

UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE

JOHNNY GUSTAVO CLEMES JÚNIOR

**A CONFIDENCIALIDADE DAS DEMANDAS SOCIETÁRIAS ENVOLVENDO
COMPANHIAS ABERTAS: Um novo paradigma regulatório?**

SÃO PAULO

2022

JOHNNY GUSTAVO CLEMES JÚNIOR

**A CONFIDENCIALIDADE DAS DEMANDAS SOCIETÁRIAS ENVOLVENDO
COMPANHIAS ABERTAS: Um novo paradigma regulatório?**

Trabalho de Graduação Interdisciplinar apresentado
como requisito para obtenção do título de Bacharel no
Curso de Direito da Universidade Presbiteriana
Mackenzie.

Orientador: Prof. Dr. Daniel Tavela Luís

SÃO PAULO

2022

JOHNNY GUSTAVO CLEMES JÚNIOR

**A CONFIDENCIALIDADE DAS DEMANDAS SOCIETÁRIAS ENVOLVENDO
COMPANHIAS ABERTAS: Um novo paradigma regulatório?**

Trabalho de Graduação Interdisciplinar apresentado
como requisito para obtenção do título de Bacharel no
Curso de Direito da Universidade Presbiteriana
Mackenzie.

Aprovado em: ____/____/____

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Daniel Tavela Luís
Universidade Presbiteriana Mackenzie

Examinador(a):

Examinador(a):

A Hélio Gustavo Cledes (*in memoriam*), pelo maior exemplo de inspiração e propósito de vida.

A Johnny Gustavo Cledes e Carina Gassen Martins Cledes, pelo amor incondicional e incentivo constante.

AGRADECIMENTOS

Antes de tudo, agradeço aos meus pais, Johnny e Carina, que tornaram possível o meu sonho de cursar direito nesta universidade pela qual guardo tanto carinho e admiração. Sou grato, especialmente, por terem confiado em mim e me dado todo apoio necessário para que, aos dezesseis anos, deixasse minha terra natal e rumasse sozinho para o outro lado do país em busca deste sonho. Pai e mãe, sou eternamente grato a vocês.

Em segundo lugar, com a consciência de que as grandes inspirações e os mentores exercem fundamental importância na vida de um aluno, agradeço ao professor, orientador e grande amigo, Daniel Tavela, que, a partir de uma monitoria acadêmica, me abriu as portas para as experiências acadêmicas mais instigantes e valiosas que pude ter durante a faculdade, por meio do engajamento ao GEAMack (Grupo de Estudos em Arbitragem do Mackenzie). Muito obrigado por todas as oportunidades e ensinamentos, Tavela.

Aproveito o ensejo para agradecer ao grupo que se tornou uma segunda família para mim, o GEAMack e todos os seus membros, em especial à Beatriz Ripoll, Carolina Assumpção, Carolina Gattaz, Eduardo Abreu, Enrico Caparica, Fernando Ponzini, Giulia Belmonte, Laura Villela, Lucas Nakamune, Lucas Morimoto, Mateus Assis, Marina Torres, Patricia Manta, Paula Leite e Pedro Rocco, com os quais vivenciei momentos inesquecíveis e de muito aprendizado e pude nutrir amizades que espero levar para o resto da vida.

Quero agradecer também ao Jiu-Jítsu Direito Mackenzie e a todos seus membros e veteranos, equipe que me acolheu desde meu primeiro semestre e me ensinou a ter disciplina, foco, perseverança, me mostrando que nem tudo na vida é trabalho e estudo.

Registro também meu agradecimento ao professor Fábio Trubilhano e ao brilhante advogado Jaime Gonçalves, que me concederam a oportunidade de realizar o meu primeiro estágio de direito no início da faculdade, de onde pude extrair aprendizados valiosos, a inspiração e confiança para seguir minha carreira como advogado.

Agradeço também ao Gregory Terry, que desempenhou papel importantíssimo no início de minha carreira no mundo corporativo. Obrigado Greg, por ter tido paciência para me ensinar tudo que me ensinou e por ter aberto tantas portas e oportunidades profissionais.

Estendo também os agradecimentos à Elis Wendpap, que me proporcionou aprendizados valiosíssimos como estudante de direito, durante o *Mentoring Programme*, realizado pelo BRVYAP (*Brasil Very Young Arbitration Practitioners*) e pela inspiração para pesquisar e escrever sobre o tema objeto desse trabalho.

Falando sobre companheirismo, não poderia deixar de agradecer ao meu grande amigo, Luiz Guilherme, que, desde o primeiro dia de aula, tem sido o meu grande parceiro de projetos – dos resumos das matérias, até artigos e cursos. Compartilhamos ótimas experiências, dias de luta e de glória. Obrigado por tudo, Luiz, espero levar essa grande amizade para o resto da vida.

Não poderia também deixar de agradecer aos meus colegas e amigos do Mattos Filho, especialmente à Barbara Silveira, Camila Fernandes, Camila Maruyama, Caroline Sena, Diogo Dourado, Fabio Marques, Gabriel Herscovici, Isabela Vidigal, Isabella Olivieri, João Gabriel, Lucas Gaspar, Mariana Sampaio, Matheus Froes, Nayara Ferreira e Yumi Sato, por me inspirarem diariamente a ser um profissional melhor e por todos os ensinamentos jurídicos que, certamente, contribuíram para a elaboração e fundamentação deste trabalho.

Por fim, mas nada menos importante, agradeço à Maria Emília, que, além de ter tolerado muitas vezes a minha ausência para a realização desse trabalho, esteve sempre me incentivando, apoiando e tornando todo o processo mais leve. Obrigado Mila, sem você e o seu apoio, essa fase de conclusão de curso teria sido muito mais difícil e menos divertida.

“All we have to decide is what to do with the time that is given to us.”

- Gandalf.

A CONFIDENCIALIDADE DAS DEMANDAS SOCIETÁRIAS ENVOLVENDO COMPANHIAS ABERTAS: Um novo paradigma regulatório?

Johnny Gustavo Cledes Júnior

Resumo: A transparência de informações no mercado de capitais e a confidencialidade adotada em procedimentos arbitrais são temas de inevitável contraste no âmbito jurídico. Nesse sentido, a criação de um novo comunicado de demandas societárias proposta pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), concretizada pela Resolução CVM nº 80/2022, relativizou a confidencialidade de procedimentos arbitrais sobre matéria societária envolvendo companhias de capital aberto. O presente trabalho se propõe a analisar o novo marco regulatório de divulgação de informações relacionadas a demandas societárias no Brasil e averiguar se este consolida mecanismo de proteção de investidores e acionistas minoritários ou representa retrocesso à arbitragem enquanto método de resolução de disputas societárias.

Palavras-chave: Mercado de capitais. Transparência. Confidencialidade. Arbitragem. Demandas societárias.

Abstract: The transparency of information in the capital market and the confidentiality adopted in arbitral proceedings are subjects of inevitable contrast in the legal sphere. Therefore, the creation of a new deliberation regarding corporate demands proposed by the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM), materialized by CVM Resolution No. 80/2022, has relativized the confidentiality of arbitral proceedings on corporate matters involving publicly-held company. This work aims to analyze the new regulatory framework of the disclosure of corporate claims in Brazil and investigate whether it consolidates a mechanism for the protection of investors and minority shareholders or represents a setback to arbitration as a method of resolving corporate disputes.

Keywords: Stock market. Transparency. Confidentiality. Arbitration. Corporate demands.

Sumário: 1. Introdução. 2. A tensão entre o princípio da transparência no mercado de capitais e a confidencialidade adotada em procedimentos arbitrais. 2.1. A escolha da arbitragem para a resolução de demandas societárias envolvendo companhias abertas. 2.2. O princípio da transparência no mercado de capitais brasileiro. 2.3. A confidencialidade enquanto prática e direito disponível das partes na arbitragem. 3. A Resolução CVM nº 80/2022 e os fundamentos para este novo marco regulatório: Brasil, mundo e práticas internacionais. 3.1. O novo comunicado de divulgação de demandas societárias. 3.2 As práticas internacionais de divulgação de demandas societárias e as recomendações do Relatório da OCDE. 3.3. O mercado brasileiro: As impressões da pesquisa CBAr-Ipsos. 4. A repercussão da Resolução CVM nº 80/2022. 4.1. As consequências jurídicas da proposta para as convenções de arbitragem e regulamentos das câmaras arbitrais. 4.2. A abertura de portas para a jurisprudência arbitral societária?. 5. Considerações finais. Referências.

1 INTRODUÇÃO

A transparência ou *full disclosure* constitui um dos princípios fundamentais do mercado de capitais brasileiro¹ e possui, como objetivo, a garantia de informações importantes para os participantes desse mercado, tanto no que diz respeito à tomada de decisões de investimento, como no controle das atividades desempenhadas pelas companhias investidas².

O sistema jurídico brasileiro positiva o princípio em comento na Lei nº 6.404/1976 (Lei das Sociedade Anônimas – Lei das S.A.)³ e na Lei nº 6.385/76 (Lei do Mercado de Capitais), esta que, tendo como uma de suas finalidades “assegurar o acesso do público a informações sobre os

¹ Neste ponto, “as modernas legislações sobre companhias abertas têm consagrado o ‘**full disclosure**’ (total transparência) das informações relevantes como **princípio fundamental do mercado de capitais**. (...) Trata-se da consagração do princípio fundamental que informa o funcionamento do mercado de capitais: o full disclosure, ou ampla transparência, que estabelece a plena divulgação de informações das companhias abertas”. (CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. **Estudos de direito empresarial**. São Paulo: Saraiva, 2010. p. 99) (Grifos nossos).

² Sobre o tema, cf.: “A transparência dos acontecimentos relevantes ocorridos na companhia aberta não só diminui as possibilidades de fraudes, como constitui o principal instrumento para a proteção dos investidores que pretendem alocar seus recursos no mercado de capitais.” (*Ibidem*. p. 328).

³ O Artigo (Art.) 109, inciso III, da Lei das S.A. estabelece o direito essencial dos acionistas à informação e fiscalização dos negócios sociais da companhia. No mesmo sentido, o Art. 157, da Lei das S.A. estabelece o dever dos administradores das companhias abertas de divulgar as informações que possam influir na decisão dos investidores.

valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido”⁴, criou a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), concentrando nesta autarquia o poder de fiscalizar e de expedir normas relacionadas ao dever de divulgação de informações pelas companhias abertas, conforme seus Art. 8º, *caput* e inciso III e Art. 22. § 1º, inciso I.

Nesse contexto, e no exercício de suas atribuições, a CVM vem regulamentando a divulgação de informações ao mercado de capitais, por meio do estabelecimento de parâmetros e critérios de relevância a serem observados pelas companhias abertas quando da divulgação de informações ao mercado, dentre as quais, notadamente, encontram-se as demandas judiciais e arbitrais que envolvam de alguma forma as companhias abertas.

Nesse âmbito, a CVM manifestou recentemente o entendimento de que a abrangência das regras de divulgação relacionadas às demandas envolvendo companhias abertas, tal qual como colocadas, seria insuficiente para dar visibilidade adequada aos investidores destas companhias na tomada de decisões de investimento⁵.

Assim, com o objetivo de melhor assegurar aos investidores o acesso às informações necessárias para avaliar demandas que potencialmente interessam à coletividade desses, em 12 de abril de 2021, a CVM publicou o edital de audiência pública da Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (SDM) nº 01/2021, propondo a alteração da Instrução CVM nº 480 de 07 de dezembro de 2009 (ICVM 480/09), para inclusão de um novo inciso “XLIV” ao Art. 30 daquela, criando, assim, um comunicado sobre demandas judiciais e arbitrais de natureza societária, com regras e critérios de divulgação detalhados.

O presente trabalho surgiu com o objetivo de analisar a referida proposta de alteração normativa publicada pela CVM, mas, durante a execução do projeto de pesquisa, a proposta foi consolidada como normativa pela CVM, por meio da Resolução CVM nº 80, publicada em 29 de

⁴ BRASIL. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. **Diário Oficial da União**, Brasília, 09 Dez. 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em: 25 Nov. 2021. [Internet].

⁵ A CVM afirma que: “acredita que os deveres de comunicação hoje existentes não são suficientes para dar aos investidores das companhias abertas visibilidade adequada acerca de demandas envolvendo as companhias investidas”. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. Edital Audiência Pública SDM nº 01/21. Rio de Janeiro, **11 Fev. 2021**. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/ap_sdm/anexos/2021/SDM0121Edital.pdf. Acesso em: 17 Set. 2021. p. 2).

março de 2022⁶, que estabeleceu, em seu Art. 33, XLIII, o comunicado de demandas societárias com regras de divulgação detalhadas.

O novo comunicado consolidado pela CVM é destinado, especificamente, à divulgação, pelas companhias de capital aberto, de informações relacionadas às demandas societárias – conceituadas pela CVM, no Art. 1º, § 1º, da Resolução, como: “todo processo judicial ou arbitral cujos pedidos estejam, no todo ou em parte, baseados em legislação societária ou do mercado de valores mobiliários, ou nas normas editadas pela CVM”⁷.

Como se verifica, a CVM adotou abrangência ampla ao conceituar as demandas societárias, buscando atingir o maior âmbito de aplicação possível para os diversos tipos de demandas judiciais ou arbitrais que envolvam matéria societária. Observa-se, porém, que especialmente em relação às demandas arbitrais, o novo comunicado representa uma grande inovação para o mercado, no que diz respeito à relativização da confidencialidade adotada em procedimentos arbitrais envolvendo companhias de capital aberto.

Isso porque, apesar de a confidencialidade não ser qualidade obrigatória dos procedimentos arbitrais prevista em lei, e sim um direito facultado às partes do procedimento arbitral pela Lei 9.307/96 (Lei de Arbitragem)⁸, essa é classificada por juristas da área como sendo regra geral adotada pelos seus usuários⁹ ou, até mesmo, como elemento essencial da arbitragem¹⁰.

⁶ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. Resolução CVM nº 80, de 39 de março 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. **Diário Oficial da União**, Brasília, 30 Mar. 2022. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol080.pdf>. Acesso em: 30 Mar. 2022. p. 17.

⁷ *Ibidem*. p. 141.

⁸ Apesar do fato de o artigo 22-C, parágrafo único, da Lei de Arbitragem não dispor, expressamente, sobre o direito das partes à escolha da confidencialidade, este contém dispositivo no sentido de que a confidencialidade pode ser estipulada na arbitragem, o que se pode extrair do seguinte trecho: “desde que comprovada a confidencialidade estipulada na arbitragem”. (BRASIL. Lei nº 9.307, de 23 de setembro de 1996. Dispõe sobre a arbitragem. **Diário Oficial da União**, Brasília, 24 Set. 1996. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19307.htm. Acesso em: 25 Nov. 2021. [Internet]).

⁹ Segundo Adriana Braghetta: “[...] a confidencialidade é regra nas arbitragens, seja por conta da previsão no regulamento de arbitragem da instituição escolhida, seja por disposição expressa na cláusula compromissória”. (BRAGHETTA, Adriana. Confidencialidade é regra geral da arbitragem. **Conjur – Revista Consultor Jurídico**, [S.l.], 19 Abr. 2013. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2013-abr-19/adriana-bragheta-confidencialidade-regra-geral-arbitragem>. Acesso em: 16 Nov. 2021. [Internet]).

¹⁰ Conforme José Emílio Nunes Pinto: “[...] a confidencialidade é uma expectativa das partes ao elegerem a via arbitral para a solução de suas controvérsias. [...] no direito brasileiro a confidencialidade é inerente ao procedimento arbitral. [...] entendemos existir, no direito brasileiro, um dever de sigilo, sendo este da essência da própria arbitragem”. (PINTO, José Emílio Nunes. A confidencialidade na arbitragem. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 2, n. 6, pp. 25-36, Jul./Set. 2005. p. 29).

E, na prática, além de ser possibilitada a estipulação da confidencialidade pelas partes na convenção de arbitragem, constata-se a existência de disposição expressa sobre a confidencialidade dos procedimentos arbitrais nos regulamentos das principais câmaras arbitrais brasileiras¹¹.

Essa prática de adoção da confidencialidade em procedimento arbitrais, porém, contrasta diretamente com o princípio da transparência que rege o mercado de capitais, pelo qual deve ser garantido aos investidores acesso amplo às informações relacionadas às companhias investidas.

Até então, o tema ainda não havia sido enfrentado pela CVM, que, na ICVM nº 480/09, apenas fazia diferenciação entre as informações a serem divulgadas pelas companhias de capital aberto em relação às demandas que estavam sob sigilo e às que não estavam sob sigilo¹², sendo muito mais reduzido o escopo de divulgação desta última.

Ao publicar o edital da audiência pública SDM nº 01/2021, com a proposta de alteração da ICVM nº 480/09, a CVM se manifestou de forma inédita sobre essa problemática, destacando que: “a previsão de sigilo contida nos regulamentos de muitas câmaras arbitrais é inadequada,

¹¹ Cf. o Artigo 14, do Regulamento de Arbitragem do Centro de Arbitragem e Mediação (CAM-CCBC), de 2012 (CENTRO DE ARBITRAGEM E MEDIAÇÃO – CAM-CCBC. Regulamento de Arbitragem. [S.l.], **01 Set. 2011**. Disponível em: <https://ccbc.org.br/cam-ccbc-centro-arbitragem-mediacao/resolucao-de-disputas/arbitragem/regulamento-2012/>. Acesso em: 18 Abr. 2022); o Artigo 13.1, do Regulamento de Arbitragem da Câmara de Mediação e Arbitragem Empresarial-Brasil (CAMARB), de 2019 (CÂMARA DE MEDIAÇÃO E ARBITRAGEM EMPRESARIAL-BRASIL - CAMARB. Regulamento de Arbitragem. [S.l.], **12 Ago. 2019**. Disponível em: https://camarb.com.br/wpp/wp-content/uploads/2019/10/regulamento-de-arbitragem-camarb-2019_atualizado2019.pdf. Acesso em: 18 Abr. 2022); o Artigo 10.6 do Regulamento de Arbitragem da Câmara de Conciliação, Mediação e Arbitragem CIESP/FIESP, de 2022 (CÂMARA DE CONCILIAÇÃO, MEDIAÇÃO E ARBITRAGEM CIESP/FIESP. Regulamento de Arbitragem. São Paulo, **2022**. Disponível em: <https://www.camaradearbitragemsp.com.br/pt/arbitragem/regulamento.html>. Acesso em: 18 Abr. 2022); o Artigo 20.1 do Regulamento de Arbitragem do Centro de Arbitragem e Mediação AMCHAM, de 2018 (CENTRO DE ARBITRAGEM E MEDIAÇÃO AMCHAM. Regulamento de Arbitragem. [S.l.], **2018**. Disponível em: <https://estatico.amcham.com.br/arquivos/2021/arbitragem-comercial-regulamento.pdf>. Acesso em: 18. Abr. 2022); os Artigos 46 e 47 do Regulamento de Arbitragem da Câmara FGV de Mediação e Arbitragem (CAM-FGV), 2016 (CÂMARA FGV DE MEDIAÇÃO E ARBITRAGEM – CAM-FGV. Regulamento de Arbitragem da Câmara FGV. Rio de Janeiro, **1 Jul. 2016**. Disponível em: <https://camara.fgv.br/artigos/versao-de-2016-vigente>. Acesso em: 18 Abr. 2022).

E, ainda, há de se pontuar o Artigo 9º do Regulamento (Internacional) de Arbitragem da Câmara de Comércio Internacional (CCI), de 2021 (CÂMARA DE COMÉRCIO INTERNACIONAL – CCI. Regulamento de Arbitragem. [S.l.], **1 Jan. 2021**. Disponível em: <https://iccwbo.org/content/uploads/sites/3/2021/03/icc-2021-arbitration-rules-2014-mediation-rules-portuguese-version.pdf>. Acesso em: 18 Abr. 2022).

¹² Conforme item 4.5 do Anexo 24 da ICVM nº 480/09 – que dispõe sobre o conteúdo do formulário de referência –, as companhias devem apenas provisionar o valor envolvido em relação aos processos sigilosos. Quanto aos processos que não estão sob sigilo, conforme itens 4.3, 4.4 e 4.6, as companhias devem divulgar uma série de informações sobre disputa, incluindo, descrição dos fatos que permeiam a demanda.

quando não incompatível com a resolução de certos conflitos de mercado” e “os regulamentos das câmaras não podem contrariar dispositivos legais e regulamentares”¹³.

E, com a edição da Resolução CVM nº 80/2022, buscando solucionar a problemática, a CVM efetivamente consolidou a relativização da confidencialidade das demandas arbitrais societárias envolvendo as companhias abertas, prevendo expressamente que a confidencialidade estipulada em arbitragem não exime as companhias abertas das obrigações de divulgação¹⁴.

Diante disso, o presente trabalho objetiva explorar a tensão existente entre a confidencialidade adotada em procedimentos arbitrais e o princípio da transparência do mercado de capitais, e averiguar se a relativização da confidencialidade das demandas arbitrais inaugurada pela Resolução CVM nº 80/2022 consolida mecanismo de proteção de investidores e acionistas minoritários ou representa retrocesso à arbitragem enquanto método de resolução de disputas.

Em especial, afigura-se relevante perquirir, nesse sentido, se o novo marco regulatório estabelecido pela CVM está alinhado com práticas internacionais de divulgação de demandas societárias e com as expectativas e necessidades do mercado brasileiro, bem como quais são os seus efeitos práticos para o mercado de capitais e para a arbitragem no Brasil.

Para tanto, no primeiro tópico (tópico 2), será examinada a tensão existente entre o princípio da transparência do mercado de capitais e a confidencialidade adotada em procedimentos arbitrais – analisando-se, primeiro, a relação existente entre as demandas societárias envolvendo companhias abertas e a arbitragem no Brasil (subtópico 2.1); segundo, a aplicação do princípio da transparência no mercado de capitais brasileiro (subtópico 2.2); e terceiro, a disponibilidade do direito à confidencialidade e sua utilização como uma prática comum na arbitragem no Brasil (subtópico 2.3).

¹³ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. Edital Audiência Pública SDM nº 01/21. Rio de Janeiro, 11 Fev. 2021. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/ap_sdm/anexos/2021/SDM0121Edital.pdf. Acesso em: 17 Set. 2021. p. 4

¹⁴ Cf. o Art. 1º, § 2º, do Anexo I à Resolução CVM nº 80/2022: “Obrigações decorrentes de convenções de arbitragem, de regulamentos de órgãos arbitrais institucionais ou entidades especializadas ou de qualquer outra convenção não eximem o emissor do cumprimento das obrigações de divulgação previstas neste anexo, respeitadas as hipóteses e observados os limites de sigilo decorrente de lei”. (*Idem*. Resolução CVM nº 80, de 39 de março 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. **Diário Oficial da União**, Brasília, 30 Mar. 2022. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol080.pdf>. Acesso em: 30 Mar. 2022. p. 141).

Em um segundo momento, por meio do tópico 3, serão analisadas as disposições da Resolução CVM nº 80/2022 quanto ao novo comunicado de demandas societárias (subtópico 3.1), os fundamentos para a criação deste novo marco regulatório, analisando-se as práticas internacionais de divulgação de demandas societárias e as recomendações do Relatório da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) (subtópico 3.2), e os resultados da pesquisa CBAr-Ipsos sobre a arbitragem no Brasil (subtópico 3.3).

Por fim, no tópico 4, serão averiguadas as consequências jurídicas do novo comunicado de demandas societárias estabelecido pela CVM para as convenções de arbitragem e regulamentos das câmaras arbitrais (subtópico 4.1) e a possível abertura de portas para discussões sobre segurança jurídica e formação de jurisprudência societária na arbitragem no Brasil (subtópico 4.2). A partir disso, serão extraídas as conclusões do presente trabalho.

2 A TENSÃO ENTRE O PRINCÍPIO DA TRANSPARÊNCIA NO MERCADO DE CAPITAIS E A CONFIDENCIALIDADE ADOTADA EM PROCEDIMENTOS ARBITRAIS

2.1 A escolha da arbitragem para a resolução de demandas societárias envolvendo companhias abertas

Desde o advento da Lei nº 10.303, de outubro de 2001, que incluiu um novo § 3º ao Art. 109 da Lei das S.A., passou a ser, expressamente, autorizada a inclusão de cláusula compromissória no estatuto das sociedades por ações, para que divergências entre acionistas e a companhia sejam solucionadas por meio de arbitragem¹⁵.

No mesmo sentido, em 2001, com o intuito de contribuir para o aprimoramento do mercado acionário brasileiro, a Bolsa de Valores de São Paulo (atualmente denominada “Brasil, Bolsa, Balcão” – B3) criou a Câmara de Arbitragem do Mercado (CAM) e estabeleceu a

¹⁵ Cf. o Art. 109, §3º, da Lei das S.A.: “Art. 109, § 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 solucionadas mediante arbitragem, nos termos em que especificar”. (BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Diário Oficial da União**, Brasília, 17 Dez. 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 25 Nov. 2021. [Internet]).

obrigatoriedade de cláusulas compromissórias estatutárias para as companhias abertas listadas em segmentos especiais da B3¹⁶.

Os segmentos especiais da B3 que exigem a cláusula compromissória estatutária obrigatória das companhias abertas atualmente são o Novo Mercado, Nível 2, Bovespa mais e Bovespa mais Nível 2, sendo que os três últimos preveem a mesma regra quanto à cláusula compromissória estatutária¹⁷ e o primeiro estabelece regras parecidas, porém mais completas e específicas¹⁸.

A criação da CAM e a obrigatoriedade da cláusula compromissória para as companhias abertas listadas em segmentos especiais da bolsa teve como pretexto a premissa de que a arbitragem seria o método mais adequado para solucionar conflitos envolvendo o direito societário e garantir o *enforcement* do direito dos investidores no mercado de capitais¹⁹.

¹⁶ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM; ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO - OCDE; BRASIL. Ministério da Economia. Secretaria Especial de Fazenda. **Fortalecimento dos meios de tutela reparatória dos direitos dos acionistas no mercado de capitais brasileiro**: Relatório Preliminar. Brasília, Out. 2019. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/fortalecimento-dos-meios-de-tutela-reparatoria-dos-direitos-dos-acionistas-no-mercado-de-capitais-brasileiro-relatorio-preliminar-cvm-ocde-spe-me-outubro-2019>. Acesso em: 18 Fev. 2022. p. 19; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. Precisamos repensar a confidencialidade das arbitragens societárias. In: Yarshell, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coords). **Processo Societário III**. São Paulo: Quartier Latin. 2018. pp. 219-238. p. 223.

¹⁷ Cláusula 13.1 nos três Regulamentos. Cf.: BM&FBOVESPA. Nível 2 de Governança Corporativa: Regulamento de Listagem. São Paulo, **10 Maio. 2011**. Disponível em: [https://www.b3.com.br/data/files/1B/B5/A5/87/46E3861012FFCD76AC094EA8/Regulamento%20de%20Listagem%20do%20N%C3%ADvel%20%20\(San%C3%A7%C3%B5es%202019\).pdf](https://www.b3.com.br/data/files/1B/B5/A5/87/46E3861012FFCD76AC094EA8/Regulamento%20de%20Listagem%20do%20N%C3%ADvel%20%20(San%C3%A7%C3%B5es%202019).pdf). Acesso em: 28 Abr. 2022. p. 19; BM&FBOVESPA. Bovespa Mais: Regulamento de Listagem. São Paulo, **[2011?]**. Disponível em: <https://www.b3.com.br/data/files/4E/42/56/7C/EEF606107D0F9606790D8AA8/Regulamento-de-Listagem-aplicacao-Sancoes-Pecuniarias-Bovespa-Mais.pdf>. Acesso em: 28 Abr. 2022. p. 18; BM&FBOVESPA. Bovespa Mais Nível 2: Regulamento de Listagem. São Paulo, **[2016?]**. Disponível em: <https://www.b3.com.br/data/files/05/52/5D/7C/EEF606107D0F9606790D8AA8/Regulamento-de-Listagem-aplicacao-Sancoes-Pecuniarias-Bovespa-Mais-Nivel-2.pdf>. Acesso em: 28 Abr. 2022. p. 17.

¹⁸ Conforme o Art. 39 do Regulamento de listagem do Novo Mercado. Cf.: BRASIL BOLSA BALCÃO – B3. Novo Mercado: Regulamento de Listagem. São Paulo, **2018**. Disponível em: <https://www.b3.com.br/data/files/05/52/5D/7C/EEF606107D0F9606790D8AA8/Regulamento-de-Listagem-aplicacao-Sancoes-Pecuniarias-Bovespa-Mais-Nivel-2.pdf>. Acesso em: 28 Abr. 2022. pp. 24-25.

¹⁹ É o que conclui Guilherme Setoguti: “Com isso, os reguladores estatal e privado sinalizaram que a adoção da arbitragem está diretamente relacionada com padrões elevados de governança corporativa e, conseqüentemente, proteção de minoritários e de investidores. Companhias cujos estatutos contivessem cláusula compromissória de arbitragem seriam, sob esse aspecto, mais aptas a receber investimentos”. (PEREIRA, Guilherme Setoguti J. *Opus citatum*. p. 223).

A própria CAM faz referência, em seu *site*, nesse sentido²⁰. Na mesma linha, a CVM indica, em sua Cartilha de Governança Corporativa, que a adoção de arbitragem no estatuto da companhia para resolução de demandas societárias é ideal²¹. Também, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) indica, em seu Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa, que a escolha da arbitragem para a resolução de conflitos societários é preferível²².

Veja-se, ademais, que a CVM determina que os Fundos de Investimento em Participação (FIP's) devem investir apenas em companhias fechadas que adotem como prática de governança a adesão à câmara de arbitragem para resolução de seus conflitos societários²³.

Nesse contexto, foi estabelecida, no Brasil, a ideia de que a arbitragem seria a melhor escolha para a resolução de demandas societárias e a adesão das companhias aos segmentos especiais de listagem da bolsa que exigem cláusula compromissória, que veio ocorrendo ao longo tempo, demonstra hoje que a maioria das companhias abertas brasileiras com ações negociadas em bolsa possuem cláusula compromissória obrigatória em seu estatuto. É o que sinaliza Gustavo Machado Gonzalez, ex-diretor da CVM:

A maioria das companhias abertas brasileiras com ações negociadas em bolsa prevê em seus estatutos a arbitragem como meio de resolução de conflitos envolvendo a própria companhia, seus administradores e acionistas. [...]
Em 31.12.2020, havia 402 companhias abertas brasileiras com ações admitidas à negociação na B3. Dessas, **203 (50,5%) estavam listadas em segmentos de listagem que exigem a adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado** (Novo Mercado, Nível 2,

²⁰ “A Câmara do Mercado é o foro mais adequado para resolver disputas societárias do mercado de capitais e direito empresarial”. (CÂMARA DO MERCADO – CAM. **Sobre a Câmara**. [S.l.], 2022. Disponível em: <https://www.camaradomercado.com.br/pt-br/index.html>. Acesso em: 07 Abr. 2022. [Internet]).

²¹ Cf. o Item III.6 da Cartilha de Governança Corporativa da CVM. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. **Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa**. Rio de Janeiro, Jun. 2002. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/deciso/es/anexos/0001/3935.pdf>. Acesso em: 07 Abr. 2022. p. 9).

²² Cf. o Item 1.4 do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC. (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA - IBGC. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. São Paulo, 2015. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4382648/mod_resource/content/1/Livro_Codigo_Melhores_Praticas_GC.pdf. Acesso em: 07 Abr. 2022. p. 27).

²³ Cf. o Art. 8º, IV, da Instrução CVM nº 578 de 2016 (ICVM 578/2016). (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. Instrução CVM nº 578, de 30 de agosto de 2016. Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento em Participações. **Diário Oficial da União**, Brasília, 21 Ago. 2016. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst578.html>. Acesso em: 07 Abr. 2022. p. 4).

Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2) e 199 (49,50%) estavam listadas no segmento básico (173) ou no Nível 1 (26), que não exigem o uso da arbitragem.²⁴

Além disso, conforme dados estatísticos divulgados no último relatório da CAM, desde o início de suas atividades, em 2001, a Câmara conduziu um total de 184 procedimentos arbitrais, dos quais 34% (63 procedimentos) são decorrentes de cláusula compromissória obrigatória²⁵.

Ainda, conforme divulgado no relatório, no ano de 2020, dos 95 procedimentos em andamento administrados pela CAM, 69% (70 procedimentos) diziam respeito à matéria de direito societário e 6% (seis procedimentos) estavam relacionados às operações do mercado de capitais²⁶.

Dessa forma, fica claro que a arbitragem foi escolhida como o método mais adequado à resolução de demandas societárias e, ao assim ser reputada, passou a ser o principal e mais utilizado método de resolução de conflitos pelas companhias abertas no Brasil em matéria societária.

Estabelecida a premissa de que a arbitragem é muito utilizada pelas companhias abertas no Brasil, o presente trabalho analisará, nos próximos dois subtópicos, a aplicação do princípio da transparência no mercado de capitais brasileiro e a utilização da confidencialidade em procedimentos arbitrais, evidenciando a tensão existente entre esses dois institutos.

2.2 O princípio da transparência no mercado de capitais brasileiro

Como já se adiantou, o princípio da transparência ou *full disclosure* constitui elemento fundamental do mercado de capitais brasileiro e visa garantir o amplo acesso do mercado às informações que têm o potencial de influir na cotação dos valores mobiliários, consubstanciando mecanismo essencial para a proteção dos investidores participantes desse mercado²⁷.

²⁴ 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 (Coords.). **Arbitragem Coletiva Societária**. Livro no Proview. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. pp. 215-230. p. RB-10.1. (Grifos nossos).

²⁵ CÂMARA DO MERCADO – CAM. **Estatísticas 2020**. São Paulo, 2020. Disponível em: <https://www.camaradomercado.com.br/assets/pt-BR/2020-estatisticas-camara-do-mercado-versao-final.pdf>. Acesso em: 16 Mar. 2022. p. 9.

²⁶ *Ibidem*. p. 8.

²⁷ Nesse sentido, cf. PEDREIRA, José Luiz Bulhões; LAMY FILHO, Alfredo. **A Lei das S.A.** – Vol. 2. 2ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1996. p. 380. EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada** – Vol. III. 2ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 157.

Ainda, Rubens Requião conceitua o princípio da transparência como: “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

Sobre o propósito do princípio da transparência, Luiz Leães aponta que:

O propósito desses comandos é o de possibilitar o investidor dispor das informações necessárias para tomar decisões criteriosas com relação a seus investimentos, e assegurar também que essas informações sejam verdadeiras. [...] a pessoa deve estar habilitada a realizar um negócio com pleno conhecimento dos fatos, se bem que a boa ou má escolha fique reservada exclusivamente à sua vontade.²⁸

Além disso, conforme reconhece a doutrina²⁹, pode-se afirmar que a transparência das informações exerce dupla função no mercado de capitais, visto que, de um lado, garante ao acionista as informações necessárias para o exercício do direito de voto e de fiscalização das atividades da companhia e, de outro, garante ao público investidor em geral o acesso a todas as informações necessárias para a tomada de decisões de investimento ou desinvestimento em valores mobiliários.

Analisando-se o princípio em comento sob sua perspectiva história, constata-se que, em âmbito internacional, este já foi consagrado há quase nove décadas, com a edição, nos Estados Unidos pós-crise de 1929, das leis federais de valores mobiliários (*Securities Act*), em 1933, e de bolsa de valores (*Securities Exchange Act*), em 1934³⁰.

No Brasil, da mesma forma, não se trata de novidade, tendo o legislador pátrio se atentado à regulação do *full disclosure* desde o advento da Lei nº 4.728, de 1965 e da Resolução do

mobiliários por ela emitidos. A disclosure constitui, pois, um conjunto de regras que visam a 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 mercado”. (REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial** – Vol. 2. 23ª ed. São Paulo: Saraiva, 2003. pp. 213-214).

²⁸ LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **Mercado de capitais & insider trading**. São Paulo: RT, 1982. p. 16. No mesmo sentido, entende COMPARATO, Fábio Konder. **Direito empresarial**. São Paulo: Saraiva, 1990. p. 334

²⁹ KUYVEN, Fernando. Arbitragem coletiva e responsabilidade da companhia aberta. In: MONTEIRO, André Luís; PEREIRA, Guilherme Setoguti J.; BENEDUZI, Renato (Coords.). **Arbitragem Coletiva Societária**. Livro no Proview. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. pp. 146-172. p. RB-7.4.

No mesmo sentido, André Grünspun Pitta aponta que: “[...] a exigência da prestação de informações no mercado de valores mobiliários embute a ideia de que o investidor informado estará simultaneamente protegido contra (i) uma tomada de decisão distorcida, principalmente em relação ao preço do valor mobiliário e aos aspectos qualitativos do emissor; e (ii) práticas abusivas por aqueles que se encontrariam em posição de superioridade informacional com relação ao investidor, caso a divulgação de informações não fosse obrigatória (como o próprio emissor, administradores, controladores, intermediários de ofertas públicas ou até mesmo de investidores mais informados)”. (PITTA, André Grünspun. Falhas informacionais, danos a investidores e a hipótese dos mercados eficientes: reflexões necessárias. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 68, pp. 137-167, Jan./Mar. 2021. p. 138).

³⁰ 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 (Coords.). **Arbitragem Coletiva Societária**. Livro no Proview. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. pp. 215-230. p. RB-10.2. No mesmo sentido: PITTA, André Grünspun. *Opus citatum*. p. 137.

Conselho Monetário Nacional nº 88, de 1968, que previam deveres de divulgação de informação às companhias, bem como da Lei das S.A., que, há mais de 40 anos, impôs aos administradores de companhias o dever de divulgação de informações³¹.

De igual modo, no mesmo ano de edição da Lei das S.A., o legislador brasileiro editou a Lei do Mercado de Capitais, não deixando dúvidas sobre a positivação do princípio da transparência, ao prever expressamente a necessidade de garantir o acesso do público à informação e ao criar a CVM com a função de regular e fiscalizar a divulgação de informações ao mercado³².

Ademais, parte importante da positivação do princípio da transparência no mercado de capitais brasileiro também surgiu com o advento da Lei nº 7.913, de 1989, que consolidou o direito dos investidores e acionistas minoritários a obterem ressarcimento por danos decorrentes da falta de divulgação de informação e/ou de divulgação incompleta ou imprecisa³³.

A B3 também desempenhou papel relevante no fortalecimento do princípio da transparência no Brasil, ao introduzir o Novo Mercado e os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa – Nível 1 e Nível 2, que estabeleceram elevados padrões de transparência de informações às companhias abertas aderentes a tais regras³⁴.

³¹ WALD, Arnoldo; TORRE, Ricardo Giuliano Figueira. O dever de informar e o full disclosure no direito societários. In: MONTEIRO, André Luís; PEREIRA, Guilherme Setoguti J.; BENEDUZI, Renato (Coords.). **Arbitragem Coletiva Societária**. Livro no Proview. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. pp. 58-76. p. RB-2.1. No mesmo sentido: CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. **Estudos de direito empresarial**. São Paulo: Saraiva, 2010. p. 99.

³² É o que se depreende das disposições da Lei do Mercado de Capitais, em seu Art. 4º, inciso VI, Art 8º, inciso III e Art. 22, § 1º, inciso I. É também o que conclui o autor Carmine Rullo. Cf.: RULLO, Carmine. Mercados Financeiro e de Capitais: Investimentos em Renda Variável. In: SANTI, Eurico Marcos Diniz de; CANADO, Vanessa Rahal (Coords.). **Direito tributário: tributação dos mercados financeiro e de capitais e dos investimentos internacionais**. São Paulo: Saraiva, 2011. (Série GV-law). pp. 55-82. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788553609611/pageid/73>. Acesso em: 18 Fev. 2022. pp. 66-67.

³³ CERZETTL, Sheila C. Neder. In: CORDONIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (Coords.). **Comentários à Lei do Mercado de Capitais – Lei nº 6.385/76**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 246; JUSTEN FILHO, Marçal. Responsabilidade Direta da Sociedade de Economia Mista por danos acarretados aos investidores. In: CARVALHOSA, Modesto; LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros; WALD, Arnoldo (Coords.). **A Responsabilidade Civil da Empresa Perante os Investidores: Contribuição para a modernização e moralização do mercado de capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2018. pp. 203-277. p. 241; PEDREIRA, José Luiz Bulhões; LAMY FILHO, Alfredo. **A Lei das S.A.** – Vol. 2. 2ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1996. p. 406; FRAZÃO, Ana. Companhias abertas e ações de indenização movidas por investidores. **Jota**, [S.l.], 21 Fev. 2018. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/companhias-abertas-e-acoes-de-indenizacao-movidas-por-investidores-21022018>. Acesso em: 18 Fev. 2022. [Internet].

³⁴ Sobre o tema, cf.: “Esse conceito de transparência das informações vem sendo estimulado, tanto pelos atos legais, que foram inseridos na Lei da Sociedade por Ações (Lei n. 6.404/76), quanto pela BM&FBOVESPA, que introduziu o Novo Mercado e os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa – Nível 1 e Nível 2”. (RULLO, Carmine.

Demonstrada brevemente a perspectiva histórica da posituação do princípio sob análise, cumpre observar que o direito ao acesso à informação e o dever de sua divulgação no mercado de capitais – ambos consubstanciados pelo princípio da transparência – estão previstos, essencialmente, nos Arts. 109 e 157 da Lei das S.A. que, respectivamente, estabelecem o direito essencial dos acionistas à fiscalização dos negócios sociais da companhia e o dever dos administradores das companhias de divulgação das informações aos acionistas e ao mercado³⁵.

A operacionalização de tais direitos e deveres está circunscrita às regras de divulgação de informações estabelecidas pela CVM, as quais se subdividem em três grandes grupos: (i) informações eventuais divulgadas por meio de fatos relevantes (Instrução CVM nº 358/2002 – ICVM 358/02, substituída pela Resolução CVM nº 44/2021); (ii) informações que devem constar do prospecto para registro como emissor e ofertas públicas (Instrução CVM nº 400/2002 – ICVM 400/02); e (iii) informações periódicas e eventuais divulgadas pela companhia em seu formulário de referência (ICVM 480/09, substituída pela Resolução CVM nº 80/2022)³⁶.

2.3 A confidencialidade enquanto prática e direito disponível das partes na arbitragem

Em sentido diametralmente oposto ao princípio do *full disclosure* exposto no subtópico anterior, encontra-se a confidencialidade adotada em procedimentos arbitrais, que, no Brasil, não só constitui um direito disponível das partes, como também uma prática consolidada e recorrente.

Mercados Financeiro e de Capitais: Investimentos em Renda Variável. In: SANTI, Eurico Marcos Diniz de; CANADO, Vanessa Rahal (Coords.). **Direito tributário: tributação dos mercados financeiro e de capitais e dos investimentos internacionais**. São Paulo: Saraiva, 2011. (Série GV-law). pp. 55-82. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788553609611/pageid/73>. Acesso em: 18 Fev. 2022. pp. 66-67).

³⁵ Cf. os Arts. 109 e 157 da Lei das S.A.: “Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembleia geral poderão privar o acionista dos direitos de: [...] III – fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais”; “Art. 157, §1º: O administrador de companhia aberta é obrigado a revelar à assembléia geral ordinária, a pedido de acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social: [...] e) quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia. [...] § 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembléia-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”. (BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Diário Oficial da União**, Brasília, 17 Dez. 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm. Acesso em: 25 Nov. 2021. [Internet]).

³⁶ VILELA, Amanda Cristina Siqueira da Costa. **A confidencialidade da arbitragem em companhias abertas no Brasil**. 2019. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2019. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-03072020-145315/pt-br.php>. Acesso em: 19 Fev. 2022. p. 86.

A questão da disponibilidade do direito à confidencialidade na arbitragem é respondida pela opção da Lei de Arbitragem em deixar a escolha pela adoção ou não de confidencialidade ao critério das partes. Isso porque, salvo a exceção legal das arbitragens que envolvem a administração pública (que sempre devem observar o princípio da publicidade, nos termos do Art. 2º, § 3º-A, da Lei de Arbitragem), o legislador não vedou, nem obrigou a adoção do sigilo pelas partes no procedimento³⁷.

Apesar do fato de o Art. 22-C, parágrafo único, da Lei de Arbitragem não dispor, expressamente, sobre o direito das partes à escolha da confidencialidade, este contém dispositivo no sentido de que a confidencialidade é matéria estipulável na arbitragem: “desde que comprovada a confidencialidade estipulada na arbitragem”³⁸, fato que evidencia a escolha do legislador em ser a confidencialidade um direito disponível das partes.

Reforçando essa interpretação, o Código de Processo Civil (CPC), ao estabelecer o rol de processos que tramitam em segredo de justiça no seu Art. 189, incluiu, em seu inciso IV, os processos que versem sobre arbitragem, sob a condição de que “a confidencialidade estipulada na arbitragem seja comprovada”³⁹, ou seja, mais uma vez o legislador trata a confidencialidade como estipulável, denotando seu enquadramento como um direito disponível das partes.

Ademais, é importante destacar que a previsão do Art. 13, § 6º da Lei de Arbitragem quanto ao dever de o árbitro proceder com discrição no desempenho de sua função não se confunde

³⁷ PRADO, Viviane Muller. Arbitration in the Brazilian capital markets: consequences of confidentiality. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 17, n. 65, p. 41–57, Abr./Jun., 2020. p. 45; FICHTNER, José Antônio; MANNHEIMER, Sérgio Nelson; MONTEIRO, André Luís. **Teoria geral da arbitragem**. Rio de Janeiro: Forense, 2019. p. 596; BAPTISTA, Luiz Olavo. Confidencialidade na arbitragem. In: CENTRO DE ARBITRAGEM COMERCIAL. **V Congresso do Centro de Arbitragem Comercial: Intervenções**. Lisboa: Almedina, 2012. pp. 197-208. p. 201; MUNIZ, Joaquim de Paiva. **Curso básico de direito arbitral: teoria e prática**. 6ª ed. Curitiba: Juruá, 2020. pp. 113-114; GAGLIARD, Rafael Villar. Confidencialidade na Arbitragem Comercial Internacional. *Revista de Arbitragem e Mediação*, v. 10, n. 36, p. 95–135, Jan./Mar. 2013. pp. 100/101; BASILIO, Ana Tereza; LINS, Thiago. A Relativização da Confidencialidade na Arbitragem: Companhias Abertas. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 13, n. 49, p. 157–172, Abr./Jun. 2016. pp. 160/161; CAHALI, Francisco José. **Curso de arbitragem**. 3ª ed. São Paulo: Ed. RT, 2013. p. 240.

³⁸ BRASIL. Lei nº 9.307, de 23 de setembro de 1996. Dispõe sobre a arbitragem. **Diário Oficial da União**, Brasília, 24 Set. 1996. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19307.htm. Acesso em: 25 Nov. 2021. [Internet].

³⁹ *Idem*. Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015. Código de Processo Civil. **Diário Oficial da União**, Brasília, 17 Mar. 2015. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/13105.htm. Acesso em: 12 Fev. 2022. [Internet].

e não presume confidencialidade do procedimento arbitral⁴⁰. O dever de discrição diz respeito à sobriedade do árbitro, de quem se espera discrição e se aplica independentemente de previsão de confidencialidade na arbitragem⁴¹.

Quanto à questão de a confidencialidade figurar como uma prática consolidada e recorrente na arbitragem, a doutrina especializada entende, de forma majoritária, que a confidencialidade é muito valorizada e utilizada praticamente como uma regra geral na arbitragem⁴². Conforme aponta Guilherme Setoguti:

[...] em nenhum momento a legislação brasileira impõe a confidencialidade como regra procedimental obrigatória da arbitragem. Mas a confidencialidade sem dúvida é uma prática arbitral, de modo que, exceto nas situações em que a lei impõe um regime de publicidade (como nas arbitragens envolvendo o Poder Público), uma arbitragem sob regime de publicidade (ainda que parcial) é uma autêntica *avis rara*.⁴³

Ainda que as partes não estipulassem, expressamente, na convenção de arbitragem, a escolha pela confidencialidade do procedimento arbitral, bastaria a verificação dos regulamentos das principais câmaras arbitrais brasileiras – todos os quais têm previsão de sigilo do procedimento – para que se conclua que a confidencialidade tem se posicionado com uma regra geral da arbitragem no Brasil⁴⁴.

⁴⁰ FONSECA, Rodrigo Garcia da; CORREIA, André de Luiz. A confidencialidade na arbitragem: fundamentos e limites. In: LEMES, Selma M. Ferreira; BALBINO, Inez (Coord.). **Arbitragem: temas contemporâneos**. São Paulo: Quartier Latin, 2012. pp. 415-448. p. 419-420. No mesmo sentido: PEREIRA, Guilherme Setoguti J. Precisamos repensar a confidencialidade das arbitragens societárias. In: Yarshell, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coords). **Processo Societário III**. São Paulo: Quartier Latin. 2018. pp. 219-238. p. 223.

⁴¹ CARMONA, Carlos Alberto. **Arbitragem e processo: um comentário à Lei no 9.307/96**. 3ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Atlas, 2009. p. 246.

⁴² BORN, Gary. **International Commercial Arbitration**. 3rd edition. [S.l.]: Kluwer Law International, 2021. pp. 3001-3002; FICHTNER, José Antonio, MANNHEIMER, Sergio Nelson, MONTEIRO, André Luís. A confidencialidade na arbitragem: regra geral e exceções. **Revista de Direito Privado**, v. 13, n. 49, pp. 227-309, Jan./Mar. 2012. pp. 227-285; PINTO, José Emilio Nunes. A confidencialidade na arbitragem. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 2, n. 6, pp. 25-36, Jul./Set. 2005. p. 29; BRAGHETTA, Adriana. Confidencialidade é regra geral da arbitragem. **Conjur – Revista Consultor Jurídico**, [S.l.], 19 Abr. 2013. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2013-abr-19/adriana-bragheta-confidencialidade-regra-geral-arbitragem>. Acesso em: 16 Nov. 2021. [Internet]; FONSECA, Rodrigo Garcia da. O segredo de justiça e a arbitragem. In: MELO, Leonardo de Campos; BENEDUZI, Renato Rezende (Coords.). **A reforma da arbitragem**. Rio de Janeiro: Forense. 2016. pp. 387-410. p. 388; FOUCHARD, Philippe; GAILLARD, Emmanuel; GOLDMAN, Berthold. **International commercial arbitration**. [S.l.]: Kluwer Law International, 1999. p. 612; PRADO, Viviane Muller. Arbitragem coletiva e companhias abertas. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 14, n. 52, pp. 99–122, Jan./Mar. 2017. pp. 106/107; LEE, João Bosco. O princípio da confidencialidade na arbitragem comercial internacional. In: VALENÇA FILHO, Cláudio de Melo; LEE, João Bosco (Coords.). **Estudos de Arbitragem**. Curitiba: Juruá, 2008. pp. 285-294. p. 286.

⁴³ PEREIRA, Guilherme Setoguti J. *Opus citatum*. p. 223.

⁴⁴ Vide nota de rodapé número 11.

No mesmo sentido, pesquisas realizadas tanto em âmbito nacional, como internacional apontam que a confidencialidade é considerada pelos usuários da arbitragem como uma de suas principais vantagens.

Com efeito, pesquisa realizada pela *Queen Mary University*, em parceria com o escritório de advocacia *White & Case LLP*, no ano de 2018, demonstra que 87% dos entrevistados acreditam que a confidencialidade é importante para a arbitragem comercial internacional e que a maioria dos entrevistados entende que a confidencialidade deve ser um *opt-out* nos procedimentos arbitrais, ao invés de um *opt-in*. Além disso, a pesquisa demonstra que a confidencialidade é considerada por 35% dos entrevistados como a característica mais valorizada da arbitragem⁴⁵.

Em âmbito nacional, pesquisa realizada no ano 2021 pelo Comitê Brasileiro de Arbitragem (CBAr), em conjunto com o Instituto de pesquisas Ipsos, aponta que 38% dos entrevistados consideram a confidencialidade como uma das três principais vantagens da arbitragem⁴⁶.

Portanto, como demonstrando, a confidencialidade é característica amplamente utilizada e valorizada na arbitragem. Dessa forma, levando-se em consideração a escolha da arbitragem para resolução de demandas societárias envolvendo companhias abertas (demonstrada no subtópico 2.1), bem como a necessidade de as companhias abertas se pautearem pelo princípio da transparência (subtópico 2.2), resta clara a tensão existente entre a confidencialidade das arbitragens e o princípio da transparência no Brasil.

3 A RESOLUÇÃO CVM Nº 80/2022 E OS FUNDAMENTOS PARA ESTE NOVO MARCO REGULATÓRIO: BRASIL, MUNDO E PRÁTICAS INTERNACIONAIS

É, nesse contexto, que se inseriu a proposta de alteração normativa da CVM, concretizada pela Resolução CVM nº 80/2022, que estabeleceu regra inédita de divulgação de informações relacionadas a demandas societárias envolvendo companhias abertas e, buscando solucionar a

⁴⁵ QUEEN MARY UNIVERSITY OF LONDON; WHITE & CASE LLP. **2018 International Arbitration Survey: The evolution of international arbitration.** London, 2018. Disponível em: <https://arbitration.qmul.ac.uk/research/2018/>. Acesso em: 26 Abr. 2022. pp. 3 e 7.

⁴⁶ COMITÊ BRASILEIRO DE ARBITRAGEM – CBAr; INSTITUTO DE PESQUISAS IPSOS. **Arbitragem no Brasil:** Apresentação da pesquisa. [S.l.], 2021. Disponível em: <https://cbar.org.br/site/wp-content/uploads/2021/09/pesquisa-cbar-ipsos-2021-arbitragem-no-brasil.pdf>. Acesso em: 26 Abr. 2022. p. 30.

problemática mencionada acima, decidiu por relativizar disposições de confidencialidade que pudessem interferir nas obrigações de divulgação de informações previstas na normativa⁴⁷.

Nos tópicos a seguir, serão analisadas as disposições do novo marco regulatório estabelecido pela CVM (subtópico 3.1), bem como os fundamentos que justificaram a necessidade de atualização normativa em relação aos deveres de divulgação de informações pelas companhias abertas.

Para além da tensão entre o princípio da transparência e a confidencialidade adotada em procedimentos arbitrais demonstrada no tópico anterior, serão objeto de análise adiante o Relatório da OCDE que compara a perspectiva normativa brasileira com práticas internacionais e faz recomendações ao Brasil (subtópico 3.2) e os resultados da pesquisa CBar-Ipsos sobre as impressões do mercado acerca da arbitragem no Brasil (subtópico 3.3).

3.1 O novo comunicado de divulgação de demandas societárias

Publicada em 29 de março de 2022, a Resolução CVM nº 80/2022 consolidou proposta de alteração normativa apresentada pela CVM ao mercado, em 11 de fevereiro de 2021⁴⁸, para a criação de um comunicado de divulgação de demandas societárias, que passou a vigorar no Brasil no dia 02 de maio de 2022⁴⁹.

⁴⁷ Cf. o Art. 1º, § 2º, do Anexo I à Resolução CVM nº 80/2022: “Obrigações decorrentes de convenções de arbitragem, de regulamentos de órgãos arbitrais institucionais ou entidades especializadas ou de qualquer outra convenção não eximem o emissor do cumprimento das obrigações de divulgação previstas neste anexo, respeitadas as hipóteses e observados os limites de sigilo decorrente de lei”. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. Resolução CVM nº 80, de 39 de março 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. **Diário Oficial da União**, Brasília, 30 Mar. 2022. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol080.pdf>. Acesso em: 30 Mar. 2022. p. 141).

⁴⁸ Cf. *Idem*. Edital Audiência Pública SDM nº 01/21. Rio de Janeiro, **11 Fev. 2021**. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/ap_sdm/anexos/2021/SDM0121Edital.pdf. Acesso em: 17 Set. 2021.

⁴⁹ Conforme o Art. 69 da normativa: “Esta Resolução entra em vigor em 2 de maio de 2022”. (*Idem*. Resolução CVM nº 80, de 39 de março 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. **Diário Oficial da União**, Brasília, 30 Mar. 2022. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol080.pdf>. Acesso em: 30 Mar. 2022. p. 30).

A regra teve seu campo de abrangência limitado aos emissores de valores mobiliários registrados na categoria A, conforme estabelecido pelo *caput* do Art. 33 da Resolução CVM nº 80/2022, isto é, segundo a definição da instrução, apenas os emissores de valores mobiliários que são autorizados a negociar quaisquer valores mobiliários em mercados regulamentados de valores mobiliários (*i.e.*, companhias de capital aberto)⁵⁰.

A CVM optou por excluir, expressamente, do âmbito de aplicação da Resolução CVM nº 80/2022, os fundos de investimento, os clubes de investimento e as sociedades beneficiárias de recursos oriundos de incentivos fiscais⁵¹.

É importante também destacar que a CVM não limitou o dever de divulgar as informações previstas na Resolução somente à companhia, mas também o estendeu para seus acionistas e administradores que figurem como partes nessa qualidade nas demandas societárias, os quais devem fornecer, em tempo hábil, todas as informações e documentos necessários para que o direito de relação com investidores da companhia cumpra com as disposições da regra, sob pena de responsabilização perante a CVM⁵².

Vale também mencionar que a CVM estabeleceu que o comunicado sobre demandas societárias é independente e não substitui a obrigação das companhias abertas em relação ao dever de divulgação de ato ou fato relevante estabelecido na Resolução CVM nº 44/21, de modo que os prazos de cada uma das obrigações de divulgação são preservados de acordo com a respectiva norma, mesmo em caso de coincidência, nos termos do parágrafo 3º do Artigo 1º da proposta.

Partindo-se para a análise, no âmbito de aplicação, das demandas societárias que devem ser objeto de divulgação de acordo com a nova regra, verifica-se que a CVM conceituou, no o Art. 1º, § 1º, do Anexo I, o que seriam as demandas societárias para os fins da Resolução como “todo

⁵⁰ Neste sentido, cf. também o Art. 3º, § 1º da Resolução CVM nº 80/2022: “O registro na categoria A autoriza a negociação de quaisquer valores mobiliários do emissor em mercados regulamentados de valores mobiliários”. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. Resolução CVM nº 80, de 39 de março 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. **Diário Oficial da União**, Brasília, 30 Mar. 2022. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol080.pdf>. Acesso em: 30 Mar. 2022. p. 1).

⁵¹ Cf. o Art. 2º, § 3º da Resolução CVM nº 80/2022: “A presente Resolução não se aplica a fundos de investimento, clubes de investimento e sociedades beneficiárias de recursos oriundos de incentivos fiscais”. (*Ibidem*. p. 1).

⁵² Nestes termos, encontra-se o Art. 1º, *caput*, do Anexo I à Resolução CVM nº 80/2022: “Este anexo se aplica às demandas societárias em que o emissor, seus acionistas ou seus administradores figurem como partes”. (*Ibidem*. p. 141).

processo judicial ou arbitral cujos pedidos estejam, no todo ou em parte, baseados em legislação societária ou do mercado de valores mobiliários, ou nas normas editadas pela CVM”⁵³, estabelecendo, ainda, duas hipóteses em que tais demandas societárias se submeteriam ao dever de divulgação.

A primeira é aquela descrita no inciso I do Art. 1º, do Anexo I, para as demandas societárias que envolvam “direitos ou interesses difusos, coletivos ou individuais homogêneos”⁵⁴. A partir dela, é possível notar que a CVM buscou, na linha da máxima abrangência já mencionada anteriormente, vincular o dever de divulgação de tais demandas com todo o sistema de tutela de direitos coletivos *lato sensu* estabelecido pelo ordenamento jurídico brasileiro que envolva a companhia, seus acionistas ou seus administradores.

Nesse aspecto, deve-se observar que a generalidade adotada pela CVM em relação a esta primeira hipótese faz surgir a necessidade do destinatário da normativa recorrer a disposições de legislações específicas e conceitos teóricos para que possa identificar a abrangência do que venham a ser as demandas de tutela coletiva *lato sensu* aplicadas à matéria societária.

Nesse sentido, ao se falar em tutela de direitos coletivos, há de se observar as disposições da Lei 7.347/1985 (Lei das Ações Cíveis Públicas), bem como o que dispõe a Lei nº 8.078/1990 (Código de Defesa do Consumidor), que, em seu Art. 81, estabelece conceitos importantes sobre os direitos ou interesses difusos, coletivos e individuais homogêneos. Nessa linha, Ada Pellegrini Grinover salienta que:

[...] a coletividade composta por acionistas e investidores de uma empresa de capital aberto é titular de direitos coletivos *stricto sensu*, que, como visto, são definidos pelo Código de Defesa do Consumidor como os “transindividuais, de natureza indivisível de que seja titular grupo, categoria ou classe de pessoas ligadas entre si ou com a parte contrária por uma relação jurídica base” (art. 81, parágrafo único, II).⁵⁵

⁵³ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. Resolução CVM nº 80, de 39 de março 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. **Diário Oficial da União**, Brasília, 30 Mar. 2022. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol080.pdf>. Acesso em: 30 Mar. 2022. p. 141.

⁵⁴ *Ibidem*. p. 141.

⁵⁵ GRINOVER, Ada Pellegrini. A Tutela Coletiva dos Investidores no Mercado de Valores Mobiliários. In: YARSHELL, Flávio Luiz; SETOGUTI, Guilherme J. Pereira (Coords.). **Processo Societário**. São Paulo: Quartier Latin. 2012. pp. 27-58. p. 36.

No plano normativo, direcionando-se a tutela de direitos coletivos mais especificamente ao mercado de capitais, há que se observar as disposições da Lei nº 7.913/1989, que dispõe sobre a ação civil pública de responsabilidade por danos causados aos investidores no mercado de valores mobiliários. Referida Lei propiciou, ao direito brasileiro, mecanismo judicial para proteção de interesses difusos, coletivos, e individuais homogêneos no mercado de valores mobiliários⁵⁶.

Embora, portanto, não faça menção tanto ao Código de Defesa do Consumidor, quanto à Lei nº 7.913/1989, a adoção dos termos abertos “direitos ou interesses difusos, coletivos ou individuais homogêneos” pela Resolução CVM nº 80/2022 atribui caráter interdisciplinar abrangente à regra e faz necessário o conhecimento do destinatário da regra das demais legislações pertinentes sobre o tema.

Em relação à segunda hipótese, estabelece o inciso II, do Art. 1º, do Anexo I, da Resolução CVM nº 80/2022, que o dever de divulgação é aplicável a demandas societárias:

[...] nas quais possa ser proferida decisão cujos efeitos possam atingir a esfera jurídica da companhia ou de outros titulares de valores mobiliários de emissão do emissor que não sejam partes do processo, tais como ação de anulação de deliberação social, ação de responsabilidade de administrador e ação de responsabilidade de acionista controlador.⁵⁷

Verifica-se, quanto a esta situação, que a CVM atribuiu o dever de divulgação também à perspectiva das consequências práticas que podem vir a ocorrer em razão da demanda para a companhia e seus investidores, algo parecido com o que se fez com os fatos relevantes na Resolução CVM nº 44/21⁵⁸. Também a autarquia cuidou de prever rol exemplificativo de tais demandas, o que pode facilitar a interpretação da norma aos seus destinatários.

⁵⁶ LEONEL, Ricardo de Barros. **Manual do processo coletivo**. 4ª ed. São Paulo: Malheiros. 2017. p. 139.

⁵⁷ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. Resolução CVM nº 80, de 30 de março 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. **Diário Oficial da União**, Brasília, 30 Mar. 2022. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol080.pdf>. Acesso em: 30 Mar. 2022. p. 141.

⁵⁸ Assim como a ICVM 358/02, a Resolução nº 44/21 considera fato relevante aquele que, dentre outros fatores, possa influir de modo ponderável na decisão dos investidores e na cotação dos valores mobiliários. O novo comunicado de demandas societárias, portanto, amolda-se de certa forma a tal normativa, ao considerar relevante as consequências práticas que a demanda pode causar à companhia e aos investidores. Cf. *Idem*. Resolução CVM 44, de 28 de agosto de 2021. 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 nº 358, de 3 de janeiro de 2002, nº 369, de 11 de junho de 2002, e nº 449, de 15 de março de 2007. **Diário Oficial da União**, Brasília, 24 Ago. 2021. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol044.html>. Acesso em: 19 Set. 2021. pp. 1-2.

Feitas essas observações sobre o âmbito de aplicação da normativa, é pertinente retomar que a CVM relativizou a confidencialidade de procedimentos arbitrais em prol do cumprimento dos deveres de divulgação previstos na normativa, estipulando que nenhuma convenção de arbitragem ou regulamento de órgão arbitrais eximem o emissor do cumprimento das obrigações⁵⁹.

A autarquia buscou, assim, impedir o esvaziamento da normativa, tendo em vista que, como exposto nos subtópicos 2.1 e 2.3, a arbitragem é usualmente regida pela confidencialidade e existe uma vinculação existente entre as companhias abertas e a escolha da arbitragem para a resolução de disputas societárias no Brasil.

Mas não só, a CVM também cuidou de especificar, de forma detalhada e baseada em marcos processuais, quais são as informações a serem divulgadas pela companhia ao mercado em relação às arbitragens instauradas para a resolução das demandas societárias:

Art. 2º. O emissor deve divulgar ao mercado as principais informações relativas à demanda, incluindo:

I – notícia acerca da sua instauração, no prazo de 7 (sete) dias úteis a contar, conforme figure a parte na condição de demandante ou demandado, da data de propositura da ação ou da citação ou, em caso de arbitragem, da apresentação do requerimento de sua instauração ou do seu recebimento, indicando:

- a) partes no processo;
- b) valores, bens ou direitos envolvidos;
- c) principais fatos;
- d) pedido ou provimento pleiteado;

[...]

III – no caso de arbitragem, apresentação de resposta, celebração de termo de arbitragem ou documento equivalente que represente estabilização da demanda, decisões sobre medidas cautelares ou de urgência, decisões sobre jurisdição dos árbitros, decisões sobre inclusão ou exclusão de partes e sentenças arbitrais, parciais ou finais, no prazo de 7 (sete) dias úteis a contar de seu conhecimento pela parte; e

IV – qualquer acordo celebrado no curso da demanda, no prazo de 7 (sete) dias úteis da apresentação de sua celebração, indicando valores, partes e outros aspectos que possam ser do interesse da coletividade dos acionistas.

Parágrafo único. Na apresentação das informações de que trata este artigo, não é necessária a disponibilização do inteiro teor dos documentos a que se referam.⁶⁰

Como é possível observar, portanto, a autarquia conferiu roteiro detalhado às companhias abertas em relação às informações das demandas que devem ser divulgadas ao mercado e buscou

⁵⁹ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. Resolução CVM nº 80, de 39 de março 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. **Diário Oficial da União**, Brasília, 30 Mar. 2022. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol080.pdf>. Acesso em: 30 Mar. 2022. p. 141.

⁶⁰ *Ibidem*. pp. 141-142.

a maior abrangência possível de aplicação do comunicado em relação às demandas societárias, em linha com o seu objetivo de “aperfeiçoamento dos mecanismos de proteção da investidores e acionistas minoritários”⁶¹.

Por fim, é importante ressaltar que a CVM estabeleceu que as regras do novo comunicado de demandas societárias não retroagem em relação às demandas iniciadas anteriormente à vigência da Resolução que se iniciou em 2 de maio de 2022, sendo, portanto, facultativa a divulgação das informações relacionadas às demandas iniciadas anteriormente à vigência daquela⁶².

3.2 As práticas internacionais de divulgação de demandas societárias e as recomendações do Relatório da OCDE

No ano de 2018, a CVM e o Ministério da Economia (ME), com o apoio técnico da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e colaboração dos professores Guilherme Setoguti J. Pereira e Viviane Muller Prado, formaram um Grupo de Trabalho (GT) com o objetivo de melhorar a tutela do direito dos investidores no mercado de capitais brasileiro, estudando e propondo medidas de aperfeiçoamento dos mecanismos de proteção de tais direitos⁶³.

O estudo realizado pelo GT resultou na publicação, em novembro de 2020, do Relatório da OCDE “*Private enforcement of shareholder rights: a comparison of selected jurisdictions and*

⁶¹ CVM publica 6 novas Resoluções. **Ministério da Economia – Notícia**, Brasília, 29 Mar. 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-publica-6-novas-resolucoes>. Acesso em: 30 Mar. 2022. [Internet].

⁶² Neste sentido, cf. o Art. 68 da normativa: “Aplica-se facultativamente o disposto no art. 33, XLIII e no Anexo I para as demandas societárias iniciadas anteriormente à vigência desta Resolução”. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. Resolução CVM nº 80, de 30 de março 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. **Diário Oficial da União**, Brasília, 30 Mar. 2022. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol080.pdf>. Acesso em: 30 Mar. 2022. p. 30).

⁶³ Cf. o relatório preliminar que inaugurou a referida parceria: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM; ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO - OCDE; BRASIL. Ministério da Economia. Secretaria Especial de Fazenda. **Fortalecimento dos meios de tutela reparatória dos direitos dos acionistas no mercado de capitais brasileiro**: Relatório Preliminar. Brasília, Out. 2019. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/fortalecimento-dos-meios-de-tutela-reparatoria-dos-direitos-dos-acionistas-no-mercado-de-capitais-brasileiro-relatorio-preliminar-cvm-ocde-spe-me-outubro-2019>. Acesso em: 18 Fev. 2022.

O projeto de formação do grupo de trabalho contou ainda com o apoio financeiro do *Prosperity Fund*, da Grã-Bretanha.

policy alternatives for Brazil” (Relatório da OCDE), em que, por meio de análise comparativa de estruturas de nove outros países – França, Alemanha, Israel, Itália, Portugal, Cingapura, Espanha Estados Unidos da América (EUA) e Reino Unido –, a OCDE fez recomendações ao Brasil para aprimorar os mecanismos de proteção de investidores e acionistas minoritários⁶⁴.

As recomendações do Relatório da OCDE motivaram a publicação pela CVM, em fevereiro de 2021, da proposta de alteração da ICVM 480/09 para a criação do novo comunicado de demandas societárias, que se concretizou com a publicação da Resolução CVM nº 80/2022 em março de 2022⁶⁵.

Nesse sentido, mostra-se relevante a análise do Relatório da OCDE no que tange à perspectiva comparativa das práticas internacionais e de recomendações de alteração normativa que foram feitas ao Brasil para o fortalecimento da proteção dos direitos dos investidores e acionistas minoritários.

Primeiro, alinhado ao que foi exposto no subtópico 2.1, acerca da escolha da arbitragem para resolução das demandas societárias, é importante ressaltar que o Relatório da OCDE apontou que Brasil e a Espanha são as únicas jurisdições das 10 analisadas que optaram por escolher a arbitragem como mecanismo para a resolução de disputas societárias e de valores mobiliários envolvendo empresas de capital aberto, bem como que, quando comparado às nove jurisdições, o Brasil é o que mais utiliza a arbitragem para disputas de acionistas⁶⁶.

Também, na mesma linha do que foi exposto no subtópico 2.3, o Relatório da OCDE concluiu que, atualmente, as arbitragens envolvendo direitos de propriedade dos acionistas são totalmente confidenciais no Brasil e que as instituições arbitrais mais utilizadas no Brasil determinam que os procedimentos arbitrais sejam sigilosos⁶⁷.

A partir dessa premissa, problematizando a questão da confidencialidade face ao princípio do *full disclosure*, o Relatório da OCDE apontou que as principais desvantagens ocasionadas pela

⁶⁴ Cf. ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT – OECD. **Private enforcement of shareholder rights: a comparison of selected jurisdictionns and policy alternatives for Brazil**. Paris, 2020. Disponível em: <https://www.oecd.org/corporate/shareholder-rights-brazil.htm>. Acesso em 18 Abr. 2022.

⁶⁵ Cf. a proposta em: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. Edital Audiência Pública SDM nº 01/21. Rio de Janeiro, 11 Fev. 2021. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/ap_sdm/anexos/2021/SDM0121Edital.pdf. Acesso em: 17 Set. 2021.

⁶⁶ *Ibidem*. p. 14.

⁶⁷ *Ibidem*. p. 16.

adoção da confidencialidade nos procedimentos arbitrais de matéria societária envolvendo companhias abertas seriam: (i) a assimetria informacional; e (ii) a inexistência de jurisprudência em matéria de contencioso societário, especialmente envolvendo companhias abertas⁶⁸.

Além disso, foi apontado que a adoção da confidencialidade gera diversos desafios para o funcionamento eficiente do mercado de capitais, tais como: (i) a ausência de oportunidade de os acionistas que possam ser afetados pelas decisões de uma arbitragem intervirem no procedimento; (ii) a perda da função disciplinar das decisões arbitrais, o que seria importante para coibir má gestão e abuso na companhia; e (iii) a perda de uma fonte importante para entender a aplicação prática em casos concretos dos deveres dos administradores e acionistas controladores da companhia⁶⁹.

Partindo-se para análise das práticas internacionais de divulgação de informações das demandas societárias e da relativização da confidencialidade da arbitragem, o Relatório da OCDE expôs, principalmente, as regras existentes sobre o tema em Portugal, Itália, Espanha, Reino Unido, EUA e Alemanha.

Portugal prevê duas principais regras que consolidam a publicidade das arbitragens envolvendo companhias abertas em sua lei que regulamenta a referida jurisdição. A primeira regra determina que as arbitragens e respectivas sentenças arbitrais finais devem ser registradas no registro comercial e publicadas no *site* da companhia [s. 3(1)]. A segunda regra garante aos acionistas que não forem parte da arbitragem o direito de requerer acesso às manifestações, devendo as decisões do caso serem disponibilizadas pela companhia ou, em caso de falta, pela instituição arbitral (s. 6)⁷⁰.

Por sua vez, a Itália possui regime legal específico para arbitragens envolvendo demandas societárias (Arts. 34-36 do Decreto Legislativo nº 5/2003) e permite a intervenção de terceiros e acionistas no procedimento arbitral, que é viabilizada e facilitada por meio da regra de que o

⁶⁸ ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT – OECD. **Private enforcement of shareholder rights: a comparison of selected jurisdictions and policy alternatives for Brazil.** Paris, 2020. Disponível em: <https://www.oecd.org/corporate/shareholder-rights-brazil.htm>. Acesso em 18 Abr. 2022. p. 129.

⁶⁹ *Ibidem.* pp. 14-16.

⁷⁰ *Ibidem.* p. 72.

requerimento de arbitragem deve ser publicado no registro comercial competente (Art. 35, par. 1 do Decreto Legislativo nº 5/2003)⁷¹,

Na Espanha, em sentido diverso, há previsão de que os procedimentos arbitrais são confidenciais pela lei que regulamenta a arbitragem, o que é seguido pelas instituições de arbitragem. No entanto, uma das instituições arbitrais da Espanha, qual seja, a *Corte Civil y Mercantil de Arbitraje*, diverge da regra geral e prevê exceção em relação às arbitragens societárias, pela qual a corte deve publicar em seu *website* as sentenças de resolução das demandas societárias, mantendo o nome dos árbitros, mas excluindo o nome das partes, ressalvada a possibilidade de impugnação da publicidade [S. 63(1)]⁷².

Já, o Reino Unido tem a confidencialidade dos procedimentos arbitrais consolidada na lei que regulamenta a arbitragem e não prevê de forma expressa nenhuma exceção à regra face às demandas societárias envolvendo companhias abertas, o que, segundo o Relatório da OCDE, configura um obstáculo insuperável para a realização de arbitragens coletivas societárias⁷³.

Ainda, os EUA regulam de forma específica e dotam a regra de que a confidencialidade não se aplica a arbitragens coletivas, devendo todas as audiências e protocolos serem tornados públicos (S. 9). Além disso, a *American Arbitration Association* mantém em seu *site* uma página sobre arbitragens coletivas, em que divulga todas as informações e cópias pertinentes dos procedimentos⁷⁴.

Em relação à Alemanha, diferentemente dos países mencionados anteriormente, há previsão de que demandas envolvendo direitos de acionistas minoritários e companhias abertas não são arbitráveis, devendo a demanda ser iniciada diretamente no Poder Judiciário. Contudo, no que diz respeito às demandas arbitrais societárias que envolvem companhias de capital fechado, as regras da *Deutsche Institution für Schiedsgerichtsbarkeit* determinam que os acionistas devem sempre serem mantidos informados⁷⁵.

⁷¹ ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT – OECD. **Private enforcement of shareholder rights: a comparison of selected jurisdictions and policy alternatives for Brazil**. Paris, 2020. Disponível em: <https://www.oecd.org/corporate/shareholder-rights-brazil.htm>. Acesso em 18 Abr. 2022. pp. 71-72.

⁷² *Ibidem*. pp. 75 e 81.

⁷³ *Ibidem*. p. 77.

⁷⁴ *Ibidem*. pp. 79 e 81.

⁷⁵ *Ibidem*. pp. 69-70 e 81.

Com base nesses parâmetros internacionais e, realizando comparação com a perspectiva normativa brasileira – frisa-se a jurisdição com maior vinculação entre a arbitragem e as demandas societárias envolvendo companhias abertas –, o Relatório da OCDE entendeu ser desejável exigir que as companhias abertas brasileiras e seus acionistas controladores divulguem informações suficientes sobre as principais fases do procedimento, desde o requerimento até a sentença⁷⁶.

Desta forma, o Relatório da OCDE observou que o marco regulatório brasileiro sobre a publicidade das informações constantes das arbitragens societárias, representado pela antiga ICVM 358/02 (atual Resolução CVM nº 44/2021) e pela publicação de ementas das sentenças nos ementários da B3 não seriam suficientes.

Em relação à possibilidade de as companhias abertas tratarem uma arbitragem como um fato relevante – *i.e.*, aquele que pode influenciar de modo ponderável a cotação dos valores mobiliários ou a decisão do investidor – à luz daquela ICVM 358, não foi considerado suficiente, pois: (i) a definição de fato relevante é muito subjetiva; (ii) o conteúdo exigido do fato relevante não contempla o necessário, sendo superficial e pouco detalhado; (iii) contém exceção prevista na Lei das S.A. (Art. 157, § 5º), o que permitiria uma escusa à obrigação de divulgação⁷⁷.

Quanto à publicação das ementas das sentenças arbitrais de demandas societárias no ementário da B3, foi consolidado que tal determinação seria insuficiente para garantir o entendimento adequado das decisões ou das fundamentações destas, especialmente em razão da baixa quantidade de informações, o que contrapõe, por exemplo, a perspectiva internacional cuja adoção de práticas de divulgação mais amplas é recorrente⁷⁸.

Diante desse contexto, entendendo pela insuficiência das informações que devem ser objeto de divulgação no mercado de capitais brasileiro em comparação com as práticas internacionais, a OCDE consolidou sugestões de alteração normativa ao Brasil⁷⁹ em seu Relatório,

⁷⁶ ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT – OECD. **Private enforcement of shareholder rights: a comparison of selected jurisdictions and policy alternatives for Brazil.** Paris, 2020. Disponível em: <https://www.oecd.org/corporate/shareholder-rights-brazil.htm>. Acesso em 18 Abr. 2022. pp. 15, 17, 89

⁷⁷ *Ibidem.* pp. 15, 17, 89

⁷⁸ *Ibidem.* p. 132.

⁷⁹ Cf. o interior teor das sugestões: “16. Establish rules making public the information on corporate and capital market disputes involving listed companies. Arbitrations involving corporate litigation should generally be non-confidential. This Chapter suggests that if the litigation of listed companies has an impact on the legal realms of other shareholders and investors (*litisconsórcio unitário*), *i.e.*, if the award is capable of binding people who are not parties in the

as quais a CVM buscou implementar por meio da Resolução CVM nº 80/2022, objeto do presente trabalho.

3.3 O mercado brasileiro: As impressões da pesquisa CBar-Ipsos

Para além da perspectiva das práticas internacionais vista no subtópico anterior, afigura-se relevante explorar as perspectivas do próprio mercado brasileiro sobre o tema. Com efeito, durante o ano de 2020, o CBar com o apoio do Instituto Ipsos, realizou pesquisa de opinião sobre a percepção do mercado brasileiro acerca da arbitragem e outros métodos de solução de disputas no Brasil, com o objetivo de aprimorar e implementar medidas para o aperfeiçoamento da arbitragem no país⁸⁰.

A pesquisa foi realizada na modalidade de opinião por todo o território nacional e contou com as contribuições de 225 entrevistados, dentre os quais 92 são árbitros, 164 são advogados, 31 são membros de departamentos jurídicos de empresas e 10 são representantes de câmaras arbitrais.

Conforme adiantado no subtópico 2.3., um dos temas submetidos ao questionário dos entrevistados acerca das impressões sobre o mercado brasileiro de arbitragem diz respeito às principais vantagens da arbitragem. Os resultados da pesquisa demonstram que 4% dos

arbitration, the whole market should have access to the data and documents surrounding the dispute. When the litigation has no such impact then the managers, in response to their disclosure duty (article 157, paragraph 4 of the LSA and CVM Ruling CVM 358), should consider whether the arbitration and its procedural acts characterize a material fact. If the answer is positive, then such state of affairs should be disclosed to the market. Otherwise no disclosure would be required.

*17. Establish rules to disclose to the market proper information about the commencement and development of the arbitration. Full disclosure is a fundamental aspect to legitimize the arbitral proceeding. Publishing the information, data and documents of the arbitration on the internet appears to be the most adequate and least costly way to provide full and effective disclosure. Brazil should consider adopting rules that set forth the duty of the company to properly inform the shareholders and the market on the initiation as well as the development of the proceeding. This Chapter believes that the internet is the best locus as it is the least expensive and most effective way to ensure that the shareholders will obtain the information". (ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT – OECD. **Private enforcement of shareholder rights: a comparison of selected jurisdictions and policy alternatives for Brazil.** Paris, 2020. Disponível em: <https://www.oecd.org/corporate/shareholder-rights-brazil.htm>. Acesso em 18 Abr. 2022. p. 143).*

⁸⁰ Cf. COMITÊ BRASILEIRO DE ARBITRAGEM – CBar; INSTITUTO DE PESQUISAS IPSOS. **Arbitragem no Brasil:** Pesquisa CBar-IPSOS. Relatório elaborado por André Albuquerque Cavalcanti Abbud, em nome da Diretoria do CBar. [S.l.], 2021. Disponível em: www.cbar.org.br/PDF/Pesquisa_CBar-Ipsos-final.pdf. Acesso em: 28 Mar. 2022. pp. 3-5

entrevistados entendem que a confidencialidade seria a primeira vantagem da arbitragem e 38% entendem que a confidencialidade estaria entre as três primeiras vantagens da arbitragem⁸¹.

A pesquisa também se propôs a investigar quais seriam as desvantagens da arbitragem em relação ao processo judicial para os entrevistados e os resultados evidenciaram que 13% dos participantes entendem que a ausência de publicidade das decisões é a maior desvantagem da arbitragem em relação ao processo judicial, enquanto 62% dos entrevistados acreditam que a ausência de publicidade das decisões é uma das três principais desvantagens da arbitragem⁸².

Para mais, a pesquisa questionou aos entrevistados se estes autorizariam a publicação das sentenças arbitrais nos processos em que atuam e 73% dos participantes responderam positivamente, bastando que fossem ocultados: (i) segredos de negócio (industriais e comerciais) (96%); (ii) informações financeiras e comerciais sensíveis (93%); (ii) nomes das partes (75%); (iii) depoimentos das testemunhas (49%); (iv) fatos da causa (23%) e outros (5%)⁸³.

Com base nesses dados que evidenciam a percepção do mercado sobre a confidencialidade das arbitragens no Brasil, André de Albuquerque Cavalcanti Abbud, presidente do CBAr e coordenador da pesquisa sobre as impressões do mercado brasileiro, tanto de 2012, quanto de 2021, afirmou que “para o futuro, existe uma tendência para a publicação das sentenças arbitrais”⁸⁴.

Verifica-se, portanto, que, além de ser uma necessidade para aprimoramento do mercado de capitais brasileiro – *vide* tópicos anteriores –, a relativização da confidencialidade dos procedimentos arbitrais estabelecida pela Resolução CVM nº 80/2022 também está alinhada com as tendências da arbitragem como um todo no Brasil, sendo que a pesquisa CBAr-Ipsos demonstrou que tal jurisdição está direcionada à relativização da confidencialidade e à publicação de sentenças arbitrais.

⁸¹ COMITÊ BRASILEIRO DE ARBITRAGEM – CBAr; INSTITUTO DE PESQUISAS IPSOS. **Arbitragem no Brasil**: Pesquisa CBAr-IPSOS. Relatório elaborado por André Albuquerque Cavalcanti Abbud, em nome da Diretoria do CBAr. [S.l.], 2021. Disponível em: www.cbar.org.br/PDF/Pesquisa_CBAr-Ipsos-final.pdf. Acesso em: 28 Mar. 2022. pp. 21-22

⁸² *Ibidem*. pp. 23-24

⁸³ *Ibidem*. pp. 28-29

⁸⁴ POMBO, Bárbara. Decisões da arbitragem podem se tornar públicas, diz pesquisa. **Valor Econômico**, São Paulo, 31 Ago. 2021. Disponível em: <https://valor.globo.com/legislacao/noticia/2021/08/31/decisoes-da-arbitragem-podem-se-tornar-publicas-diz-pesquisa.ghtml>. Acesso em: 31 Mar. 2022. [Internet].

4 A REPERCUSSÃO DA RESOLUÇÃO CVM Nº 80/2022

4.1 As consequências jurídicas da proposta para as convenções de arbitragem e regulamentos das câmaras arbitrais

Demonstrada a problemática jurídica e os fundamentos que deram origem ao novo marco regulatório estabelecido pela CVM, resta pertinente averiguar as consequências jurídicas advindas da relativização da confidencialidade das arbitragens envolvendo as companhias abertas para o mercado brasileiro.

Conforme exposto anteriormente no subtópico 2.3, a escolha das partes pela confidencialidade na arbitragem é uma prática geral no Brasil e, até mesmo, os regulamentos das principais câmaras de arbitragem brasileiras contêm disposições sobre o sigilo dos procedimentos arbitrais, o que contrasta com o princípio da transparência do mercado de capitais.

Nesse sentido, decidindo pela relativização da confidencialidade, a CVM fez constar disposição específica sobre as convenções de arbitragem e regulamentos das câmaras arbitrais na Resolução CVM nº 80/2022, pela qual ficou determinado, em seu Art. 1º, § 2º, do Anexo I, que:

Obrigações decorrentes de convenções de arbitragem, de regulamentos de órgãos arbitrais institucionais ou entidades especializadas ou de qualquer outra convenção não eximem o emissor do cumprimento das obrigações de divulgação previstas neste anexo, respeitadas as hipóteses e observados os limites de sigilo decorrente de lei.⁸⁵

Tendo em vista a entrada em vigor da referida normativa no dia 02 de maio de 2022, faz-se pertinente questionar em que medida a nova regra afeta as convenções de arbitragem e os regulamentos de câmaras arbitrais que contenham previsão de sigilo aplicável a procedimentos arbitrais de matéria societária envolvendo companhias abertas. Isto é, questiona-se se, na qualidade de negócios jurídicos, as convenções de arbitragem e os regulamentos das câmaras terão seus planos de validade e eficácia afetados.

⁸⁵ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. Resolução CVM nº 80, de 39 de março 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. **Diário Oficial da União**, Brasília, 30 Mar. 2022. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol080.pdf>. Acesso em: 30 Mar. 2022. p. 141.

O questionamento conduz o debate à discussão clássica dos plano de existência, validade e eficácia dos atos jurídicos. Segundo Pontes de Miranda:

Existindo o ato jurídico, pode ser válido ou não-válido (= nulo ou anulável), eficaz ou ineficaz. Se o negócio jurídico não existe, não há pensar-se em conceito de validade ou de eficácia. Primeiro vem o ser que o valer e o ter efeitos. De modo que, ao dizer-se ser ineficaz o negócio jurídico, não se lhe nega a existência: implicitamente se afirmou que existe negócio jurídico; ao dizer-se que é nulo, ou anulável, implícita está, na afirmação de nulidade ou de ineficácia, a de existência. O sem-efeitos que não existe é sem efeitos porque não é: não é; e, pois, seria absurdo que tivesse efeitos. **O sem-efeitos, de que se pode falar e só dêle tem sentido falar-se, é o ser que é sem efeitos: é, mas faltam-lhe efeitos.** O que não existe é nada; se se lhe chama "nulo" é em sentido que não se põe no plano da validade: é o não-ser, que equivocadamente se chamou de nulo.

Todos aqueles que deixam de distinguir invalidade e ineficácia se expõem a erros graves. A distinção é imprescindível ao conhecimento dos sistemas jurídicos. Trata-se de dois conceitos fundamentais. **O primeiro diz respeito à validade do negócio jurídico; o segundo só à projeção dos seus efeitos. (Falando de projeção, excluimos que todo efeito, embora posterior ao negócio jurídico, tenha de ser no futuro.) A falta de eficácia não é défice do negócio jurídico mesmo; é não-ser das suas conseqüências.**⁸⁶

Presumindo-se a existência da convenção de arbitragem e do regulamento de câmara arbitral e passando-se diretamente à análise da validade do negócio jurídico, é importante ressaltar que o Art. 104 do Código Civil (CC), exige, como condição de sua validade: (i) agente capaz; (ii) objeto lícito, possível, determinado ou determinável; e (iii) forma prescrita ou não defesa em lei.

Para o fim específico de análise da desconformidade de disposição do negócio jurídico com alteração normativa, hipótese em questão, apta a gerar a invalidade do negócio jurídico, nos termos do mencionado artigo, seria possível discutir se o novo marco regulatório tornou a estipulação de confidencialidade em arbitragens societárias envolvendo companhias abertas um objeto ilícito ou impossível, de forma a afetar o plano da validade pelo disposto no inciso II, do Art. 104 do CC.

Analisando-se o dispositivo inaugurado pela CVM, no entanto, não se identifica a categorização da estipulação da confidencialidade pelas partes como uma atividade ilícita, mas, pelo contrário, a referida autarquia apenas determina que obrigações decorrentes da esfera privada da companhia – tais quais, a confidencialidade prevista em convenção de arbitragem ou regulamento de câmara arbitral – não a eximem de cumprir com o dever de divulgação.

⁸⁶ MIRANDA, Francisco Cavalcanti Pontes de. **Tratado de Direito Privado - Parte Geral**: Tomo V - Eficácia jurídica. Determinações inexas e anexas. Direitos. Pretensões. Ações. Atualizado por Marcos Bernardes de Mello e Marcos Ehrhardt Jr. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2012. p. 131. (Grifos nossos). No mesmo sentido: TARTUCE, Flávio. **Manual de Direito Civil**: volume único. 11ª ed. Rio de Janeiro: Método, 2021. pp.384-385.

Ademais, como foi demonstrado no subtópico 2.3, a confidencialidade é matéria lícita e que, no Brasil, pode ser estipulada pelas partes na arbitragem, de acordo com o que dispõe a Lei de Arbitragem. Dessa forma, a alteração normativa não afeta o plano da validade das convenções de arbitragem e dos regulamentos das câmaras arbitrais, enquanto negócios jurídicos.

Por outro lado, quanto à eficácia, sendo certo que a nova regra determina que as disposições de confidencialidade de convenções de arbitragem e regulamentos de câmaras arbitrais não eximem as companhias abertas de divulgar as informações, é evidente que tais disposições não produzirão seus efeitos face às obrigações de divulgação de informações, ou seja, faltando-lhes a eficácia, ocorrerá o não ser de suas consequências.

Portanto, em verdade, o novo marco regulatório apenas faz com que as convenções de arbitragem e regulamentos que prevejam confidencialidade, ainda que válidos enquanto negócio jurídico entre as partes, não sejam oponíveis e não produzam efeitos perante as obrigações previstas na nova normativa estabelecida pela CVM (atingindo, portanto, o plano da eficácia de tais disposições). Conforme ensina Marcos Bernardes de Mello, é possível que o ato jurídico mesmo válido seja ineficaz ou parcialmente ineficaz⁸⁷.

De todo modo, não deixa de ser recomendada a adequação por parte do mercado ao novo marco legal estabelecido pela CVM, ajustando-se convenções de arbitragem e regulamentos de câmaras arbitrais para que, em relação às demandas societárias envolvendo companhias abertas, passe a constar que a confidencialidade não é oponível perante as obrigações de divulgação de informações previstas na Resolução CVM nº 80/2022, até para que se evite discussões futuras sobre descumprimento e imposição de sanções por violação ao dever de confidencialidade, em razão de divulgação de informações à autarquia⁸⁸.

⁸⁷ O exemplo dado pelo autor de ato jurídico ineficaz, mesmo sendo válido, se encontra na hipótese em que: “A venda de bem imóvel feita por non domino não produz qualquer efeito quanto ao verdadeiro dono; a falta de legitimação acarreta a ineficácia em relação ao dono (daí dizer-se relativa a ineficácia) não a nulidade do ato jurídico”. (MELLO, Marcos Bernardes de. **Teoria do fato jurídico**: plano da existência. 17ª ed. São Paulo: Saraiva. 2011. p. 137).

⁸⁸ Neste ponto, é importante salientar que a nova regra estabelecida pela Resolução CVM nº80/2022 que relativizou o sigilo das arbitragens envolvendo as companhias abertas apenas se aplica às demandas instauradas após a entrada em vigor da normativa, em 02 de maio de 2022, nos termos dos seus artigos 68 e 69. Dessa forma, não se faz necessária alteração de disposições de confidencialidade de demandas iniciadas anteriormente à referida data.

4.2 A abertura de portas para a jurisprudência arbitral societária?

Como visto no subtópico 3.2, uma das desvantagens apontadas pelo Relatório da OCDE em relação à não relativização da confidencialidade nas arbitragens societárias seria a inviabilidade ou, ao menos, a dificuldade na formação de jurisprudência em matéria de contencioso societário, especialmente envolvendo companhias abertas⁸⁹.

Da mesma forma, a doutrina especializada nesse tema indica que a falta de publicidade das arbitragens não contribui para o desenvolvimento do mecanismo de resolução de disputas societárias, tanto porque impede o acesso às teses que têm sido discutidas e às interpretações que têm sido dadas às normas, como porque impossibilita a formação de precedentes que poderiam conferir maior previsibilidade às decisões em matéria de direito societário⁹⁰. Nesse sentido, Viviane Muller Prado aponta que:

*One effect of confidentiality of the arbitral awards is the impossibility to create "arbitral case-law", impeding the development of jurisprudence on legal issues related to investor protection instruments. Without the publicity of the arbitral awards, it is not accessible the understanding of several legal issues as the corporate governance problems and the reasoning and the content of the law, maybe becoming unpredictable the end decision of the arbitration tribunals. It is not assessable the effectiveness of the investor protection legal regime. **It seems that confidentiality works against the main reason to choose arbitration over state jurisdiction system: the investor protection improvement.***⁹¹

⁸⁹ ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT – OECD. **Private enforcement of shareholder rights: a comparison of selected jurisdictions and policy alternatives for Brazil.** Paris, 2020. Disponível em: <https://www.oecd.org/corporate/shareholder-rights-brazil.htm>. Acesso em 18 Abr. 2022. pp. 14-16 e 129.

⁹⁰ VILELA, Amanda Cristina Siqueira da Costa. **A confidencialidade da arbitragem em companhias abertas no Brasil.** 2019. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2019. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-03072020-145315/pt-br.php>. Acesso em: 19 Fev. 2022. pp.148-149; SALOMÃO FILHO, Calixto. Breves Notas sobre Transparência e Publicidade na Arbitragem Societária. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 14, n. 52, pp. 63–69, Jan./Mar., 2017. p. 65; KUYVEN, Luiz Fernando Martins. O necessário precedente arbitral. **Revista de Arbitragem e Mediação**, São Paulo, v. 10, n. 36, p. 295-315, Jan./Mar. 2013. p. 298; MUNHOZ, Eduardo Secchi. A importância do sistema de solução de conflitos para o Direito Societário: Limites do instituto da Arbitragem. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coords.). **Processo Societário.** São Paulo: Quartier Latin, 2012. pp. 77-99. pp. 91-92; ABBUD, André de Albuquerque Cavalcanti. Confidencialidade vs. Publicação de Sentenças pelas Câmaras Arbitrais: Das Regras às Conduas. In: VASCONCELOS, Ronaldo et al (Coord.). **Análise prática das câmaras arbitrais e da arbitragem no Brasil.** São Paulo: Editora Iasp, 2019. pp. 361-380. pp. 370-371; GORGA, Érica. O sigilo previsto na arbitragem é prejudicial ao funcionamento do mercado de capitais? SIM, nada a esconder: sistema judicial de discovery permite publicidade de investigação e aperfeiçoa governança. **Revista Capital Aberto**, v. 10, n. 120, 2013. Disponível em: <https://capitalaberto.com.br/secoes/antitese/o-sigilo-previsto-na-arbitragem-e-prejudicial-ao-funcionamento-do-mercado-de-capitais/>. Acesso em: 30 Abr. 2022. [Internet].

⁹¹ PRADO, Viviane Muller. Arbitration in the Brazilian capital markets: consequences of confidentiality. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 17, n. 65, p. 41–57, Abr./Jun., 2020. pp. 55-56. (Grifos nossos).

Nesse contexto, considerando que a confidencialidade das demandas arbitrais societárias envolvendo companhias abertas foi, então, relativizada pela CVM, questiona-se se o novo paradigma regulatório estaria abrindo portas para a formação de jurisprudência arbitral societária, atendendo aos interesses de instrução e de previsibilidade das decisões arbitrais.

Afora o entendimento de grande parte da doutrina pela inaplicabilidade da vinculação à precedentes⁹² e inaplicabilidade do CPC à arbitragem⁹³, é importante ressaltar que, embora tenha determinado a divulgação das informações referentes às decisões e sentenças arbitrais, a CVM desobrigou os emissores a divulgarem o inteiro teor dos documentos a que se refiram as informações⁹⁴.

Com isso, não sendo divulgada a íntegra de decisões e sentenças arbitrais, e, considerando ainda que a CVM manteve certo grau de subjetividade sobre qual o conteúdo da informação que deve realmente ser divulgado – *i.e.* não especificou se a divulgação inclui ementa, fatos, fundamentação e dispositivo –, não é possível afirmar que o novo paradigma regulatório de fato contribuirá à formação de jurisprudência arbitral societária.

Como mencionado anteriormente, o Relatório da OCDE entende, por exemplo, que a divulgação de informações quanto ao resultado de decisão ou sentença arbitral como fato relevante, à luz da antiga ICVM 358/02, e a publicação das ementas das sentenças arbitrais pelo ementário

⁹² MARQUES, Ricardo Dalmaso. Inexistência de Vinculação do Árbitro às Decisões e Súmulas Judiciais Vinculantes do Supremo Tribunal Federal. **Revista Brasileira de Arbitragem**, Porto Alegre, v. 10, n. 38, pp. 96–137, Abr./Jun., 2013. p. 117 e 121; PARENTE, Eduardo de Albuquerque. **Processo arbitral e sistema**. São Paulo: Atlas, 2012. pp. 75 e 131; MORETO, Mariana Capela Lombardi. **O precedente judicial no sistema processual brasileiro**. 2012. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. Disponível em: https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2137/tde-15052013-162737/publico/Tese_Deposito_Mariana_Capela_Lombardi_Moreto.pdf. Acesso em: 15 Fev. 2022. p. 13; DINAMARCO, Júlia. O árbitro e as normas criadas judicialmente: notas sobre a sujeição do árbitro à súmula vinculante e ao precedente. In: LEMES, Selma F.; CARMONA, Carlos A.; MARTINS, Pedro B. (Coords.). **Arbitragem**: Estudos em homenagem ao Professor Guido Fernando da Silva Soares. São Paulo: Atlas, 2007. pp. 48-71. p. 54.

⁹³ CARMONA, Carlos Alberto. Em torno do árbitro. **Revista de Arbitragem e Mediação**, São Paulo, v. 8, n. 28, p. 47–63, Jan./Mar. 2011. p. 56; PINTO, José Emilio Nunes. **A escolha pela arbitragem e a garantia de sua instituição**. São Paulo: RT, 2005. p. 72; PARENTE, Eduardo de Albuquerque. *Opus citatum*. p. 72.

⁹⁴ Cf. o Art. 3º, parágrafo único, do Anexo I da Resolução CVM nº 80/2020: “Parágrafo único. Os acionistas e os administradores são responsáveis perante a CVM pelas informações que fornecerem ao emissor nos termos do caput deste artigo”. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. Resolução CVM nº 80, de 39 de março 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. **Diário Oficial da União**, Brasília, 30 Mar. 2022. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol080.pdf>. Acesso em: 30 Mar. 2022. p. 142).

da B3 seriam insuficientes para garantir o entendimento adequado das decisões ou da fundamentação delas, em razão da baixa quantidade de informações disponíveis⁹⁵.

Portanto, o novo paradigma regulatório, não alterou efetivamente a viabilidade do acesso real às teses, às interpretações e aos fundamentos que se tem discutido sobre o direito societário na arbitragem e não viabiliza concretamente a formação de jurisprudência arbitral societária apta a contribuir para a instrução do mercado e fornecer previsibilidade as decisões.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Conforme demonstrado, o presente trabalho teve como objetivo explorar a tensão existente entre a confidencialidade adotada em arbitragens e o princípio da transparência que rege o mercado de capitais brasileiro e, dentro desse contexto, propôs-se a analisar o novo marco regulatório de divulgação de informações estabelecido pela CVM, averiguando seu alinhamento com práticas internacionais e perspectivas do mercado brasileiro, além das suas repercussões jurídicas.

Com efeito, verificou-se que a Resolução CVM nº 80/2022, de fato, inaugurou marco regulatório no Brasil que relativizou a confidencialidade de arbitragens em matéria societária envolvendo companhias abertas, em prol da divulgação de informações importantes ao mercado e, ao assim proceder, alcançou maior alinhamento com as práticas internacionais, as recomendações do Relatório da OCDE e as perspectivas do mercado brasileiro, demonstradas na pesquisa CBAr-Ipsos.

E, por outro lado, tal relativização não constitui retrocesso à arbitragem enquanto mecanismo de resolução de disputas. Embora, conforme foi demonstrado, a confidencialidade seja elemento altamente valorizado e costumeiro nas arbitragens, é importante destacar que o novo comunicado se volta exclusivamente a demandas societárias e que envolvem companhias abertas que estão sujeitas ao princípio da transparência, essencial ao mercado de capitais. O comunicado

⁹⁵ ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT – OECD. **Private enforcement of shareholder rights: a comparison of selected jurisdictions and policy alternatives for Brazil.** Paris, 2020. Disponível em: <https://www.oecd.org/corporate/shareholder-rights-brazil.htm>. Acesso em 18 Abr. 2022. p. 132.

não abrange, por exemplo, arbitragens comerciais, que, por vezes, envolvem segredos comerciais, vantagens competitivas e assuntos comerciais em geral sensíveis às partes.

Dessa forma, entende-se que a relativização da confidencialidade estabelecida pelo novo comunicado não afeta a arbitragem enquanto mecanismo de resolução de disputas, mas, pelo contrário, nesse caso, em se tratando da esfera das demandas societárias, fortalece o instituto, viabilizando o acesso a informações que tornam câmaras arbitrais, árbitros, partes e o mercado como um todo mais bem informados sobre o que tem se decidido na arbitragem, favorecendo, conseqüentemente, o *enforcement* dos direitos de investidores e acionistas minoritários no mercado de capitais.

No entanto, não se pode deixar de observar que a escolha da CVM por desobrigar os emissores a apresentarem a íntegra dos documentos relacionados aos marcos processuais que devem ser divulgados de acordo com a resolução não alterou, de forma efetiva, a perspectiva de acesso do mercado às teses, interpretações e fundamentos que são discutidos nas arbitragens societárias, para as funcionalidades instrutiva, de previsibilidade e de formação de precedentes das decisões arbitrais que poderiam advir da alteração do paradigma regulatório.

Por fim, constatou-se que o novo marco regulatório não afeta o plano da validade de convenções de arbitragem e regulamentos de câmaras arbitrais que contenham previsão de confidencialidade, que permanecem válidos, mas não podem ser oponíveis e produzir efeitos em relação às obrigações de divulgar informações previstas na Resolução CVM nº 80/2022.

REFERÊNCIAS

ABBUD, André de Albuquerque Cavalcanti. Confidencialidade vs. Publicação de Sentenças pelas Câmaras Arbitrais: Das Regras às Condutas. In: VASCONCELOS, Ronaldo et al (Coord.). **Análise prática das câmaras arbitrais e da arbitragem no Brasil**. São Paulo: Editora Iasp, 2019. pp. 361-380.

BAPTISTA, Luiz Olavo. Confidencialidade na arbitragem. In: CENTRO DE ARBITRAGEM COMERCIAL. **V Congresso do Centro de Arbitragem Comercial: Intervenções**. Lisboa: Almedina, 2012. pp. 197-208.

BASILIO, Ana Tereza; LINS, Thiago. A Relativização da Confidencialidade na Arbitragem: Companhias Abertas. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 13, n. 49, p. 157–172, Abr./Jun. 2016.

BM&FBOVESPA. Bovespa Mais: Regulamento de Listagem. São Paulo, [2011?]. Disponível em:

<https://www.b3.com.br/data/files/4E/42/56/7C/EEF606107D0F9606790D8AA8/Regulamento-de-Listagem-aplicacao-Sancoes-Pecuniarias-Bovespa-Mais.pdf>. Acesso em: 28 Abr. 2022.

BM&FBOVESPA. Nível 2 de Governança Corporativa: Regulamento de Listagem. São Paulo, **10 Maio. 2011**. Disponível em:

[https://www.b3.com.br/data/files/1B/B5/A5/87/46E3861012FFCD76AC094EA8/Regulamento%20de%20Listagem%20do%20N%C3%ADvel%202%20\(San%C3%A7%C3%B5es%202019\).pdf](https://www.b3.com.br/data/files/1B/B5/A5/87/46E3861012FFCD76AC094EA8/Regulamento%20de%20Listagem%20do%20N%C3%ADvel%202%20(San%C3%A7%C3%B5es%202019).pdf). Acesso em: 28 Abr. 2022

BM&FBOVESPA. Bovespa Mais Nível 2: Regulamento de Listagem. São Paulo, [2016?]. Disponível em:

<https://www.b3.com.br/data/files/05/52/5D/7C/EEF606107D0F9606790D8AA8/Regulamento-de-Listagem-aplicacao-Sancoes-Pecuniarias-Bovespa-Mais-Nivel-2.pdf> Acesso em: 28 Abr. 2022.

BORN, Gary. **International Commercial Arbitration**. 3rd edition. [S.l.]: Kluwer Law International, 2021.

BRAGHETTA, Adriana. Confidencialidade é regra geral da arbitragem. **Conjur – Revista Consultor Jurídico**, [S.l.], 19 Abr. 2013. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2013-abr-19/adriana-bragheta-confidencialidade-regra-geral-arbitragem>. Acesso em: 16 Nov. 2021.

BRASIL BOLSA BALCÃO – B3. Novo Mercado: Regulamento de Listagem. São Paulo, **2018**. Disponível em:

<https://www.b3.com.br/data/files/05/52/5D/7C/EEF606107D0F9606790D8AA8/Regulamento-de-Listagem-aplicacao-Sancoes-Pecuniarias-Bovespa-Mais-Nivel-2.pdf>. Acesso em: 28 Abr. 2022.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações.

Diário Oficial da União, Brasília, 17 Dez. 1976. Disponível em:

http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm. Acesso em: 25 Nov. 2021.

BRASIL. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. **Diário Oficial da União**, Brasília, 09 Dez. 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.

Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16385.htm. Acesso em: 25 Nov. 2021.

BRASIL. Lei nº 7.347, de 24 de julho de 1985. Disciplina a ação civil pública de responsabilidade por danos causados ao meio-ambiente, ao consumidor, a bens e direitos de valor artístico, estético, histórico, turístico e paisagístico (VETADO) e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 25 Jul. 1985. Disponível em:

http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/17347orig.htm. Acesso em: 15 Fev. 2022.

BRASIL. Lei nº 7.913, de 7 de dezembro de 1989. Dispõe sobre a ação civil pública de responsabilidade por danos causados aos investidores no mercado de valores mobiliários. **Diário Oficial da União**, Brasília, 11 Dez. 1989. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/17913.htm. Acesso em: 15 Fev. 2022.

BRASIL. Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990. **Diário Oficial da União**, Brasília, 12 Set. 1990. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/18078compilado.htm. Acesso em: 15 Fev. 2022.

BRASIL. Lei nº 9.307, de 23 de setembro de 1996. Dispõe sobre a arbitragem. **Diário Oficial da União**, Brasília, 24 Set. 1996. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19307.htm. Acesso em: 25 Nov. 2021.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Código Civil. **Diário Oficial da União**, Brasília, 11 Jan. 2002. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 12 Mar. 2022.

BRASIL. Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015. Código de Processo Civil. **Diário Oficial da União**, Brasília, 17 Mar. 2015. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/13105.htm. Acesso em: 12 Fev. 2022.

CAHALI, Francisco José. **Curso de arbitragem**. 3ª ed. São Paulo: Ed. RT, 2013.

CÂMARA DE COMÉRCIO INTERNACIONAL – CCI. Regulamento de Arbitragem. [S.l.], **1 Jan. 2021**. Disponível em: <https://iccwbo.org/content/uploads/sites/3/2021/03/icc-2021-arbitration-rules-2014-mediation-rules-portuguese-version.pdf>. Acesso em: 18 Abr. 2022

CÂMARA DE CONCILIAÇÃO, MEDIAÇÃO E ARBITRAGEM CIESP/FIESP. Regulamento de Arbitragem. São Paulo, **2022**. Disponível em: <https://www.camaradearbitragemsp.com.br/pt/arbitragem/regulamento.html>. Acesso em: 18 Abr. 2022

CÂMARA DE MEDIAÇÃO E ARBITRAGEM EMPRESARIAL-BRASIL - CAMARB. Regulamento de Arbitragem. [S.l.], **12 Ago. 2019**. Disponível em: https://camarb.com.br/wpp/wp-content/uploads/2019/10/regulamento-de-arbitragem-camarb-2019_atualizado2019.pdf. Acesso em: 18 Abr. 2022

CÂMARA DO MERCADO – CAM. **Estatísticas 2020**. São Paulo, 2020. Disponível em: <https://www.camaradomercado.com.br/assets/pt-BR/2020-estatisticas-camara-do-mercado-versao-final.pdf>. Acesso em: 16 Mar. 2022.

CÂMARA DO MERCADO – CAM. **Sobre a Câmara**. [S.l.], 2022. Disponível em: <https://www.camaradomercado.com.br/pt-br/index.html>. Acesso em: 07 Abr. 2022.

CÂMARA FGV DE MEDIAÇÃO E ARBITRAGEM – CAM-FGV. Regulamento de Arbitragem da Câmara FGV. Rio de Janeiro, **1 Jul. 2016**. Disponível em: <https://camara.fgv.br/artigos/versao-de-2016-vigente>. Acesso em: 18 Abr. 2022.

CARMONA, Carlos Alberto. **Arbitragem e processo**: um comentário à Lei no 9.307/96. 3ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Atlas, 2009.

CARMONA, Carlos Alberto. Em torno do árbitro. **Revista de Arbitragem e Mediação**, São Paulo, v. 8, n. 28, p. 47–63, Jan./Mar. 2011.

CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. **Estudos de direito empresarial**. São Paulo: Saraiva, 2010.

CENTRO DE ARBITRAGEM E MEDIAÇÃO AMCHAM. Regulamento de Arbitragem. [S.l.], **2018**. Disponível em: <https://estatico.amcham.com.br/arquivos/2021/arbitragem-comercial-regulamento.pdf>. Acesso em: 18. Abr. 2022

CENTRO DE ARBITRAGEM E MEDIAÇÃO – CAM-CCBC. Regulamento de Arbitragem. [S.l.], **01 Set. 2011**. Disponível em: <https://ccbc.org.br/cam-ccbc-centro-arbitragem-mediacao/resolucao-de-disputas/arbitragem/regulamento-2012/>. Acesso em: 18 Abr. 2022

CEREZETTI, Sheila C. Neder. In: CORDONIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (Coords.). **Comentários à Lei do Mercado de Capitais – Lei nº 6.385/76**. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

COMITÊ BRASILEIRO DE ARBITRAGEM – CBAr; INSTITUTO DE PESQUISAS IPSOS. **Arbitragem no Brasil**: Apresentação da pesquisa. [S.l.], 2021. Disponível em: <https://cbar.org.br/site/wp-content/uploads/2021/09/pesquisa-cbar-ipsos-2021-arbitragem-no-brasil.pdf>. Acesso em: 26 Abr. 2022.

COMITÊ BRASILEIRO DE ARBITRAGEM – CBAr; INSTITUTO DE PESQUISAS IPSOS. **Arbitragem no Brasil**: Pesquisa CBAr-IPSOS. Relatório elaborado por André Albuquerque Cavalcanti Abbud, em nome da Diretoria do CBAr. [S.l.], 2021. Disponível em: www.cbar.org.br/PDF/Pesquisa_CBAr-Ipsos-final.pdf. Acesso em: 28 Mar. 2022.

COMPARATO, Fábio Konder. **Direito empresarial**. São Paulo: Saraiva, 1990.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. **Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa**. Rio de Janeiro, Jun. 2002. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0001/3935.pdf>. Acesso em: Acesso em: 07 Abr. 2022

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. Instrução CVM nº 480, de 07 de setembro de 2009. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. **Diário Oficial da União**, Brasília, 09 Dez. 2009. Disponível em:

<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst480consolid.pdf>. Acesso em: 17 Set. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. Instrução CVM nº 578, de 30 de agosto de 2016. Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento em Participações. **Diário Oficial da União**, Brasília, 21 Ago. 2016. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst578.html>. Acesso em: 07 Abr. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. Edital Audiência Pública SDM nº 01/21. Rio de Janeiro, **11 Fev. 2021**. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/ap_sdm/anexos/2021/SDM0121Edital.pdf. Acesso em: 17 Set. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. Resolução CVM 44, de 28 de agosto de 2021. 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 nº 358, de 3 de janeiro de 2002, nº 369, de 11 de junho de 2002, e nº 449, de 15 de março de 2007. **Diário Oficial da União**, Brasília, 24 Ago. 2021. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol044.html>. Acesso em: 19 Set. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. Resolução CVM nº 80, de 30 de março 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. **Diário Oficial da União**, Brasília, 30 Mar. 2022. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol080.pdf>. Acesso em: 30 Mar. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM; ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO - OCDE; BRASIL. Ministério da Economia. Secretaria Especial de Fazenda. **Fortalecimento dos meios de tutela reparatória dos direitos dos acionistas no mercado de capitais brasileiro**: Relatório Preliminar. Brasília, Out. 2019. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/fortalecimento-dos-meios-de-tutela-reparatoria-dos-direitos-dos-acionistas-no-mercado-de-capitais-brasileiro-relatorio-preliminar-cvm-ocde-spe-me-outubro-2019>. Acesso em: 18 Fev. 2022.

CVM publica 6 novas Resoluções. **Ministério da Economia – Notícia**, Brasília, 29 Mar. 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-publica-6-novas-resolucoes>. Acesso em: 30 Mar. 2022.

DINAMARCO, Júlia. O árbitro e as normas criadas judicialmente: notas sobre a sujeição do árbitro à súmula vinculante e ao precedente. In: LEMES, Selma F.; CARMONA, Carlos A.; MARTINS, Pedro B. (Coords.). **Arbitragem**: Estudos em homenagem ao Professor Guido Fernando da Silva Soares. São Paulo: Atlas, 2007. pp. 48-71.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada** – Vol. III. 2ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

FICHTNER, José Antonio, MANNHEIMER, Sergio Nelson, MONTEIRO, André Luís. A confidencialidade na arbitragem: regra geral e exceções. **Revista de Direito Privado**, v. 13, n. 49, pp. 227-309, Jan./Mar. 2012.

FICHTNER, José Antônio; MANNHEIMER, Sérgio Nelson; MONTEIRO, André Luís. **Teoria geral da arbitragem**. Rio de Janeiro: Forense, 2019.

FONSECA, Rodrigo Garcia da; CORREIA, André de Luiz. A confidencialidade na arbitragem: fundamentos e limites. In: LEMES, Selma M. Ferreira; BALBINO, Inez (Coord.). **Arbitragem: temas contemporâneos**. São Paulo: Quartier Latin, 2012. pp. 415-448.

FONSECA, Rodrigo Garcia da. O segredo de justiça e a arbitragem. In: MELO, Leonardo de Campos; BENEDUZI, Renato Rezende (Coords.). **A reforma da arbitragem**. Rio de Janeiro: Forense. 2016. pp. 387-410.

FOUCHARD, Philippe; GAILLARD, Emmanuel; GOLDMAN, Berthold. **International commercial arbitration**. [S.l.]: Kluwer Law International, 1999.

FRAZÃO, Ana. Companhias abertas e ações de indenização movidas por investidores. **Jota**, [S.l.], 21 Fev. 2018. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/companhias-abertas-e-acoes-de-indenizacao-movidas-por-investidores-21022018>. Acesso em: 18 Fev. 2022.

GAGLIARD, Rafael Villar. Confidencialidade na Arbitragem Comercial Internacional. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 10, n. 36, p. 95–135, Jan./Mar. 2013.

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 (Coords.). **Arbitragem Coletiva Societária**. Livro no Proview. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. pp. 215-230.

GRINOVER, Ada Pellegrini. A Tutela Coletiva dos Investidores no Mercado de Valores Mobiliários. In: YARSHELL, Flávio Luiz; SETOGUTI, Guilherme J. Pereira (Coords.). **Processo Societário**. São Paulo: Quartier Latin. 2012. pp. 27-58.

GORGA, Érica. O sigilo previsto na arbitragem é prejudicial ao funcionamento do mercado de capitais? SIM, nada a esconder: sistema judicial de discovery permite publicidade de investigação e aperfeiçoa governança. **Revista Capital Aberto**, v. 10, n. 120, 2013. Disponível em: <https://capitalaberto.com.br/secoes/antitese/o-sigilo-previsto-na-arbitragem-e-prejudicial-ao-funcionamento-do-mercado-de-capitais/>. Acesso em: 30 Abr. 2022.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA - IBGC. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. São Paulo, 2015. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4382648/mod_resource/content/1/Livro_Codigo_Melhores_Praticas_GC.pdf. Acesso em: 07 Abr. 2022.

JUSTEN FILHO, Marçal. Responsabilidade Direta da Sociedade de Economia Mista por danos acarretados aos investidores. In: CARVALHOSA, Modesto; LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros; WALD, Arnoldo (Coords). **A Responsabilidade Civil da Empresa Perante os Investidores: Contribuição para a modernização e moralização do mercado de capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2018. pp. 203-277.

KUYVEN, Luiz Fernando Martins. O necessário precedente arbitral. **Revista de Arbitragem e Mediação**, São Paulo, v. 10, n. 36, p. 295-315, Jan./Mar. 2013.

KUYVEN, Fernando. Arbitragem coletiva e responsabilidade da companhia aberta. In: MONTEIRO, André Luís; PEREIRA, Guilherme Setoguti J.; BENEDUZI, Renato (Coords.). **Arbitragem Coletiva Societária**. Livro no Proview. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. pp. 146-172.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **Mercado de capitais & insider trading**. São Paulo: RT, 1982.

LEE, João Bosco. O princípio da confidencialidade na arbitragem comercial internacional. In: VALENÇA FILHO, Clávio de Melo; LEE, João Bosco (Coords.). **Estudos de Arbitragem**. Curitiba: Juruá, 2008. pp. 285-294.

LEONEL, Ricardo de Barros. **Manual do processo coletivo**. 4ª ed. São Paulo: Malheiros. 2017.

MARQUES, Ricardo Dalmaso. Inexistência de Vinculação do Árbitro às Decisões e Súmulas Judiciais Vinculantes do Supremo Tribunal Federal. **Revista Brasileira de Arbitragem**, Porto Alegre, v. 10, n. 38, pp. 96–137, Abr./Jun., 2013.

MELLO, Marcos Bernardes de. **Teoria do fato jurídico: plano da existência**. 17ª ed. São Paulo: Saraiva. 2011.

MIRANDA, Francisco Cavalcanti Pontes de. **Tratado de Direito Privado - Parte Geral: Tomo V - Eficácia jurídica. Determinações inexas e anexas. Direitos. Pretensões. Ações**. Atualizado por Marcos Bernardes de Mello e Marcos Ehrhardt Jr. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2012.

MORETO, Mariana Capela Lombardi. **O precedente judicial no sistema processual brasileiro**. 2012. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. Disponível em: https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2137/tde-15052013-162737/publico/Tese_Deposito_Mariana_Capela_Lombardi_Moreto.pdf. Acesso em: 15 Fev. 2022.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. A importância do sistema de solução de conflitos para o Direito Societário: Limites do instituto da Arbitragem. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coords.). **Processo Societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2012. pp. 77-99.

MUNIZ, Joaquim de Paiva. **Curso básico de direito arbitral: teoria e prática**. 6ª ed. Curitiba: Juruá, 2020.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT – OECD. **Private enforcement of shareholder rights: a comparison of selected jurisdictions and policy alternatives for Brazil**. Paris, 2020. Disponível em: <https://www.oecd.org/corporate/shareholder-rights-brazil.htm>. Acesso em 18 Abr. 2022.

PARENTE, Eduardo de Albuquerque. **Processo arbitral e sistema**. São Paulo: Atlas, 2012.

PEDREIRA, José Luiz Bulhões; LAMY FILHO, Alfredo. **A Lei das S.A.** – Vol. 2. 2ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1996.

PEREIRA, Guilherme Setoguti J. Precisamos repensar a confidencialidade das arbitragens societárias. In: Yarshell, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coords.). **Processo Societário III**. São Paulo: Quartier Latin. 2018. pp. 219-238..

PINTO, José Emílio Nunes. A confidencialidade na arbitragem. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 2, n. 6, pp. 25-36, Jul./Set. 2005.

PINTO, José Emílio Nunes. **A escolha pela arbitragem e a garantia de sua instituição**. São Paulo: RT, 2005.

PITTA, André Grünspun. Falhas informacionais, danos a investidores e a hipótese dos mercados eficientes: reflexões necessárias. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 68, pp. 137-167, Jan./Mar. 2021.

POMBO, Bárbara. Decisões da arbitragem podem se tornar públicas, diz pesquisa. **Valor Econômico**, São Paulo, 31 Ago. 2021. Disponível em: <https://valor.globo.com/legislacao/noticia/2021/08/31/decisoes-da-arbitragem-podem-se-tornar-publicas-diz-pesquisa.ghtml>. Acesso em: 31 Mar. 2022.

PRADO, Viviane Muller. Arbitragem coletiva e companhias abertas. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 14, n. 52, pp. 99–122, Jan./Mar. 2017.

PRADO, Viviane Muller. Arbitration in the Brazilian capital markets: consequences of confidentiality. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 17, n. 65, p. 41–57, Abr./Jun., 2020.

QUEEN MARY UNIVERSITY OF LONDON; WHITE & CASE LLP. **2018 International Arbitration Survey**: The evolution of international arbitration. London, 2018. Disponível em: <https://arbitration.qmul.ac.uk/research/2018/>. Acesso em: 26 Abr. 2022.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial** – Vol. 2. 23ª ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

RULLO, Carmine. Mercados Financeiro e de Capitais: Investimentos em Renda Variável. In: SANTI, Eurico Marcos Diniz de; CANADO, Vanessa Rahal (Coords.). **Direito tributário**: tributação dos mercados financeiro e de capitais e dos investimentos internacionais. São Paulo: Saraiva, 2011. (Série GV-law). pp. 55-82. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788553609611/pageid/73>. Acesso em: 18 Fev. 2022. pp. 66-67.

SALOMÃO FILHO, Calixto. Breves Notas sobre Transparência e Publicidade na Arbitragem Societária. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 14, n. 52, pp. 63–69, Jan./Mar., 2017.

TARTUCE, Flávio. **Manual de Direito Civil**: volume único. 11ª ed. Rio de Janeiro: Método, 2021.

VILELA, Amanda Cristina Siqueira da Costa. **A confidencialidade da arbitragem em companhias abertas no Brasil**. 2019. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2019. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-03072020-145315/pt-br.php>. Acesso em: 19 Fev. 2022.

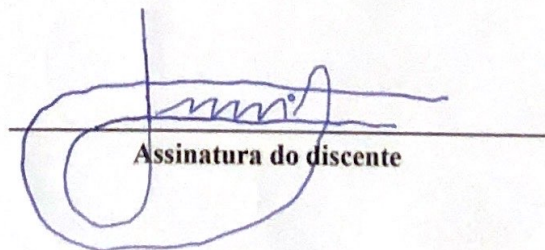
WALD, Arnoldo; TORRE, Ricardo Giuliano Figueira. O dever de informar e o full disclosure no direito societários. In: MONTEIRO, André Luís; PEREIRA, Guilherme Setoguti J.; BENEDUZI, Renato (Coords.). **Arbitragem Coletiva Societária**. Livro no Proview. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. pp. 58-76.

TERMO DE AUTENTICIDADE DO TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

Eu, Johnny Gustavo Cledes Júnior discente regularmente matriculado na disciplina TCC II, da 10ª etapa do curso de Direito, matrícula nº 41707470-8, período matutino, turma 10A, tendo realizado o TCC com o título: “A confidencialidade das demandas societárias envolvendo companhias abertas: um novo marco regulatório?”, sob orientação do Professor Daniel Tavela Luís, declaro para os devidos fins que tenho pleno conhecimento das regras metodológicas para confecção do Trabalho de Conclusão de Curso (TCC), informando que o realizei sem plágio de obras literárias ou a utilização de qualquer meio irregular

Declaro ainda que, estou ciente que caso sejam detectadas irregularidades referentes às citações das fontes e/ou desrespeito às normas técnicas próprias relativas aos direitos autorais de obras utilizadas na confecção do trabalho, serão aplicáveis as sanções legais de natureza civil, penal e administrativa, além da reprovação automática, impedindo a conclusão do curso.

São Paulo, 19 de maio de 2022.


Assinatura do discente