – IASB. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst457consolid.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Instrução CVM n. 62 de 2022**. Veda as práticas de criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, manipulação de preço, realização de operações fraudulentas e uso de práticas não equitativas, e revoga a Instrução CVM n. 8, de 8 de outubro de 1979, e a Deliberação CVM n. 14, de 23 de dezembro de 1983. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol062.html>. Acesso em: 10 nov. 2023

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Instrução Normativa n. 243/1996**. Disciplina o funcionamento do mercado de balcão organizado. Disponível em:

<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/200/inst243consolid.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Resolução CVM n. 44 de 2022.**

Dispõe sobre a divulgação de informações sobre ato ou fato relevante, a negociação de valores mobiliários na pendência de ato ou fato relevante não divulgado e a divulgação de informações sobre a negociação de valores mobiliários, e revoga as Instruções CVM n. 358, de 3 de janeiro de 2002, n. 369, de 11 de junho de 2002, e n. 449, de 15 de março de 2007. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol044.html>. Acesso em: 20 nov. 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Resolução CVM n. 80 de 2022.**

Dispõe sobre o registro e a prestação de informações periódicas e eventuais dos emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol080.html>. Acesso em: 03 dez. 2023.

COMITÊ BRASILEIRO DE ARBITRAGEM (CBAr). **Regulamento da Câmara de Arbitragem do Mercado.** Disponível em: <https://cbar.org.br/site/wp-content/uploads/2018/04/regulamento-da-camara-de-arbitragem-do-mercado.pdf>. Acesso em:

28 nov. 2023.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima.** 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2004.

CORAPI, Diego. Arbitragem no direito societário italiano. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 43. São Paulo: RT. Disponível em: <http://www.revistadotribunais.com.br>. Acesso em: 20 nov. 2023.

CRETELLA NETO, José. **Curso de arbitragem.** Rio de Janeiro: Forense, 2004.

CRETELLA NETO, José. Quão sigilosa é a arbitragem? **Revista de Arbitragem e Mediação**, ano 7, n. 25, abr.-jun. 2010, pp. 43-70.

CUKIER, Daniel Ber. A arbitragem aplicada ao direito societário. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 41, abr.-jun. 2014, pp. 225-241. Disponível em: www.rtonline.com.br. Acesso em: 19 nov. 2023.

DALLARI, Adilson Abreu. Arbitragem na concessão de serviço público. **Revista de Informação Legislativa.** Brasília: Senado Federal, ano 32, n. 128, out.-dez. 1995, p. 66.

DALMOTTO, Eugênio. Perfis procesales del arbitraje societario em Italia. **Revista del Club Español del Arbitraje**, Madrid, v. 23, n. 3, 2015.

DEUSTSCHE INSTITUTION FÜR SCHIEDSGERICHTSBARKEIT (DIS). **Arbitration.**

Disponível em: <https://www.disarb.org/en/tools-for-dis-proceedings/dis-rules>. Acesso em: 15 nov. 2023.

DINIZ, Maria Helena. **Tratado teórico e prático dos contratos.** 7. ed. São Paulo: Saraiva, 2013.

DOLINGER, Jacob; TIBURCIO, Carmen. **Direito internacional privado: arbitragem comercial internacional**. Rio de Janeiro: Renovar, 2003.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**. Arts. 121 a 188. v. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**. v. I. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. **Mercado de capitais – regime jurídico**. 3. ed. rev. e ampl. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. **Mercado de capitais – regime jurídico**. 4. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

ESPAÑA. Ministerio de La Presidencia, Justicia y Relaciones con las Cortes. **Ley 60/2003, de 23 de diciembre, de Arbitraje**. Disponível em: <https://www.boe.es/eli/es/l/2003/12/23/60/>. Acesso em: 19 abr. 2023.

ESPAÑA. Ministerio de La Presidencia, Justicia y Relaciones con las Cortes. **Ley 11/2011, de 20 de mayo**, de reforma de la Ley 60/2003, de 23 de diciembre, de Arbitraje y de regulación del arbitraje institucional en la Administración General del Estado. Disponível em: <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2011-8847>. Acesso em: 26 nov. 2023

FERREIRA, Olavo Augusto Vianna Alves. **Lei de arbitragem comentada artigo por artigo**. São Paulo: Juspodivm, 2019.

FICHTNER, José Antônio; MANNHEIMER, Sergio Nelson; MONTEIRO, André Luís (coord.). **Teoria geral da arbitragem**. Rio de Janeiro: Forense, 2019.

FICHTNER, José Antônio; MONTEIRO, André Luís. A confidencialidade na reforma da Lei de Arbitragem. In: ROCHA, Caio Cesar Vieira; SALOMÃO, Luis Felipe (coord.). **Arbitragem e mediação – a reforma da legislação brasileira**. 2. ed. rev. e atual. de acordo com o NCPC. São Paulo: Atlas, 2017.

FINKELSTEIN, Cláudio. **Arbitragem e direito: estudos e pós-graduados**. Belo Horizonte/São Paulo: D'Plácido, 2022.

FINKELSTEIN, Maria Eugênia. **Manual de direito empresarial**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2016.

FURLAN FILHO, Antônio Moacir. A extensão da cláusula arbitral estatutária aos administradores e conselheiros não acionistas. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 49, abr.-jun. 2016, pp. 227-259. DTR\2016\20522.

GAIO JÚNIOR, Antônio Pereira. **Teoria da arbitragem**. São Paulo: Rideel, 2012.

GONÇALVES, Carlos Roberto. **Direito civil brasileiro**. v. 3, 12. ed. São Paulo: Saraiva, 2015.

GONZALEZ, Gustavo Machado. Divulgação de informações relativas a litígios envolvendo companhias abertas: notas para uma possível reforma normativa. *In*: MONTEIRO, André Luís; PEREIRA, Guilherme Setoguti J.; BENEDUZI, Renato (coord.). **Arbitragem coletiva societária**. São Paulo: Thomson Reuters, 2021.

GONZALEZ, Gustavo Machado. XVI – O *full and fair disclosure* no direito aplicado: a simetria perseguida e as assimetrias toleradas. *In*: PITTA, Andre Grunspun; PEREIRA, Guilherme Setoguti. **Direito societário e outros temas de direito empresarial aplicado**. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2021.

GRINOVER, Ada Pelegrini. Conferência sobre arbitragem na tutela dos interesses difusos e coletivos. **Revista de Processo**, São Paulo, v. 136, jun. 2006.

HANSZMANN, Felipe (org.). **Arbitragem e fundos de investimento**: a vinculação do gestor e do administrador à cláusula compromissória constante do regulamento. v. III. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2018.

HANSZMANN, Felipe. **Atualidades em direito societário e mercado de capitais**. v. IV. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019.

IBGC. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. Cláusula 1.4. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=24640>. Acesso em: 26 nov. 2023.

INTERNATIONAL BAR ASSOCIATION. **IBA Arbitration Guide**. <https://www.ibanet.org/document?id=Rules-on-the-Taking-of-Evidence-in-International-Arbitration-2020-Portuguese>. Acesso em: 18 abr. 2023.

IOSCO. **Insider Trading**: How Jurisdiction Regulate it. Report of the Emerging Markets Committee of the International Organization of Securities Commissions. Mar. 2003, p. 4. Disponível em: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD145.pdf>. Acesso em: 20 nov. 2023.

ITÁLIA. Decreto Legislativo 17 gennaio 2003, n. 5. **Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana**, 22 genn. 2003. Disponível em: <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/gu/2003/01/22/17/so/8/sg/pdf>. Acesso em: 10 nov. 2023.

ITÁLIA. Decreto Legislativo n. 05/2003 – Promulgado em cumprimento à Lei n. 366/2001 Italiana. **Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana**. Disponível em: <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2003/01/22/003G0009/sg>. Acesso em: 28 nov. 2023.

ITÁLIA. Parlamento Italiano. **Decreto Legislativo n. 5/2003**. Definizione dei procedimenti in materia di diritto societario e di intermediazione finanziaria, nonché in materia bancaria e creditizia, in attuazione dell'articolo 12 della legge 3 ottobre 2001, n. 366. Disponível em: <https://www.parlamento.it/parlam/leggi/deleghe/03005dl.htm>. Acesso em: 28 nov. 2023.

JOBIM, Eduardo; MACHADO, Rafael Bicca. **Arbitragem no Brasil**: aspectos jurídicos relevantes. São Paulo: Quartier Latin, 2008.

JUSBRASIL. **Artigo 136 da Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/topicos/11504550/artigo-136-da-lei-n-6404-de-15-de-dezembro-de-1976>. Acesso em: 17 nov. 2023.

JUSTIÇA & CIDADANIA. **Em ritmo acelerado de crescimento**. 6 set. 2023. Disponível em: <https://www.editorajc.com.br/em-ritmo-acelerado-de-crescimento/>. Acesso em: 28 out. 2023.

JUSTIÇA FEDERAL. Conselho da Justiça Federal. **Enunciados aprovados na 1ª Jornada de Direito Comercial**. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/cjf/corregedoria-da-justica-federal/centro-de-estudos-judiciarios-1/eventos/jornadas/2019-1/arquivos/i-jdc-enunciados-aprovados.pdf>. Acesso em: 20 nov. 2023.

LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.** – Pareceres. 2. ed., v. 2. Rio de Janeiro: Renovar, 1996.

LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. **Direito das companhias**. 2. ed. atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Responsabilidade civil dos administradores das sociedades por quotas. **Revista Forense**, Rio de Janeiro, Forense, v. 271, p. 328, jul.-set. 1980.

LEITE, Amanda Kalil Soares. Confidencialidade e transparência nas arbitragens coletivas societárias. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 69, pp. 145-167, 2021.

LENZA, Pedro (coord.). **Direito empresarial esquematizado**. 7. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2020.

LIGMANOVSKI, Patricia Ayub C.; TEIXEIRA, Tarcisio (coord.). **Arbitragem em evolução** – aspectos relevantes após a reforma da Lei Arbitral. Barueri: Manole, 2017.

LIMA, Osmar Brina Corrêa. **Sociedade anônima**. 3. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2005.

LOBO, Carlos Augusto Silveira. A cláusula compromissória estatutária. **Revista de Arbitragem e Mediação**, n. 22, ano 6, jul.-set. 2009, pp. 11-32.

LORIA, Eli. **Pareceres em direito societário e mercado de capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2020.

LUCENA, José Waldecy. **Das sociedades anônimas: comentários à lei (arts. 121 a 188)**. v. 2. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

MAGALHÃES, Rodrigo Almeida. **Arbitragem e convenção arbitral**. Belo Horizonte: Mandamentos, 2006.

MAMEDE, Gladston. **Manual de direito empresarial**. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2020.

MARIANI, Rômulo Greff. **Arbitragens coletivas no Brasil**. São Paulo: Atlas, 2015. n. 3.3.6.

MARTES, Marina Martins; BIANCHINI, Gabriella. A cláusula arbitral societária e a vinculação do acionista: o direito de retirada é a solução adequada? **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v. 77, jul.-set. 2017, pp. 99-125.

MARTINS, Fran. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas** – artigo por artigo. 4. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2010.

MARTINS, Pedro A. Batista. **Arbitragem no direito societário**. Rio de Janeiro: Mundo Jurídico, 2018.

MONTEIRO, André Luís; JUNIOR SETOGUTI, Guilherme; BENEDUZI, Renato. **Arbitragem coletiva societária**. São Paulo: RT, 2021.

MOSES, Margareth L. **Principles and Practice of International Commercial Arbitration**. 3. ed. Loyola University Chicago School of Law. Cambridge University Press. Disponível em: <https://books.google.com.br/books?hl=pt-BR&lr=&id=3M8oDwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR15&dq=International+commercial+arbitration&ots=77PHpO2gmB&sig=Wi787p4J2hhZwhN7G-NIEK0ONyc#v=onepage&q=International%20commercial%20arbitration&f=false>. Acesso em: 23 out. 2023.

MULLER, Viviane. Arbitration in the Brazilian Capital Markets: Consequences of Confidentiality. **Revista de Arbitragem e Mediação**, ano 17, v. 65, abr.-jun. 2020.

MÜSSNICH, Francisco Antunes Maciel. A cláusula compromissória no direito societário. *In*: SALOMÃO, Luis Felipe; ROCHA, Caio Cesar Vieira (coord.). **Arbitragem e mediação: a reforma da legislação brasileira**. São Paulo: Atlas, 2015.

NEGRÃO, Ricardo. **Comercial e de empresa: teoria geral da empresa e direito societário**. 16. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2020 (Coleção Curso de direito, v. 1.).

NERY JUNIOR, Nelson; NERY, Rosa Maria de Andrade. **Código de Processo Civil comentado**. 3. ed. São Paulo: RT, 1997.

NEW YORK ARBITRATION CONVENTION. **History 1923-1958**. Disponível em: <https://www.newyorkconvention.org/travaux+preparatoires/history+1923+--+1958>. Acesso em: 11 nov. 2023.

PANTOJA, Teresa Cristina G. (coord.). **Prática em arbitragem**. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2008.

PAREDES, Troy A. Blinded by the light: Information Overload and its Consequences for Securities Regulation. **Washington University Law Review**, 2003.

PELA, Juliana Krueger. Notas sobre a eficácia da cláusula compromissória estatutária. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Financeiro e Econômico**, n. 126, abr.-jul. 2002.

PEREIRA, Guilherme Setoguti J.; LEITE, Amanda Kalil Soares. Confidencialidade e transparência nas arbitragens coletivas societárias. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 69, abr.-jun. 2021, pp. 145-167.

PEREIRA, Guilherme Setoguti. **Direito societário e outros temas de direito empresarial aplicado**. André Grunspun Pitta; Guilherme Setoguti J. Pereira (coords.). São Paulo: Quartier Latin, 2021.

PINHO, Humberto Dalla Bernadina de. **Manual de mediação e arbitragem**. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021.

PINTO, José Emilio Nunes. A confidencialidade na arbitragem. **Revista de Arbitragem e Mediação**, São Paulo: RT, ano 2, n. 6, jul.-set. 2005, pp. 29-30.

PITTA, André Grunspun. **O regime de informação das companhias abertas**. v. 5. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

PITTA, Andre Grunspun; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. **Direito societário e outros temas de direito empresarial aplicado**. São Paulo: Quartier Latin, 2021.

PRADO, Viviane Muller. Arbitration in the Brazilian Capital Markets: Consequences of Confidentiality. **Revista de Arbitragem e Mediação**, ano 17, v. 65, abr.-jun. 2020.

PROCURADORIA-GERAL DISTRITAL DE LISBOA (PGDL). **Lei Voluntária de Arbitragem** (Lei n. 63/2011, de 14 de dezembro). Disponível em: https://www.pgdlisboa.pt/leis/lei_mostra_articulado.php?tabela=leis&artigo_id=&nid=1579&nversao=&tabela=leis&so_miolo=. Acesso em: 19 abr. 2023.

PROL, Francisco G. A arbitragem societária na Espanha: ameaças à plena aceitação. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 34. São Paulo: RT. Disponível em: <http://revistadoatribunais.com.br>. Acesso em: 15 nov. 2023.

RAMOS, André Luiz Santa Cruz. **Direito empresarial**. volume único, 10. ed. Rio de Janeiro: Forense/São Paulo: Método, 2020.

REDAÇÃO JOTA. **Arbitragem bate recorde na pandemia e Brasil ocupa segunda posição em ranking mundial**. Crise sanitária fez crescer demanda por solução de conflitos societários e contratuais no país. 17 out. 2022. Disponível em: [https://www.jota.info/coberturas-especiais/seguranca-juridica-investimento/arbitragem-bate-recorde-na-pandemia-e-brasil-ocupa-segunda-posicao-em-ranking-mundial-17102022#:~:text=Essa%20expans%C3%A3o%20fez%20o%20Brasil,\(contra%20133%20em%202019\)](https://www.jota.info/coberturas-especiais/seguranca-juridica-investimento/arbitragem-bate-recorde-na-pandemia-e-brasil-ocupa-segunda-posicao-em-ranking-mundial-17102022#:~:text=Essa%20expans%C3%A3o%20fez%20o%20Brasil,(contra%20133%20em%202019).). Acesso em: 28 out. 2023.

REIS, Tiago. Formulário de referência: veja por que é preciso conhecê-lo. **Suno**, 7 nov. 2019. Disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/formulario-de-referencia/>. Acesso em: 19 nov. 2022.

RENTERIA, Pablo. Arbitragem societária no mercado de capitais e fato relevante: potencialidades e insuficiências. *In: Arbitragem coletiva societária*. André Luiz Monteiro; Guilherme Setoguti J. Pereira; Renato Beneduzi (coords.). São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**. v. 2, 23. ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

RESOLUÇÃO CAM Bovespa 01/2019, pela qual o Presidente da CAM instituiu o novo sistema eletrônico de administração de procedimentos arbitrais, o CAM B3 Digital. **Revista de Arbitragem e Mediação**, São Paulo: RT, v. 62, ano 16, p. 17-20, jul.-set. 2019.

ROCHA, Caio Cesar Vieira; SALOMÃO, Luis Felipe. **Arbitragem e mediação: a reforma da legislação brasileira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

ROCHA, Glauco da. **Direito societário e outros**. Temas de direito empresarial aplicado. Andre Grunspun Pitta; Guilherme Setoguti J. Pereira (coords.). São Paulo: Quartier Latin, 2021.

ROCHA, Gustavo Ribeiro; Filho Rocha, José Maria. **Curso de direito comercial: teoria geral da empresa, direito societário, título de crédito, falência e recuperação de empresas**. 6. ed. Belo Horizonte: D'Plácido, 2019.

RUFFINI, Giuseppe. **Comentário breve al diritto dell'arbitrato nazionale ed Internazionale**. Massimo V. Benedettelli, Claudio Consolo e Luca G. Radicati di Bronzolo (coords.). Padova: Cedam, 2010.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Manual de direito empresarial**. São Paulo: Saraiva Educação, 2020.

SALAMA, Bruno; PRADO, Viviane Muller. Legal protection of minority shareholders of listed corporations in Brazil: brief history legal structure and empirical evidence. **Journal of Civil Law Studies**, v. 4, 2011, pp. 152-155.

SALLES, Marcos Paulo de Almeida. Responsabilidade dos administradores: arbitragens societárias. **Revista de Arbitragem e Mediação**, n. 44, 2015.

SAMPAIO CAMPOS, Luiz Antonio de. Conselho de administração e diretoria. *In*: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (orgs.). **Direito das companhias**. v. 1. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

SANGIOVANNI, Valerio. Le Clausele Compromissorie Statutarie nel Nuovo Diritto Societario Italiano. **Revista Brasileira de Arbitragem**, v. III, n. 9, Porto Alegre, 2006, p. 186.

SANTANA, Maria Helena. **O novo mercado**. Disponível em: https://www.b3.com.br/data/files/2C/46/8A/B7/88337610515A8076AC094EA8/Focus%205_Capitulo%20Novo%20Mercado%20_IFC%202008_.pdf. Acesso em: 26 nov. 2023.

SCAVONE JUNIOR, Luiz Antônio. **Arbitragem: mediação, conciliação e negociação**. 10. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2020.

SEATON, Ayllen Gil. Consideraciones sobre el deber de confidencialidad em el arbitraje un estudio entre España y los Estados Unidos de América. **Anuário de Justiça Alternativa**, n. 14.

SILVA, Luiz Augusto da. A cláusula compromissória estatutária como um problema constitucional: liberdade, consenso e a reforma da Lei das Sociedades Anônimas (Lei 13.129/2015). **Revista de Direito Privado**, v. 81, pp. 91-116, set. 2017. DTR\2017\5603.

STRONG, S. L. **Class, Mass and collective arbitration in National and International law**. [S. l.]: Oxford University Press, 2013.

STUBER, Walter Douglas. As novas regras para divulgação e uso de informações sobre atos ou fatos relevantes relativos a companhias abertas brasileiras. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v. 16, pp. 252-267, abr.-jun. 2002. DTR\2002\172.

TEIXEIRA, Tarcísio. **Direito empresarial sistematizado: doutrina e prática**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2013; 8. ed. São Paulo: Saraiva, 2019.

TELLECHEA, Rodrigo. **Arbitragem nas sociedades anônimas: direitos individuais e princípio majoritário**. São Paulo: Quartier Latin, 2016.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. A arbitragem na Lei das Sociedade Anônimas. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.). **Sociedade anônima – 30 anos da Lei 6.404/1976**. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário**. v. 1, 12. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021.

TUCCI, José Rogério Cruz e. A Resolução CVM n. 80/22 e a publicidade do processo arbitral. **Consultor Jurídico**, 24 maio 2022. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2022-mai-24/paradoxo-corte-resolucao-cvm-80-publicidade-processo-arbitral>. Acesso em: 19 nov. 2023.

TUCCI, José Rogério Cruz. **A Resolução CVM n. 80/22 e a publicidade do processo arbitral**. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2022-mai-24/paradoxo-corte-resolucao-cvm-80-publicidade-processo-arbitral> último. Acesso em: 26 abr. 2023.

TUTTOCAMERE.IT. **D.P.R. 7 dicembre 1995, n. 581** (Suppl. Ord. G.U. n. 28 del 3 febbraio 1996). Regolamento di attuazione dell'art. 8 della L. 29 dicembre 1993, n. 580, in materia di istituzione del registro delle imprese di cui all'art. 2188 del codice civile. Disponível em: https://www.tuttocamere.it/files/camcom/1995_581.pdf. Acesso em: 16 nov. 2023.

UNCITRAL. **Comissão das Nações Unidas para o Direito do Comércio Internacional**. Disponível: <https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/arb-notes-e.pdf>. Acesso em: 26 jan. 2024

UNCITRAL. **Notes on Organizing Arbitral Proceedings**. Disponível em: <https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/arb-notes-e.pdf>. Acesso em: 08 maio 2023.

UNITED NATIONS. United Nations Commission On International Trade Law. **Uncitral**. Disponível em: <https://uncitral.un.org/en/about>. Acesso em: 11 nov. 2023.

VENOSA, Silvio de Salvo. **Direito civil**: teoria geral das obrigações e teoria geral dos contratos. v. II, 15. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Curso de direito comercial**. v. 3. São Paulo: Malheiros, 2008.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Direito Comercial**: sociedade por ações. 3. ed., v. 3. São Paulo: RT, 2014.

VIDO, Elisabete. **Curso de direito empresarial**. 8. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2020.

VILELA, Marcelo Dias Gonçalves. **Arbitragem no direito societário**. Belo Horizonte: Mandamentos, 2004.

WALD, Arnaldo. A arbitrabilidade dos conflitos societários: considerações preliminares (I). **Revista de Arbitragem e Mediação**, São Paulo: RT, ano 4, n. 12, jan.-mar. 2007. Disponível em: <http://www.revistadostribunais.com.br>. Acesso em: 05 nov. 2023.

WALD, Arnaldo. A arbitragem de classe no direito societário. *In*: CARMONA, Carlos Alberto; Ferreira Lemes, Selma; BATISTA MARTINS, Pedro (coord.). **20 anos da Lei de Arbitragem**: homenagem a Petrônio Muniz. São Paulo: Atlas, 2017.

WALD, Arnaldo. **Direito civil**: direito de empresa. Arnaldo Wald, Luiza Rangel de Moraes, Alexandre de Mendonça Wald. 2. ed. Totalmente reformulada. São Paulo: Saraiva, 2015. v. 8.

WALD, Arnaldo; TORRE, Riccardo Giuliano Figueira. O dever de informar e o *full disclosure* no direito societário. *In*: MONTEIRO, André Luís; PEREIRA, Guilherme Setoguti; BENEDUZI, Renato (coord.) **Arbitragem coletiva societária**. São Paulo: Thomson Reuters, 2021.

ZAHAR FILHO, Sergio. Conflitos societários multipares com repercussão coletivas submetida à cláusula compromissória estatutária: intervenção de terceiros e consolidação. *In*: YARSHELL, Flávio Kuiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.). **Processo societário II**. São Paulo: Quartier Latin, 2015.