

HENRIQUE CUNHA BARBOSA

Doutor em Direito Comercial pela USP, Coordenador e Professor do LLM Direito Empresarial do IBMEC. Professor do Pós-Graduação da FGV/RJ. Diretor do IBRADEMP. Sócio do Barbosa & Barbosa Advogados.

SUMÁRIO: 1. A arbitragem no contexto do direito societário e os principais (ou potenciais) atrativos do instituto. 2. O paradoxo da arbitrabilidade objetiva e as cautelas na redação da cláusula compromissória (ou compromisso arbitral) e delimitação do termo de arbitragem. 3. Arbitrabilidade subjetiva: o cenário pós Lei 13.129/2015. 3.1. A questão da vinculação dos administradores e dos órgãos sociais. 4. Fronteiras da arbitragem societária. 4.1. Instrumento de governança ou barreira de enforcement? 4.1.1. O problema dos custos. 4.1.2. Entre a confidencialidade e o disclosure. 4.2. Intervenção e "atração" de terceiros. 4.2.1. A questão da "extensão" da convenção arbitral nos litígios societários. 4.2.2. Arbitragens coletivas: uma estrada a pavimentar. 5. Arbitragem societária em espécie. 6. Considerações finais. 7. Bibliografia.

1. Arbitragem no contexto do direito societário e os principais (ou potenciais) atrativos do instituto

O direito societário é um terreno profícuo ao desenvolvimento da arbitragem¹, seja em razão da natureza eminentemente patrimonial disponível dos interesses disciplinados, seja – e até como corolário inato àquela característica

1. É o que comprovam, v.g., as estatísticas da B3 acerca do crescimento do número de companhias que tem optado pela inserção de cláusula arbitral em seus estatutos e das principais câmaras arbitrais nacionais, no que tange ao volume de arbitragens efetivamente instauradas. Nesse sentido, se a CAM-B3 capitaneia – se bem que ainda sob a vertente percentual e não necessariamente numérica – o volume de arbitragens de caráter societário, que representam mais de 70% das causas por ela administradas – o que é natural até em razão do ambiente em que se coloca –, os indicadores das demais instituições são absolutamente representativos. Enquanto na CAM-CCBC, somente no ano de 2016, nada menos que 49% das arbitragens tenham sido qualificadas como societárias, na CAMARB e na CCMA CIESP/FIESP os casos dessa natureza têm envolvido em torno de 20% do total administrado nos tempos recentes, o que comprova a pujança e relevância da matéria.

precedente –, por se tratar de campo em que a autonomia da vontade vige por excelência²⁻³.

Não é fruto do acaso a histórica sincronia regulatória entre o direito comercial brasileiro e a solução privada de controvérsias⁴. Nada obstante, como o tempo e a experiência o demonstraram, somente com a edição da atual Lei de Arbitragem e a reforma societária materializada na Lei 10.303/2001⁵ é que a

2. Vide Cap. 1.

3. Nesse sentido: “Da noção de sociedade como fenômeno plurilateral associativo e de organização, celebrado entre pessoas cujos objetivos principais estão relacionados, de forma direta ou indireta, ao exercício conjunto de uma atividade econômica, a limitação do risco do empreendimento e à repartição dos lucros e das perdas, resulta pelo menos uma conclusão prévia que nos interessa: a de que as relações jurídicas societárias têm a natureza jurídica obrigacional, de cunho patrimonial e disponível, representando, portanto, uma seara fértil para a atuação da autonomia privada. Na verdade, correto é o raciocínio inverso: embora sujeita a limites bem definidos, a autonomia é um dos princípios formadores do Direito das Sociedades e os direitos e deveres atribuídos aos acionistas representam o modo de atuação dos particulares no âmbito do ordenamento societário. A rigor, uma vez constituída a sociedade, seus sócios podem fazer tudo o que não for proibido pela lei, representando a liberdade dos acionistas uma válvula de escape para regular seus próprios interesses organizados de diversas formas/técnicas, dentre as quais estão os direitos subjetivos” (TELLECHEA, Rodrigo. *Autonomia privada no direito societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 146).

4. O Código Comercial, de 1850, já dispunha acerca do juízo arbitral, fazendo-o inclusive obrigatório para as contendas surgidas entre os consócios (art. 294), o que acabou sendo relativizado pelo Regulamento 737 que, disciplinando o processo comercial, a par da dita arbitragem necessária, instituiu então a arbitragem voluntária (art. 411), modalidade que veio a se tornar a única admitida com a edição da Lei 1.350 de 1866 e do Decreto 3.900 do ano seguinte. Com efeito, embora a ideia de um juízo arbitral volitivo fosse condizente com a mencionada autonomia inerente à atividade empresarial, a exigência de um consensualismo casuístico para a instauração do procedimento, aliada às menções meramente acessórias tanto do Código Civil de 1916 (arts. 1.037 a 1.048) quanto dos diplomas processuais de 1939 e 1973, não foram suficientes para alavancar o instituto e fazer da arbitragem uma opção prioritária do empresariado nacional, ao menos ao longo do século XX.

5. Na esteira do fortalecimento do movimento de governança corporativa e do incremento dos direitos dos minoritários e pretensão realinhamento de interesses político-econômicos dentro do seio corporativo, juntamente com a devolução de direitos cassados pré-desestatização pela Lei 9.457/1997 e a outorga de novas faculdades às minorias acionárias, a Lei 10.303/2001, motivada em boa parte pela filosofia e pressão de associações e investidores institucionais ativistas, inseriu então o § 3º no art. 109 da Lei 6.404/76 (LSA), com a seguinte previsão expressa: “Art. 109. [...] § 3º O estatuto da sociedade pode estabelecer que as divergências entre os acionistas e a companhia,

via arbitral emergiu como opção concreta e eficaz para a solução dos dissídios societários nacionais – se bem que, antes disso, talvez os próprios mercados de capitais e de fusões e aquisições (M&A) pátrios ainda carecessem de um nível de sofisticação e dinamismo só percebidos de fato após a abertura e estabilização econômicas da segunda metade dos anos 1990, catapultadas então pela política de desestatização e o boom de liquidez mundial da virada do milênio.

Com efeito, tornou-se hoje quase um truísmo afirmar a arbitragem como melhor mecanismo de solução das disputas societárias, mormente quando comparada à estrutura de jurisdição estatal, reconhecidamente burocrática e morosa, quando não tecnicamente limitada ou avessa à temática empresarial.

Nesse contexto, a arbitragem apresenta todo um cardápio de potenciais atrativos⁶, os quais a tornam instrumento muito mais condizente com a disciplina e atividade mercantis. Entre eles, destacam-se, por exemplo, a flexibilidade e a informalidade procedimentais, mediante a possibilidade de customização dos ritos, com a consequente maior celeridade decisória. Tais atributos têm especial valia no âmbito societário, mormente perante a necessidade de respostas rápidas e capazes de mitigar danos ou entaves tanto a partes e sociedades envolvidas quanto a stakeholders em geral. Dando concretude a isso, pode-se recordar aqui os emblemáticos casos “Lacta”⁷ e “Telebrás”⁸, ainda das décadas

ou entre os acionistas controladores e os acionistas minoritários, poderão ser solucionadas mediante arbitragem, nos termos em que especificar”. Tal dispositivo veio a ser recentemente complementado pela Lei 13.129/2015, na tentativa de solucionar incertezas acerca da vinculação ou não dos acionistas dissidentes à arbitragem eventualmente inserida no Estatuto, o que será comentado no item 3 adiante.

6. A indicação de mera potencialidade atrativa dos atributos próprios à arbitragem tem lugar diante da variabilidade de cenários, quadros societários mais ou menos dispersos, maior ou menor independência de administradores, capital aberto ou fechado das companhias e, entre outros, perfil contratualista/personalista ou institucionalista da sociedade respectiva, do que não se pode abstrair qualquer análise dogmática minimamente sensata da realidade. Nessa linha, como aponta Diego Franzoni, “a análise das vantagens e desvantagens da arbitragem envolve uma boa dose de reducionismo. Não é possível determinar de maneira genérica o que será vantajoso ou não para este ou aquele sujeito envolvido num possível litígio societário. Tal análise deverá sempre estar relacionada ao caso concreto” (FRANZONI, Diego. *Arbitragem societária*. São Paulo: Ed. RT, 2015. p. 37).

7. O chamado “caso Lacta” envolve o split acionário realizado na companhia ainda no ano de 1988, com a consequente negociação em bolsa das novas ações preferenciais desdobradas. Referido desdobramento veio a ser anulado mediante decisão judicial havida já nos idos de 1996, gerando uma tremenda insegurança jurídica e implicando uma espécie de resgate compulsoriamente acordado entre os então controladores

de 1980 e 1990, mas que ilustram bem os danos advindos de soluções demoradas e instáveis, dando lugar a externalidades que impactam não apenas o valor do negócio, mas os planos de investimento e análise de riscos e custos de oportunidade, sejam da companhia, sejam dos demais atores de mercado. Essa elasticidade ritualística ganha relevo no universo das parcerias empresariais, em que a atipicidade e especificidade que via de regra permeiam aquelas operações exige similar adaptabilidade dos sistemas de solução dos conflitos potencialmente instaurados.

Nessa toada, a viabilidade de escolha dos árbitros redundando na maior *tecnicismo e especialidade* da arbitragem, cujos processos podem ser conduzidos por *seres de mercado* dotados de formação teórica robusta e experiência prática melhor aderente ao conteúdo e peculiaridades do litígio⁹, o que minora o temor de um julgamento em instância única e reforça a já apontada celeridade.

Adicionalmente a essas vantagens, predicado comumente entendido como positivo é a *confidencialidade* da arbitragem¹⁰. Apesar de não se tratar de uma obrigatoriedade legal, o sigilo é visto como um valor intrínseco do procedimento¹¹, pois reduz a exposição dos envolvidos e respectivas sociedades objeto ou parte das disputas, contendo assim os efeitos informacionais tanto

e os investidores que haviam adquirido as ações ao longo daqueles oito anos, em valores considerados irrisórios e abusivos por esses acionistas, redundando assim em nova disputa societário-indenizatória, que somente teve termo anos mais tarde, quando, em 2016, o STJ assentou inexistir abusividade nos parâmetros da recompra “semiforçada” realizada 20 anos antes (STJ, REsp 1.619.869/SP, rel. Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, DJ 22.09.2016).

8. O que se designa aqui por “caso Telebrás” decorre do aumento de capital aprovado pela estatal no ano de 1990, o qual envolvia um deságio na precificação das ações emitidas, dando ensejo a questionamentos na CVM que motivaram enfim a propositura de Ação Civil Pública (ACP) por parte do Ministério Público (JFDF, ACP 0006150-66.1990.4.01.3400, 13ª Vara Federal de Brasília). A ACP em questão foi julgada procedente em primeiro grau, declarando-se a irregularidade e respectiva anulação do aumento, implicando a queda de valor das ações no mercado. Tal sentença foi a princípio mantida em sede de Apelação, porém reformada em Embargos Infringentes julgados quase sete anos após o aumento, no fim do ano de 1996, o que motivou uma oscilação absolutamente incerta do preço das ações nesse interregno (TRF 1ª Região, Embargos Infringentes em Apelação Cível 0007186-51.1996.4.01.0000, rel. Des. Federal Catão Alves, DJ 23.10.1996).

9. Vide Cap. 3.

10. Vide Cap. 1.

11. Pelo que se tornou uma praxe constante senão dos Regulamentos das instituições, das próprias cláusulas ou termos de arbitragem firmados.

da existência do dissídio quanto de dados comerciais e/ou financeiros estratégicos, mas cuja divulgação poderia impactar negativamente os negócios. O recente “caso Usiminas” representa bem esse quesito¹².

Numa outra vertente, todavia, há que se ter em conta que a confidencialidade da arbitragem deve ser temperada com outras propriedades absolutamente relevantes do direito societário e do mercado de capitais, tais como o direito de fiscalização e a necessidade de informação a acionistas e investidores, atribuídos em caráter de direitos essenciais ou deveres fiduciários de administradores e controladores. Mas isso será melhor comentado no item 4.1.2 adiante.

Por ora, importa ter em mente que as características antes elencadas fazem com que a arbitragem seja vista não apenas como uma escolha empresarial estratégica, mas como prática de governança apta a equilibrar os diversos interesses envolvidos e estimular soluções breves e sólidas aos litígios deflagrados – a ponto de o regulamento dos segmentos especiais da B3 obrigar a opção pela jurisdição privada quando da adesão a Novo Mercado, Nível 2 e Bovespa Mais¹³.

12. Na ausência de cláusula arbitral prevista no acordo de acionistas, a disputa acionária entre os grupos Ternium/Techint e NSSMC acabou tramitando perante o foro judicial de Belo Horizonte. Na ocasião, a ausência de sigilo de justiça ao menos das primeiras cautelares propostas certamente contribuiu para a queda de mais de 50% do valor das ações em bolsa, apenas no quadrimestre inicial do litígio. Mais que isso, a exposição da fissura no bloco de controle fomentou especulações de toda ordem junto ao mercado, escancarando – senão induzindo – uma situação financeira bastante delicada da companhia, gerando um dano de imagem que indubitavelmente refletiu em seus planos e operações. Junte-se a isso o ineditismo da matéria para as Cortes mineiras e a instabilidade das decisões de primeira e segunda instâncias – e o lapso temporal transcorrido entre elas –, e, pode-se imaginar então, o vulto dos custos marginais decorrentes da falta de sigilo processual, o que poderia ser evitado ao menos parte na seara arbitral. Não por acaso, talvez, o novo acordo de acionistas celebrado em abril de 2018 pelas partes tenha adotado convenção de arbitragem para solução das eventuais futuras discussões, previsão que inexistia no acordo de 2011.
13. É o que determina expressamente o art. 39 do Regulamento do Novo Mercado, ao que adere inclusive o Código de Melhores Práticas do IBGC – recém recepcionado pela Instrução CVM 586, no modelo *Aplique ou Explique* –, o qual estatui: “1.4 Mediação e arbitragem Fundamento É fundamental prever formas ágeis e eficazes de resolução de controvérsias e divergências entre sócios e administradores e entre estes e a própria organização, para evitar prejuízos ao desempenho ou redução do valor da organização. Práticas a) Os conflitos entre sócios, administradores e entre estes e a organização devem, preferencialmente, ser resolvidos mediante a negociação entre as partes. Caso isso não seja possível, recomenda-se que sejam resolvidos por meio de mediação e/ou arbitragem. É recomendável a inclusão desses mecanismos

Para que assim permaneça, no entanto, é prudente que se conheça não apenas o instituto da arbitragem em si, mas, na mesma medida, os virtuais gargalos à sua evolução e funcionamento, de modo a promover seu contínuo desenvolvimento, adesão e, acima de tudo, êxito desejado. É essa doravante a análise crítico-descritiva que se pretende fazer no que concerne ao universo da arbitragem societária.

2. O paradoxo da arbitrabilidade objetiva e as cautelas na redação da cláusula compromissória (ou compromisso arbitral) e delimitação do termo de arbitragem

Nem toda a aparente secular simbiose e aderência entre arbitragem e direito societário foram suficientes para deixar essa junção a salvo de polêmicas. Por surpreendente que pareça, a primeira e talvez mais relevante celeuma envolve justamente o alcance potencial das cláusulas arbitrais no entorno societário, no que se convencionou designar de *arbitrabilidade objetiva*, representativa dos temas que podem ser delegados à solução via convenção (arbitragem *ratione materiae*).

Sem pretender repisar aqui conceitos jurídicos preliminares, o que parece muito claramente ocorrer na esfera da arbitragem societária são algumas ténues – porém nada irrelevantes – confusões conceituais e dos respectivos efeitos do que se pode entender por *regime jurídico societário*. Não raro, o que se percebe é uma latente mistura das noções de *ordem pública* e/ou de ditos *direitos potestativos*, com uma pretensa – porém não confundível – *indisponibilidade* ou *quicá não patrimonialidade* dos direitos subjacentes à participação societária ou, ainda, derivados do *status socii*, bem delimitado por Ascarelli¹⁴.

no estatuto/contrato social ou em compromisso a ser firmado entre as partes. b) A companhia deve informar equitativamente ao mercado as principais decisões e atos referentes aos procedimentos arbitrais que tenham a possibilidade de impactar o valor de títulos de emissão da sociedade ou as decisões de investimento dos sócios”.

14. Sobre o *status socii* vale a lição de Ascarelli: “Parece-me, entretanto, possível utilizar o termo *status* para indicar o pressuposto comum a uma multiplicidade de obrigações e direitos de um sujeito, a vista da sua participação a uma coletividade, embora assente na vontade. [...] A posição de sócio pode, pois, ser diversamente qualificada (por exemplo, acionistas ordinários, acionistas privilegiados) o que permite, por sua vez, distinguir a posição ou *status* de sócio da qualidade própria de algumas categorias, a qual, por seu turno, constitui o pressuposto de direitos ou obrigações especiais. [...] Ao lado da posição típica ou normal, deveremos examinar as eventuais categorias particulares de acionistas – isto é, as qualificações especiais da posição de acionista –, de acordo com as suas várias regras e a disciplina dos direitos especiais que lhe são conferidos” (ASCARELLI, Tullio. *Problemas de sociedades anônimas e*

É o que se nota em não desprezível jurisprudência que sustenta não serem arbitráveis direitos tais como os de retirada¹⁵ ou de fiscalização¹⁶ da sociedade¹⁷.

Mas essa confusão assenta em dois proeminentes equívocos.

direito comparado. Campinas: Bookseller, 2001, p. 492). No que o complementa Leães: “Assim, quando dizemos que o acionista de uma sociedade anônima dispõe de um *status socii* específico, queremos significar que ele ocupa uma posição jurídica própria da qualidade de sócio (Mitgliedschaft, como dizem os alemães), que se traduz num feixe de direitos e poderes, que lhe confere a faculdade de exigir prestações de outrem (e.g., direito ao dividendo) e a prerrogativa de influir na esfera jurídica alheia (e.g., poder de voto ou poder de controle). Faculdades e prerrogativas essas outorgadas para serem exercidas, concretamente, nas circunstâncias e segundo as funções genericamente previstas na *regula jûris*” (LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Estudos e pareceres sobre sociedades anônimas*. São Paulo: Ed. RT, 1989, p. 18).

15. Como no “caso Odontocline”, no qual o TJSP entendeu não ser passível de arbitragem pedido de dissolução parcial da sociedade, de que se retira a seguinte fundamentação: “No mérito, com a devida vênia ao respeitável entendimento a quo, a Constituição Federal assegura que ninguém será compelido a associar-se ou manter-se associado, garantindo, ainda, o direito à livre iniciativa (arts. 1º, IV, 5º, XX e 170, caput, todos da Magna Carta). (...) Destarte, o direito do acionista de retirar-se da sociedade constitui direito potestativo e indisponível, que não pode ser submetido a convenção de arbitragem, cujos efeitos alcançam apenas os direitos patrimoniais disponíveis (art. 1º da Lei 9.307/96). E, tendo em vista que o pedido da inicial se restringe ao exercício do direito de retirada do acionista, desvinculado de qualquer apuração de haveres ou pretensão patrimonial, entendo que a matéria tratada nos autos não pode ser submetida à arbitragem” (TJSP, Apelação 0033878-23.2011.8.26.0068, rel. Des. Pereira Calças, DJ 11.12.2012). Para uma análise crítica da jurisprudência acerca da dissolução parcial, vide: BARBOSA, Henrique Cunha. *Dissolução parcial, recesso e exclusão de sócios: diálogos e dissensos na jurisprudência do STJ e nos projetos de CPC e Código Comercial*. In: AZEVEDO, Luis André N.; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro. (Org.) *Sociedade limitada contemporânea*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 358.
16. Do mesmo TJSP, mantendo na esfera da jurisdição estatal ação de exibição de documentos societários: “Atinente a existência de convenção de arbitragem no acordo de quotistas (Seção 16, itens 16.01 a 16.07, fls. 123/125), o que ensejaria a extinção do feito sem resolução do mérito, não assiste razão ao apelante. Com efeito, o direito do acionista de fiscalizar a contabilidade da empresa constitui direito potestativo, que não pode ser submetido à convenção de arbitragem, cujos efeitos alcançam apenas os direitos patrimoniais disponíveis (art. 1º da Lei 9.307/96). Ademais, inexistente controvérsia oriunda do contrato social, não havendo qualquer questionamento do autor acerca das cláusulas contratuais” (TJSP, Apelação 0020852-59.2011.8.26.0002, rel. Des. Eno Zuliani, DJ 12.11.2014).
17. Essa polêmica perpassa em igual medida o tema das arbitragens societárias coletivas, mas isso será tratado especificamente no item 4.2.2 adiante.

O primeiro, de se acreditar que, quando estão em jogo as chamadas *normas de ordem pública*, a matéria ficaria subtraída da solução arbitral, como se os árbitros, tal e qual os juízes estatais, não as devessem seguir e impor, na exata mesma medida, na via jurisdicional privada¹⁸.

O segundo – possivelmente proveniente do primeiro –, é ignorar que, como já se disse anteriormente, não há dúvidas – ou ao menos não deveria haver – acerca da plena arbitrabilidade de toda e qualquer matéria *interna corporis* atinente às participações e/ou posições societárias ocupadas e/ou detidas na sociedade, fruto ou representativas que são de uma pretensão patrimonial de fundo, que apenas se materializa ou instrumentaliza por meios e procedimentos diversos. Todos esses meios, porém, refletem o exato mesmo interesse econômico que desde as origens motivou a constituição da sociedade e/ou orienta sua estrutura organizativa. Em suma, e como já teria dito Ripert, os acionistas não passam de “sacos de dinheiro que votam”¹⁹, o que deixa inequívoco o caráter patrimonial da participação societária e dos interesses nela cristalizados.

Via de consequência, o que fica evidente é que, mesmo pelo exercício imediato de um direito dito de natureza político-societária, o voto proferido em assembleia não passa outrossim de um instrumento de proteção de uma expectativa patrimonial perante a sociedade. Com efeito, o fato de as decisões societárias serem tomadas por deliberação colegiada – que geram efeitos sobre todo o corpo acionário –, não implica um apartamento dessas decisões daquela esfera individual disponível do acionista, eis que a sistemática assemblear simplesmente opera o contrato plurilateral e reflete a disponibilidade, proteção e/ou

orientação dos interesses econômicos dele decorrentes. Desse modo, também as questões relativas às invalidades assembleares e impugnações correlatas são plenamente arbitráveis.

Naturalmente que não se perde de mira aqui a perspectiva de tutela coletiva do mercado de capitais, tampouco a ressalva doutrinária quanto à indisponibilidade – e, daí, inarbitrabilidade – de temas de ordem imperativa que possam refletir na proteção de interesses tais como a análise e punição penal e/ou administrativa de controladores e administradores de companhias abertas por parte do Estado e seus braços administrativos – como a Comissão de Valores Mobiliários²⁰. Essas questões, contudo, não se misturam com a celeuma ora examinada, até porque envolvem o próprio *poder de polícia estatal*, inacessível às pessoas de sócios e sociedades integrantes da convenção arbitral, sob pena de violação e usurpação daquelas competências indelévelas²¹. Assim, essas matérias ficam fora da própria esfera de *capacidade subjetiva contratual* exigida pelo art. 1º da Lei de Arbitragem, não se confundindo, portanto, com a noção de indisponibilidade do direito, a qual configura-se nesses casos caráter fundamentalmente reflexo.

Com efeito, no contexto das parcerias empresariais e na esfera societária *interna corporis* – que é o que efetivamente importa e delimita o debate quando se trata de arbitragem societária –, não há que se confundir a existência de normas cogentes/imperativas com uma suposta vedação ao sócio – destinatário dessas regras protetivas –, de vir a dispor dos direitos nelas materializados.

Muito diferente disso, o que tais preceitos objetivam e balizam é que nenhuma das contrapartes interfira abusivamente na esfera alheia, especialmente dado o vasto leque de interesses que orbitam a sociedade, equilibrando assim as várias pretensões de modo tão equânime quanto possível, a depender do *status socii* ou orgânico assumido por cada uma delas. No contexto do anonimato, por exemplo, a racional do art. 109 da Lei das S.A. (LSA) – como aliás sói acontecer com a figura dos direitos potestativos em geral –, não é a de tornar indisponíveis ou não transacionáveis aqueles direitos taxados como *essenciais* do acionista. Ao contrário, a matriz fundamental que subjaz à norma é a de assenhorar os sócios de um leque mínimo de direitos que, presumidos de maior relevância, garantam em contrapartida que nem sociedade nem consortes lhes

18. Reafirmando essa assertiva e distinguindo a ideia de indisponibilidade da ordem pública, Pedro Batista Martins pontua que “a indisponibilidade subtrai do árbitro a jurisdição, enquanto a ordem pública lhe impõe o dever de observância no julgamento da questão controversa” (MARTINS, Pedro Batista. *A arbitrabilidade subjetiva e a imperatividade dos direitos societários como pretensão fator impeditivo para a adoção da arbitragem nas sociedades anônimas*. Disponível em: [http://batistamartins.com/a-arbitrabilidade-subjetiva-e-a-imperatividade-dos-direitos-societarios-como-pretensao-fator-impeditivo-para-a-adoacao-da-arbitragem-nas-sociedades-anonimas/]. Acesso em: 27.06.2018).

19. É o que se tira de citação de Lamy e Bulhões Pedreira, remetendo às lições de Ripert, no seguinte trecho: “Com a posterior extensão do voto a todas as ações, muitos autores, sobretudo os franceses, associaram a manifestação do acionista ao voto do cidadão, falando em dever de votar, e criando a grande ilusão (como chamou Ripert) de acionistas interessados e ativos – esquecidos de que ação se compra, e o voto do acionista se conta por ação e não por pessoa, o que transforma as assembleias em sacos de dinheiro, que votam” (LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *A Lei das S/A*. 2 ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1995. v. I, p. 153).

20. EIZIRIK, Nelson. Arbitrabilidade objetiva nas sociedades anônimas e instituições financeiras. In: CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. *Estudos de direito empresarial*. São Paulo: Saraiva, 2010. p. 21.

21. Em sentido similar, vide: VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Arbitragem e o mercado de capitais. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 146, ano 46, abr.-jun. 2007. p. 155-164.

cerceiem ou vedem o exercício pleno daquelas faculdades, das quais, todavia, a seu exclusivo critério, podem livremente abdicar.

Prova disso é que, no que concerne ao regramento societário, todos esses direitos ditos *potestativos* podem ser renunciados, quando não alienados onerosa ou mesmo gratuitamente pelos titulares, como acontece com a cessão do direito de preferência para a subscrição de ações, tido como essencial pelo art. 109 da Lei das S.A.²². Aliás, representando um direito de pretensão puramente patrimonial, *a própria posição societária pode ser renunciada*, como bem o recorda Alfredo de Assis Gonçalves Neto²³:

Ademais, no limite da técnica societária, reconhecer como legítimo o entendimento de que a presença de direitos potestativos ou normas cogentes impediria a opção pela arbitragem, implicaria inadmitir como arbitráveis até mesmo questões relacionadas a dividendos. Afinal, por mais econômico – e, daí, disponível – que o tema possa ser, tal e qual os direitos de recesso e fiscalização, o regramento da partilha de resultados escora-se em igual medida num regime legal dotado de inequívoco conteúdo imperativo²⁴. E isso é fruto tanto da qualificação do direito ao dividendo como essencial (art. 109²³) quanto por sua muitíssimo bem delimitada margem discricionária de alocação (arts. 189 a 205 da LSA). Mas a indisponibilidade daí decorrente recai tão somente sobre a

22. É o que estabelece claramente o art. 171 da LSA: “§ 6º O acionista poderá ceder seu direito de preferência.”

23. Nesse sentido: “Além do direito de se retirar da sociedade na forma e pelo modo previstos em lei ou no contrato social, o sócio tem o direito de renunciar à sua qualidade de sócio e, com isso, desligar-se da sociedade. [...] O fato de a renúncia não estar expressamente arrolada entre os casos de resolução da sociedade em relação a sócio, não significa que tenha sido vedada. Além de tal figura não se enquadrar dentre os casos de resolução, no sentido técnico da expressão, a liberdade de contratar, no âmbito do direito das obrigações, só encontra limites quando há dispositivo expresso, que não existe. Aliás, relativamente aos direitos pessoais, é indiscutível o direito de o sócio renunciar ao seu exercício: no que se refere aos direitos patrimoniais, há a previsão expressa do art. 1275, II, do Código Civil, capitulada como causa ou modalidade de perda da propriedade de bens em geral” (*Direito de empresa*, São Paulo: Ed. RT, 2007, p. 241). Nessa esteira, quisesse o legislador vedar essa renúncia – e, portanto, disponibilidade –, assim o faria de modo expresso, como o fez no caso dos alimentos, *ut* regra do art. 1.707 do Código Civil: “Pode o credor não exercer, porém lhe é vedado renunciar o direito a alimentos, sendo o respectivo crédito insuscetível de cessão, compensação ou penhora”.

24. Ainda que mediante dispositividade fechada.

25. Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembleia-geral poderão privar o acionista dos direitos de: I – participar dos lucros sociais,

sociedade e seus administradores e controladores, e não sobre o acionista que, a seu juízo de conveniência e dentro de sua esfera de capacidade, delas pode livremente dispor ou exigir o cumprimento.

Fosse diferente, e pendesse alguma incerteza genuína quanto ao conteúdo societário, seria um tremendo contrassenso o Regulamento do Novo Mercado impor a cláusula arbitral às companhias aderentes, transferindo à jurisdição privada

qualquer controvérsia que possa surgir, relacionada com ou oriunda da condição de emissor, acionistas, administradores e membros do conselho fiscal, e em especial, decorrentes das disposições contidas na Lei 6.385/76, na Lei 6.404/76, no estatuto social da companhia, nas normas editadas pelo CMN, pelo BCB e pela CVM, bem como nas demais normas aplicáveis ao funcionamento do mercado de valores mobiliários em geral.²⁶

De todo modo, e para que não se acuse apenas a jurisprudência, não deixa de ser curiosa a hesitação de parcela da doutrina que, mesmo após analisar os contornos teóricos da autonomia e patrimonialidade inatas ao investimento societário, termina por afirmar que “diversos”, senão “a maior parte” ou a “quase totalidade” dos temas societários seriam passíveis de arbitragem, sem conseguir cravar exatamente quais seriam aqueles que não se subsumiriam à hipótese, limitando-se, na linha reversa, a arrolar exemplificativamente os que se poderia arbitrar.

Mas, se não bastasse a polêmica descrita, paralela àquela incompreensão conceitual surge corrente interpretativa que, apegando-se à literalidade da lei, rechaça a arbitrabilidade das ações de exclusão de sócios, agora com base na menção do art. 1.030 do Código Civil, no sentido de que o sócio pode ser excluído “judicialmente” da sociedade, o que circunscreveria esses casos à esfera da solução estatal. Tal perspectiva soa de todo despropositada, em especial quando se recorda que, embora promulgado em 2002, o Código Civil teve tramitação originada ainda nos idos da década de 1970, anterior, portanto, à própria Lei de Arbitragem e reformas processuais subsequentes, as quais impõem que se supere a paixão semântica pelo reconhecimento da tônica essencialmente *jurisdicional* da expressão.

Ademais, a se admitir entendimento de tal ordem restritivo, o que se estaria a induzir seria um descabido flanco hermenêutico a pôr em xeque toda a

26. Art. 39 do Regulamento do Novo Mercado.

arbitrabilidade societária, na medida em que o § 2º do art. 109 da Lei das S.A. estabelece que “os meios, processos ou ações que a lei confere ao acionista para assegurar os seus direitos não podem ser elididos pelo estatuto ou pela assembleia-geral”. Ora, sem embargo do conteúdo literal da norma, logicamente que a menção a “meios, processos e ações” há de ser lida no contexto do desenvolvimento histórico-legislativo da arbitragem e de sua validação constitucional pelo Supremo, a qual adere, assim, a esses gêneros para figurar justamente como instrumento apto a operar aqueles “meios, processos e ações”, ainda que sob a forma de jurisdição privada. Pretender diferente seria cogitar de uma revogação, pelo § 2º do art. 109, do permissivo arbitral também literalmente introduzido logo no § 3º pela reforma societária de 2001, o que materializaria um inequívoco *nonsense* e faria do § 3º letra morta, em raciocínio interpretativo jurídica e obviamente descabido.

Esclarecido isso, e complementarmente ao mote da arbitrabilidade objetiva, o que não raro se assiste na práxis contenciosa é uma tendência de leitura restritiva do alcance das cláusulas arbitrais²⁷. Embora compreensível e por vezes absolutamente correta – até como corolário antagônico da regra do *ubi lex non distinguit, nec nos distinguere debemus* e do reconhecimento de que a delimitação contratual pode ter sido deliberada –, essa restrição merece uma análise casuística ponderada, não podendo igualmente ser debitada na conta exclusiva da jurisprudência. Essa análise é importante porque, do lado reverso reside o eterno dilema das cláusulas exaustivas, que podem igualmente redundar num indesejado efeito bumerangue, decorrente da omissão temática pontual ao longo de uma descrição pretensamente detalhista. A linha entre a minúcia e a omissão redacionais é extremamente tênue.

27. Nesse sentido, decisão do STJ que manteve ação de dissolução parcial sob jurisdição estatal, diante do fato de que a cláusula arbitral fazia menção tão somente às figuras da exclusão e recesso, o qual reconheceu-se na ocasião como distinto daquela dissolução parcial *strictu sensu*, como se tira do seguinte trecho da Ementa: “tendo o acórdão recorrido considerado que o compromisso arbitral refere-se aos casos de recesso, exclusão ou morte do sócio, a sua aplicação não pode ser estendida à ação de dissolução de sociedade comercial. [...] 8. Recurso especial improvido” (STJ, 3ª T., REsp 867.101/DF, rel. Min. Massami Uyeda, DJ 20.05.2010). Em linha congênere, o TJMG, em decisão por maioria, destacando a opção por uma “interpretação restritiva da cláusula compromissória”, manteve igualmente no juízo estatal disputa envolvendo a conduta dos administradores, entendendo que o Acordo de Acionistas restringir-se-ia à temática de composição dos órgãos de administração, não abrangendo, assim, a potencial análise de conduta e responsabilidade de seus integrantes (TJMG, 14ª CC. Agravo de Instrumento 1.0400.08.033904-9/001, rel. Des. Hilda Teixeira da Costa, DJ 27.05.2010).

Além disso, se é verdade que algumas decisões concluem pela restrição em virtude de uma compreensão deformada do regramento material societário, não são poucas as ocasiões em que isso deriva de uma redação confusa, incompleta ou incongruente das convenções arbitrais – o que, pasme, ocorre tanto por negligência quanto por deliberada intenção de semear o caos procedimental pós-dissídio.

É bastante comum que, relegadas às disposições finais de longos e complexos instrumentos negociais societários – redigidos normalmente por quem não necessariamente participará do eventual futuro contencioso –, as cláusulas arbitrais acabem sofrendo os ônus das ditas *boilerplate clauses* ou *midnight clauses*, inseridas sob modelos padrão que, até pela exaustão pós-*deal*, descuidam da discussão conectada à realidade da operação ou partes envolvidas.

Em não menor frequência, o que se tem é a combinação de contratos que, inobstante inexoravelmente coligados e representativos de atos ou etapas diversos da mesma parceria ou empreendimento econômico de fundo²⁸, elege instrumentalmente câmaras arbitrais diversas ou painéis de formação incongruente, quando não remetem apenas alguns dos termos à arbitragem e mantêm outros no foro estatal tradicional, ou arrolam objetos superpostos ou mesmo contraditórios entre os diversos contratos.

Exemplificando esse cenário, e demonstrando que o conteúdo *vazio* ou virtualmente *patológico* se faz presente mesmo em negócios de alta monta e assola inclusive os pactos escalonados não completa e claramente delimitados, vale lembrar o icônico caso *Odebrecht vs. Gradin*. Na oportunidade, a falta de clareza da convenção e a aparente incongruência dos termos do acordo de acionistas levou a que se passassem dez anos discutindo judicialmente apenas a validade e amplitude da cláusula arbitral para, note-se bem, ao final *decidir-se*

28. Sobre a interseção e necessidade de junção jurisdicional dos contratos coligados, o STJ assim já reconheceu no AgRg no REsp 1.206.723. “A interdependência, a conexão ou a coligação dos contratos firmados pelas partes (cisão de empresa, acordo de acionistas e contrato de locação) resultam claras e evidentes, haja vista a unidade dos interesses representados, principalmente os de natureza econômica, constituindo esse plexo de avenças o que a doutrina denomina de contratos coligados; em caso assim, embora possível visualizar de forma autônoma cada uma das figuras contratuais entabuladas, exsurge cristalina a intervencionalidade dos acordos de vontade assentados, revelando a inviabilidade da revisão estanque e individualizada de apenas um dos pactos, quando unidos todos eles pela mesma função econômica comum” (STJ – AgRg nos REsp: 1.206.723/MG 2013/0315607-7, Rel. Min. Jorge Mussi, j. 17.05.2012. 5ª T... DJ 11.10.2012).

não decidir, pondo por terra toda a ideologia de celeridade, boa técnica e eficiência tão louvadas no instituto da arbitragem²⁹.

Isso posto, depreendidos o paradoxo da arbitrabilidade objetiva e a tendência de leitura jurisprudencial restritiva anteriormente expostos, em prol da garantia de instauração e desenvolvimento sereno de uma futura arbitragem – e, via de consequência, de uma solução condizente e eficiente –, soa inequívoca a relevância de uma redação atenta e casuisticamente direcionada das cláusulas arbitrais instituídas no âmbito de negócios ou participações societárias.

3. Arbitrabilidade subjetiva: o cenário pós Lei 13.129/2015

No que tange à *arbitrabilidade subjetiva*, esta se resume a delimitar as pessoas alcançadas pela convenção e, portanto, aptas tanto a contratar a arbitragem quanto dela participar (arbitragem *ratione personae*).

Até a edição da Lei 13.129/2015, a doutrina societária se digladiava basicamente entre três correntes: (i) a primeira, de viés deveras conservador, exigia a anuência expressa do sócio, sem o que não se lhe poderia estender os efeitos da

29. O cerne da disputa era a própria existência da cláusula arbitral e sua respectiva exequibilidade, o que se colocava em dúvida em razão de disposições alegadamente lacônicas e contraditórias do acordo de acionistas, motivando assim a propositura da ação do art. 7º da LArb. Embora o dissenso remonte ao ano de 2010, somente em 2016, em julgamento apertado (3x2), capitaneado por voto divergente do Min. Raul Araújo, o STJ decidiu por manter a decisão do TJBA, que reconhecia o afastamento da jurisdição estatal. Curiosamente, contudo, até o momento, nenhuma dessas decisões viabilizou a efetiva instalação da arbitragem. Isso porque, enxergando na redação do acordo uma opção conjugada entre as jurisdições estatal ou privada e entendendo que a conjunção alternativa “ou” na menção à mediação não fazia da convenção uma real cláusula escalonada (Med-Arb) – mas tão somente facultava a opção por uma delas –, o que fez o Tribunal de Justiça foi determinar ao juízo de primeiro grau que realizasse nova audiência de conciliação, oportunidade em que, inexistindo acordo acerca da via a ser adotada, referido juízo deveria pôr termo ao impasse, emitindo sentença segundo seu livre convencimento. Conforme se tira do seguinte trecho do Acórdão lavrado nos Embargos de Declaração no Agravo perante o TJBA: “[...] Creio, portanto que a melhor medida a ser adotada pelo MM. Juízo “a quo”, seja convocar as partes para que decidam pela opção da arbitragem ou da mediação à solução da controvérsia, estabelecendo os parâmetros a serem obedecidos à hipótese escolhida e obedecendo ao disposto no art. 7º da Lei 9.307/96, como alternativa, em face da inexistência de legislação a ser aplicada ao instituto da mediação. E, uma vez infrutífera a tentativa de conciliação, deverá magistrado sentenciar, definindo o impasse segundo o seu livre convencimento. Provimento Parcial do Recurso” (TJBA, Agravo de Instrumento 0001278-41.2011.8.05.0000, rel. Des. Paulo Roberto Bastos Furtado, DJ 07.10.2011).

convenção arbitral; (ii) a segunda, com uma visão intermediária, que tentava contemporizar o princípio da maioria e a necessidade de consenso para afastamento da jurisdição estatal, sustentava a submissão à arbitragem apenas dos sócios favoráveis ou em abstenção, bem como dos futuros entrantes, deixando a salvo os que tivessem votado contrariamente e ela; e, finalmente, (iii) uma terceira, de viés mais vanguardista, que privilegiava a essência societária e o princípio da maioria – o que de fato parece o mais acertado – e que impunha a arbitragem a todos os acionistas, independentemente da eventual abstenção deliberativa ou manifestação pró ou contra a cláusula.

Após um longo debate, o legislador optou por fazer prevalecer esta última linha de pensamento, mediante a inserção do art. 136-A na Lei das S.A, reconhecendo a primazia do princípio da maioria ao estabelecer que “a aprovação da inserção de convenção de arbitragem no estatuto social, observado o quórum do art. 136, obriga a todos os acionistas”³⁰. Em contrapartida, assegurou-se “ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia mediante o reembolso do valor de suas ações”.

A despeito de parte da doutrina criticar essa solução via recesso, não enxergando na inserção da convenção arbitral uma modificação da estrutura organizativa da companhia apta a viabilizar a retirada, os elevados custos da arbitragem e os gargalos e discussões daí decorrentes parecem justificar a solução pragmática adotada, pondo fim à discussão acerca dos acionistas sujeitos à cláusula³¹.

30. Previsão que, nas sociedades limitadas, independentemente de regência supletiva, parece já estar refletida na regra do § 5º do art. 1.072, do CC: “Art.1072. [...] § 5º As deliberações tomadas de conformidade com a lei e o contrato vinculam todos os sócios, ainda que ausentes ou dissidentes”.

31. Apenas para que não parem dúvidas, é de se lembrar que o conceito de acionista dissidente apto ao exercício do recesso é amplo, abrangendo todos aqueles que não votaram favoravelmente à matéria, como se lê do § 2º do art. 137: “Art. 137 [...] § 2º O direito de reembolso poderá ser exercido no prazo previsto nos incisos IV ou V do caput deste artigo, conforme o caso, ainda que o titular das ações tenha se abtido de votar contra a deliberação ou não tenha comparecido à assembleia [...]”. No mesmo sentido, a jurisprudência assente do STJ: “Recurso especial. Sociedade anônima. Assembleia geral dos acionistas. Partilha do remanescente. Acionista minoritário. Prejuízo. Prescrição. O conceito de acionista dissidente a que se refere a Lei 6.404/76 é bastante abrangente; inclui não só o que comparece e vota contra a deliberação da assembleia, como o que esteve ausente ou o que, embora comparecendo, por qualquer razão, deixou de votar. Em qualquer das hipóteses, à luz do artigo 216, § 2º, da mencionada lei, o prazo para o acionista impugnar judicialmente, o resultado da assembleia é de trinta dias, a contar da publicação da ata. Recurso provido” (STJ, 3ª T., REsp 570.028/AP, rel. Min. Castro Filho, DJ 03.03.2005).

Essa solução, no entanto, parece ser plenamente eficiente apenas em projeção futura, para as cláusulas estatutárias inseridas pós-edição do art. 136-A. Isso porque, ausente uma regra de transição – que não seria mesmo de fácil prescrição –, o art. 136-A acabou por requestrar a discussão dos casos concretos pré-reforma, pois deu margem à alegação de que a ausência de dispositivo legal anterior e a inexistência da saída via recesso impõem o reconhecimento de que os antigos dissidentes não se vinculavam de fato aos pactos de outrora aprovados, já que não se pode admitir que a regra produza efeitos anteriormente à sua entrada em vigor. É essa, v.g., a alegação da associação de investidores que move ação coletiva contra a Petrobras, conforme tratado no item 4.2.2 adiante.

A par disso, o novo dispositivo abriu flanco de debate para outros temas antes não conjecturados. Um deles envolve os próprios efeitos da cláusula doravante inserida. A princípio, pode-se presumir que o interregno de trinta dias para eficácia da cláusula arbitral aprovada seja propositalmente similar ao do recesso justamente para deixar os retirantes a salvo da jurisdição privada – e, portanto, livres para recorrer ao Judiciário, inclusive quanto ao reembolso dele decorrente. Essa assertiva, contudo, é apenas parcialmente verdadeira e passível de questionamento, na medida em que paira uma dúvida jurídica acerca do momento concreto em que o acionista perderia esse *status* após a opção pelo recesso: se no momento da comunicação³² à companhia ou se somente após o efetivo recebimento do reembolso³³. De modo que, acaso se admita que o

32. Nessa linha, v.g., o seguinte precedente do TJSP: “Sociedade – Pagamento de dividendos pela sociedade enquanto se discutia o direito de retirada dos acionistas dissidentes – Procedência da ação ajuizada pelos acionistas, reconhecido o direito de retirada, determinado o pagamento dos haveres, com data retroativa à manifestação dos dissidentes – Pretensão na presente demanda ajuizada pela sociedade visando a restituição dos dividendos pagos àqueles acionistas após a manifestação do direito de recesso e enquanto se discutia judicialmente essa questão – Perda da condição de acionistas que se deu no momento que exercitaram seu direito de retirada e não depois – Sentença proferida na ação que ajuizaram de caráter declaratório e com efeito *ex tunc* – Acionistas dissidentes que se tornam, a partir do momento de manifestação do direito de retirada, credores da sociedade, com direito ao recebimento dos haveres, perdendo a condição de acionistas e, conseqüentemente, de receber dividendos – Restituição devida, sob pena de configuração de enriquecimento sem causa por parte dos acionistas, que teriam dupla remuneração no período – Ressalva de que os dividendos devem se referir exclusivamente às ações que os apelados detinham no momento em que exerceram o seu direito de retirada – Sentença reformada – Recurso provido, com observação” (TJSP, 8ª Câmara de Direito Privado, Apelação Cível 9186094-30, 2005.8.26.0000, rel. Des. Salles Rossi, DJ 11.05.2011).
33. Sustentando a dilação do laço societário até a efetiva quitação do reembolso, Nelson Eizirik pontifica: “O acionista que exerce o direito de retirada não perde sua qualidade

dissidente permaneça acionista até a quitação de seu reembolso – podendo, assim, exercer amplamente seus direitos até aquele marco definitivo –, não causaria surpresa que a ele se pretendesse imputar igualmente os efeitos da arbitragem após os 30 dias, o que dificultaria ao minoritário em questão uma discussão judicial relacionada ao eventual inadimplemento do reembolso decorrente do recesso.

Ademais, a natureza decadencial do recesso suscita ponderações de outra ordem, tendo em vista que os litígios derivados da inserção da cláusula arbitral podem desaguar não na decisão pela retirada, mas num pleito de invalidação da deliberação, senão da própria assembleia que a aprovou, como aconteceu no caso Parasmó³⁴.

- de sócio até que receba o valor de reembolso de suas ações, apurado de acordo com o disposto no artigo 45. Tendo em vista que o direito de recesso faculta ao acionista um poder de agir na esfera jurídica da companhia por simples declaração receptícia de vontade, apenas com a quitação de seus haveres – que ocorre com o recebimento do valor de reembolso e a averbação, nos livros próprios, da transferência para a companhia da propriedade das ações reembolsadas –, é que se extingue o vínculo entre ele e a companhia. Enquanto não recebe o reembolso de suas ações, o dissidente permanece como acionista, podendo exercer plenamente os seus direitos políticos e fazendo jus aos direitos patrimoniais perante a companhia: pode participar de assembleias gerais, exercer o direito de voto, receber dividendos, exercer preferência na subscrição de ações em aumentos de capital, etc. Assim, até o recebimento do valor do valor de reembolso, os dissidentes permanecem na qualidade de acionistas” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. comentada*. São Paulo: Quartier Latin, 2011, v. 2, p. 238).
34. O caso envolve a propositura de ação anulatória tendo por objeto justamente a inserção de cláusula arbitral aprovada pela maioria. Ratificando expressamente a competência estatal dentro dos trinta dias de *vacatio* previstos pelo art. 136-A, a 2ª Câmara Reservada assim manteve a liminar deferida em primeira instância: “De outra parte, afirma-se desde logo a competência desta Corte para deliberar sobre a matéria remanescente objeto do recurso. É certo que, em havendo as partes convenionado previamente a solução dos conflitos decorrentes da relação contratual por meio da arbitragem, via de regra, a competência passa a ser do juízo arbitral. No caso concreto, porém, trata-se de situação onde se questiona a possibilidade de alteração do estatuto social da empresa, para a inclusão de cláusula que estipula a solução de controvérsia oriunda ou relacionada ao próprio estatuto e à Companhia, entre seus acionistas e/ou administradores, por meio de arbitragem, a ser submetida ao Centro de Arbitragem e Mediação da Câmara de Comércio Brasil-Canadá, de acordo com o seu regulamento. É tal questionamento veio a juízo antes que tivesse eficácia a deliberação questionada. Note-se que ocorrida em 15.9.2015 a Assembleia Geral Extraordinária, na qual se deliberou pela reforma do Estatuto Social, nos termos referidos, vieram os agravados a juízo questioná-la, por meio de petição protocolizada no juízo de origem em 9.10.2015 [...] Assim, não paira dúvida quanto à possibilidade de a matéria ser

Mas, embora a liminar concedida no referido processo mitigue a problemática, a chance de tumulto societário em casos similares é manifesta, principalmente considerando a natureza processual – ou no mínimo heterotópica do art. 136-A – e a disparidade temporal entre o prazo para o exercício do recesso (30 da ata) e o de propositura da eventual ação de anulação (dois anos da deliberação, *ut art. 286*).

Primeiro porque, perante a celeridade inerente à arbitragem, corre-se o risco de, antes mesmo do término do prazo decadencial da ação de impugnação da deliberação que tenha aprovado a cláusula, ter-se procedimentos arbitrais não só instaurados, mas quiçá já resolvidos no seio da companhia, de modo que uma futura anulação da convenção poderia colocar em xeque todos aqueles julgamentos, na esteira do art. 32 da LArb e disposições processuais análogas.

Segundo porque, mesmo que a ação de impugnação seja proposta antes do prazo do recesso, a provável demora de seu julgamento tende a gerar enorme incerteza aos potenciais futuros painéis arbitrais, podendo implicar quiçá a suspensão destes, ao menos até que se decida sobre a validade ou não da convenção em sede de ação de impugnação, a qual correrá em juízo privado ou estatal a depender tão somente da data de sua propositura – e podendo sequer ter sido proposta, diante do eventual prazo de prescrição ainda remanescente.

Isso sem prejuízo de uma possível interpretação no sentido de que, ausente o exercício do recesso pelo autor da ação anulatória – direito este que terá então decaído após o 30º dia, importando na manutenção desse acionista-autor na sociedade e, daí, adesão plena à deliberação aprovada –, a cláusula arbitral entraria automaticamente em vigor e faria do juízo estatal incompetente a partir do trigésimo primeiro dia de sua aprovação, implicando a extinção da eventual ação judicial ou sua remessa ao foro arbitral, ainda que por força do

trazida para apreciação por este Tribunal. [...] Nesta esteira, presentes os requisitos do art. 273 do Código de Processo Civil, vigente ao tempo em que foi proferida a decisão agravada, é caso de manutenção da decisão que concedeu a antecipação da tutela, para suspender a validade e a eficácia da deliberação decorrente da assembleia geral extraordinária da empresa Irmãos Parasimo S/A Indústria Mecânica, ocorrida em 15.9.2015, no que tange à modificação do artigo 30 do estatuto social da companhia, quanto à inserção da convenção de arbitragem como forma de solução de conflitos oriundos ou relacionados ao próprio estatuto e à Companhia, entre seus acionistas e/ou administradores, como cominação de multa diária no valor de R\$2.000,00, para o descumprimento da ordem judicial” (TJSP, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Agravo de Instrumento 2031444-61.2016.8.26.0000, rel. Des. Caio Marcelo Mendes de Oliveira, DJ 14.12.2016).

art. 8º da LArb (competência-competência)³⁵. Com efeito, se essa hipótese poderia aparentemente ser rechaçada pela resposta pronta de que vigia à época da propositura da ação a jurisdição estatal, os efeitos do não exercício do recesso podem sim confrontar essa assertiva, em especial perante aquela aparente racional da *vacatio* – que, ao que tudo indica, teve lugar justamente para viabilizar o recesso e deixar de fora da alçada arbitral tão somente os possíveis ex-acionistas. Mais que isso, cotejando os arts. 14³⁶, 42³⁷ e 43³⁸ do CPC/2015 e reconhecendo o caráter processual da regra do art. 136-A – e, portanto, de seus efeitos ritualísticos imediatos – não é de se descartar que, suprimida estatutariamente a competência do órgão judiciário, esta seja declinada então para os entes arbitrais designados, na esteira inclusive de jurisprudência assente pelo STJ³⁹ em questões análogas.

Em todo caso, essa celeuma deve acender uma luz amarela para os minoritários potencialmente dissidentes, motivando uma definição bem refletida de sua estratégia, eis que, tratando-se de decadência do direito, a opção pela medida anulatória judicial invariavelmente levará à perda do exercício do recesso e do reembolso consecutório, ao passo que o exercício desse (recesso) provavelmente induzirá à superveniente perda de objeto da medida judicial porventura proposta⁴⁰.

Outra potencial problemática envolve a questão do *marco de aquisição* e a necessidade ou não de *propriedade ininterrupta* das ações para o exercício do recesso fruto da inserção de cláusula arbitral. Isso porque, apesar de as balizas

35. Vide Cap. 1.

36. Art. 14. A norma processual não retroagirá e será aplicável imediatamente aos processos em curso, respeitados os atos processuais praticados e as situações jurídicas consolidadas sob a vigência da norma revogada.

37. Art. 42. As causas cíveis serão processadas e decididas pelo juiz nos limites de sua competência, ressalvado as partes o direito de instituir juízo arbitral, na forma da lei.

38. Art. 43. Determina-se a competência no momento do registro ou da distribuição da petição inicial, sendo irrelevantes as modificações do estado de fato ou de direito ocorridas posteriormente, salvo quando suprimirem órgão judiciário ou alterarem a competência absoluta.

39. Vg. CC 38.513/MG rel. Min. Laurita Vaz, 3ª S., j. 13.08.2003, DJ 15.09.2003, p. 233) e CC 150.904/SP, rel. Min. Moura Ribeiro, 2ª S., j. 23.05.2018, DJe 28.05.2018.

40. Sobre a discussão entre o exercício do direito de recesso e a perda superveniente do interesse de agir e/ou objeto da ação, ainda que não diretamente acerca da arbitragem e tratando de atos pré-recesso, vide: TJSP – Agravo de Instrumento nº 0097627-10.2000.8.26.0000 (187.662-4/0-00) – Quarta Câmara de Direito Privado – Rel. Des. Jacobina Rabello – DJ 10.05.2001.

procedimentais do recesso estarem dispostas no art. 137 da Lei das S/A, a técnica legislativa empregada pelo art. 136-A estranhamente não remeteu à inteireza daquele dispositivo (art. 137), fazendo menção a ele unicamente em seu inciso II, para replicar os conceitos de liquidez e dispersão aptos a vedar o recesso nas companhias abertas. Além disso, acresceu como única outra hipótese de não cabimento da retirada a inserção da cláusula arbitral como requisito para migração da companhia a nível especial de listagem, podendo-se cogitar assim a não incidência do requisito de prévia propriedade acionária posto no § 1º do art. 137⁴¹. A questão pode parecer despropositada, mas ganha vulto quando se considera a decisão da Comissão de Valores Mobiliários no “caso Oi”⁴², quando a autarquia vedou o recesso a investidores que haviam locado/doado suas ações no iter antecedente à deliberação que ensejou o recesso. Destarte, se é verdade que há uma tendência de que as operações de locação/mútuo de ações tenham lugar em mercados de dispersão e liquidez mais intensos – o que tornaria a discussão do recesso inócua –, o precedente não é nada irrelevante.

Noutro giro, há quem aponte uma janela de incerteza no fato de o art. 136-A somente regular a hipótese de inserção originária da cláusula arbitral, não abrangendo, assim, a modificação de seus contornos, o que poderia facultar uma mudança abusiva visando ao encarecimento ou à burocratização das futuras arbitragens, inviabilizando o acesso à justiça pelas minorias acionárias. Mas, por mais que previsão dessa natureza até fosse viável⁴³, o tom de subjetividade do que seria um suposto agravamento da cláusula talvez tenha motivado sua não consideração pelo legislador. De todo modo, a ausência do recesso para

41. Art. 137 [...] § 1º O acionista dissidente de deliberação da assembléia, inclusive o titular de ações preferenciais sem direito de voto, poderá exercer o direito de reembolso das ações de que, comprovadamente, era titular na data da primeira publicação do edital de convocação da assembléia, ou na data da comunicação do fato relevante objeto da deliberação, se anterior.

42. PAS CVM 2011/0304, em cujo voto o Diretor Otávio Yazbek assim concluiu: “Assim, pelo exposto, reconheço que os contratos de empréstimo ou de aluguel de ações transferem a propriedade do bem e, em consequência, ações emprestadas não são ininterruptamente mantidas pelos mutuantes. Daí porque julgo improcedente o presente recurso. Não creio que esta solução seja, necessariamente, a mais justa para os investidores que tinham suas ações emprestadas ou que as emprestaram após a divulgação do Fato Relevante, mas considero que, em razão da natureza, já conhecida, das operações de empréstimo de ações e dos cuidados que se deve ter para interpretar o direito de recesso, ela é a única possível” (Disponível em: [www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0009/8103-0.pdf]. Acesso em 11.06.2018).

43. Eis que análoga à regra do art. 136. I e II, de conferir direito de recesso aos acionistas preferenciais prejudicados por novas classes de ações porventura criadas.

tais situações não parece impedir que, diante de um abuso latente, lance-se mão de uma alegada invalidade da cláusula por suposta violação ao interesse social ou mesmo voto abusivo do controlador, como se deu inclusive no já citado “caso Parasmó”.

Por fim, no que tange ao aspecto subjetivo, tema ainda mal resolvido é a arbitrabilidade ou não de dissídios societários envolvendo menores que figurem como sócios/acionistas. A matéria não é de fácil resposta, pois transita na multifacetada tensão entre a necessidade de intervenção do Ministério Público (art. 178 do CPC) e os requisitos de capacidade da parte e disponibilidade do direito (art. 1º da LArb), em contraposição à representatividade do incapaz e a restrição à disposição – frise-se, *gratuita* –, dos bens daquele representado⁴⁴. Sopesando os interesses, contudo, talvez o que se deva entender é que, quando muito, aqueles comandos induzem os representantes legais a um voto contrário na deliberação acerca da inserção da cláusula, mas não necessariamente impedem a participação do menor nas arbitragens instaladas *a posteriori*. Uma vez instaurado o procedimento privado, no entanto, e tal como na esfera judicial, seria necessária a oitiva do Ministério Público, vedando-se ainda uma transação em detrimento do menor. Isso sob pena de se comprometer todo o arquétipo arbitral de sociedades integradas por menores, inviabilizando quiçá o próprio funcionamento estável daquelas inseridas em níveis especiais de mercado que exijam a convenção como pré-requisito de adesão.

3.1. A questão da vinculação dos administradores e dos órgãos sociais

Ainda na esfera da arbitrabilidade subjetiva, a sujeição ou não dos administradores e membros dos órgãos sociais à arbitragem estatutária também é objeto de discórdia. Enquanto alguns a negam por completo, outros a reconhecem plenamente aplicável. Nesse entremeio, doses de moderação sugerem que a submissão decorra de uma adesão expressa ou, no mínimo, menção inequívoca dessa vinculação no corpo da cláusula estatuída.

Numa ponderação um tanto sintética, por mais que a *teoria organicista* inerente à estrutura societária e à ideia de *apresentação social* pelos administradores tenda a respaldar uma vinculação irrestrita, a cautela recomenda tanto a menção taxativa quanto a anuência formal por parte deles, evitando assim maiores questionamentos quanto à manifestação de vontade acerca da convenção. Foi essa, inclusive, a opção da então Bovespa por ocasião da edição do regramento de Novo Mercado, Nível 2 e Bovespa Mais, ao condicionar o

44. Art. 1.749, do CC. Ainda com a autorização judicial, não pode o tutor, sob pena de nulidade: II – dispor dos bens do menor a título gratuito.

empossamento de administradores e fiscais à assinatura de termo do qual constasse a sua sujeição à convenção estatutária⁴⁵.

O que se há distinguir, eventualmente, são os dissídios de natureza extra societária porventura instaurados entre os administradores e a sociedade e/ou seus controladores.

De toda sorte, e considerando especialmente o contexto de capital concentrado ou semiconcentrado⁴⁶ das sociedades nacionais, para que a participação dos administradores nos processos arbitrais se torne uma realidade concreta, é preciso que se supere ainda alguns importantes entraves de *enforcement* típicos do modelo brasileiro, tais como a quitação fruto da aprovação de contas⁴⁷⁻⁴⁸ e a necessidade de autorização assemblear ou quórum participativo mínimo para a propositura das ações de responsabilidade respectivas⁴⁹.

4. Fronteiras da arbitragem societária

Para além dos temas de base relacionados à arbitrabilidade objetiva e subjetiva, o dinamismo empresarial e a própria consolidação da arbitragem a colocam defronte a outros desafios de ordem teórico-prática, parte dos quais doutrina e jurisprudência ainda tateiam em busca de soluções que melhor congreguem o desenvolvimento estável do instituto às expectativas e direitos

45. É o que assim prescreve o Regulamento do Novo Mercado: "Art. 40. A posse dos administradores e dos membros do conselho fiscal, efetivos e suplentes, fica condicionada à assinatura de termo de posse que deve contemplar sua sujeição à cláusula compromissória estatutária acima referida".
46. Assim entendido por aquelas companhias que, mesmo carentes de um controlador majoritário, têm, no entanto, investidores estratégicos ou institucionais destacados que, individualmente ou via composição de blocos acionários, acabam por se alçar a uma posição relativamente estável de controle ao menos minoritário, realidade presente em boa parte das companhias hoje integrantes do Novo Mercado e quicá algumas Nível 2.
47. Art. 134 [...] § 3º A aprovação, sem reserva, das demonstrações financeiras e das contas, exonera de responsabilidade os administradores e fiscais, salvo erro, dolo, fraude ou simulação (artigo 286).
48. Art. 1.078, do CC [...] § 3º A aprovação, sem reserva, do balanço patrimonial e do do resultado econômico, salvo erro, dolo ou simulação, exonera de responsabilidade os membros da administração e, se houver, os do conselho fiscal.
49. Embora haja precedentes do STJ dispensando a autorização deliberativa em sociedades limitadas com sócios de participação igualitária (50% / 50%), o tema ainda padece de discussão doutrinária, sendo pouco testado perante os tribunais em razão da quitação via de regra imposta por majoritários ou controladores dos quais os administradores, não raro, são meros *longa manus*.

dos múltiplos personagens de mercado. Nessa trilha, considerando que alguns desses tópicos transcendem os domínios pontuais dos subsistemas de direito material – e dadas as limitações de espaço e escopo deste capítulo –, tentar-se-á apontar aqui aqueles entendidos como de maior relevância ou repercussão, fundamentalmente sob o viés societário correlato.

4.1. Instrumento de governança ou barreira de enforcement?

Conforme antes apontado, o maior tecnicismo e celeridade peculiares à arbitragem fazem com que esta seja geralmente identificada pelo mercado como instrumento de boa governança. Nada obstante, os tempos recentes – e, para o bem e para o mal, os escândalos de *compliance* com eles deflagrados – têm trazido à luz alguns aparentes gargalos do modelo processual privado, especialmente no âmbito das companhias abertas. E cabe aos operadores agora evitar que esses virtuais embaraços se transmutem em barreiras ao acesso jurisdicional por investidores e sociedades aderentes ou sujeitos à arbitragem.

Conquanto esses problemas não possam ser debitados exclusiva e diretamente à arbitragem em si, derivando em igual medida das conhecidas ineficiências do sistema brasileiro de *enforcement* das regras societárias e dos desincentivos financeiros e processuais que lhes são intrínsecos⁵⁰, o reconhe-

50. E aqui se pode elencar especialmente: (i) o já mencionado problema da quitação aos administradores e a exigência de autorização assemblear ou quórum participativo mínimo (5%) para propositura das ações sociais de responsabilidade; (ii) a necessidade de quórum percentual mínimo (5%) ou a prestação de caução para a propositura da ação de responsabilidade das sociedades controladoras do art. 246; (iii) em quaisquer das hipóteses anteriores, os diminutos incentivos financeiros ao acionista minoritário autor, diante da reversão da indenização à companhia e do mero reembolso das despesas (art. 159, § 5º) ou irrisório prêmio de êxito instituído pelo art. 246 (5% da condenação) ao acionista autor; (iv) a errônea interpretação do STJ quanto à aplicação procedimental supletiva da regra do art. 159 aos casos do art. 246 e a respectiva exigência de autorização assemblear prévia para que se processe a sociedade controladora (vide REsp 1.214.497/RJ, rel. Min. João Otávio de Noronha, rel. p/ Acórdão Min. Raul Araújo, 4ª T., j. 23.09.2014, DJe 06.11.2014); (v) a incerteza quanto ao que seria dano direto ou indireto ao acionista e a interpretação restritiva do STJ (vide REsp 1.014.496/SC, rel. Min. Nancy Andrighi, 3ª T., j. 04032008, DJe 01.04.2008; REsp 1.002.055/SC, rel. Min. Aldir Passarinho Junior, 4ª T., j. 09.12.2008, DJe 23.03.2009; e REsp 1.214.497/RJ, rel. Min. João Otávio de Noronha, rel. p/ Acórdão Min. Raul Araújo, 4ª T., j. 23.09.2014, DJe 06.11.2014); (vi) a incerteza quanto à posição da Companhia de autora ou vítima dos danos dentro do ordenamento brasileiro, diante da modelagem orgânica de deveres fiduciários outorgados a controladores e administradores e a ausência de uma teoria da fraude

cimento desse defeito estrutural macro não pode induzir a que, num reflexo de autopreservação da disciplina arbitral, abdique-se de analisar as eventuais fissuras do procedimento, sob pena de, a médio-longo prazo, acabar-se por minar os aspectos positivos e o caráter pró-governança conquistados pela jurisdição particular⁵¹. Até porque, como sabido, se vem de longe a conexão entre a ideia de governança como indutora da solidez e desenvolvimento do mercado de capitais, um de seus principais ingredientes é justamente a capacidade de efetiva impositividade (*enforcement*) das regras legais em vigor⁵².

Ao que tudo indica, contudo, a somatória daquelas ranhuras operacional-normativas já começa a comprometer o prestígio da arbitragem societária no mercado de capitais nacional, como se percebe, v.g., do Comunicado AMEC de 30.05.2017, mediante o qual, após o alvoroço com as práticas pouco ortodoxas do grupo JBS, a Associação de Investidores no Mercado de Capitais veio a público questionar nada menos que a funcionalidade da Câmara de Arbitragem do Mercado, criticando com ênfase o sigilo e os custos de seus ritos, sob o argumento de que figurariam mais como empecilho do que meio de proteção dos acionistas⁵³.

Com efeito – e não que se deva simplesmente importar a varejo as soluções estrangeiras, mas até para que não se precise chegar a critérios tão drásticos –, talvez fosse prudente dedicar um pouco mais de atenção às racionais

ao mercado ou similar no Brasil. Quanto ao mais, para um panorama completo dos problemas de *enforcement* inatos ao sistema jurídico societário brasileiro, vide: PEREIRA, Guilherme Setoguti J. *Enforcement e tutela indenizatória no direito societário e no mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

51. Como destaca Diego Franzoni, “não há sentido em pensar a arbitragem dissociada da ideia de que é necessário estabelecer um sistema mais eficiente de proteção dos direitos dos sujeitos envolvidos no mercado de capitais e no mercado empresarial em geral” (*Arbitragem societária*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015. p. 29).
52. Nesse sentido: LA PORTA, Rafael et al. *Legal determinants of external finance*. *The Journal of Finance*, v. 52, jul. 1997; 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. (Coord.). *Processo societário*. São Paulo: Quartier Latin: 2012.
53. Comunicado AMEC de 30.05.2017: “4. A Câmara de Arbitragem deve ser revista com urgência. Os pequenos investidores nas empresas do Novo Mercado simplesmente não têm a quem reclamar, pois iniciar um procedimento arbitral é muito caro. Adicionalmente, as decisões são sigilosas, permitindo acordos confidenciais que não resolvem a situação do mercado de uma maneira geral. A pequena demanda pelos serviços da Câmara, diante da profusão de problemas, é um indicativo que ela precisa de reformas” (grifou-se).

regulatórias dos sistemas italiano e norte-americano que, por razões mais ou menos legítimas, há muito se mostram refratários à ideia da arbitragem no âmbito das companhias abertas⁵⁴⁻⁵⁵. Em linhas gerais, o propósito adotado por lá – ainda que com tons de quase paternalismo-hipossuficiente – é o de proteção do pequeno investidor, enxergando a absoluta imperatividade de um amplo acesso jurisdicional como meio de preservação de interesses. Ainda que não se concorde com as justificativas atribuídas por referidos regulamentos, trata-se de modelos de concentração de capital absolutamente díspares entre si – e, portanto, com idiosincrasias e problemática próprias –, porém ambos com forte conteúdo de influência sobre o ordenamento societário brasileiro, podendo sim induzir a que se adapte o processo arbitral antes que se precise dele normativamente abdicar, o que seria um tremendo retrocesso, senão de ordem econômica, no mínimo do ponto de vista institucional.

4.1.1. O problema dos custos

O alto custo do processo é de fato o grande obstáculo a impedir o desenvolvimento pleno da arbitragem societária. Quando se trata de relações mercantis, o fator econômico indubitavelmente é um dos primeiros da lista, senão o mais relevante à mesa. Destarte, se é fato que, sopesados os custos de transação típicos (v.g., lentidão, instabilidade e menor qualidade das decisões), os aspectos negativos da via judiciária não são nada desprezíveis, não é menos verdadeiro que, tomando-se por referência as despesas financeiras diretas – os ditos *custos de partida* – necessários à instauração da arbitragem, o preço da opção pela via privada ainda é bastante elevado, mormente ao minoritário que já tenha sido vítima de perda direta ou indireta do investimento⁵⁶.

54. O Decreto Legislativo 5, de 17.01.03, que regula o processo societário italiano, apesar de reconhecer e regular a arbitragem societária, veda expressamente em seu art. 34 que as companhias abertas lancem mão do procedimento privado como jurisdição impositiva ao colegiado acionário.

55. De forma parcialmente similar ao modelo italiano, e muito embora não exista vedação legal específica – ao contrário, haja sim diversos precedentes judiciais reconhecendo a validade das cláusulas estatutárias –, a SEC adota um posicionamento historicamente contrário à imposição da arbitragem aos acionistas de companhias listadas. Sobre o tema no direito norte-americano, vide [https://corpgov.law.harvard.edu/2012/04/27/arbitration-provisions-in-corporate-governance-documents/]. Acesso em: 28.06.2018.

56. E essa racional vale tanto para investidores meramente rentistas quanto, em boa medida, também para fundos institucionais e profissionais que, inobstante tenham sim maior fôlego, disposição e capacidade técnico-financeira para se engajar em disputas arbitrais-societárias, não raro, seja em razão das incertezas de *enforcement*,

Ademais – e em boa dose como consequência das ventiladas dificuldades sistêmicas de responsabilização de controladores e administradores visando à mitigação dos potenciais conflitos de agência e absorção dos benefícios privados do controle –, a ausência de precedentes referenciais inviabiliza que se calcule de forma refletida a equação *probabilidade de êxito vs. riscos de sucumbência*. E isso aumenta a incerteza quanto ao resultado da arbitragem, o que, embora potencialmente gerenciável pela possibilidade de escolha do painel, acaba pesando como sobrecusto às já elevadas despesas de instalação e condução do processo.

Nesse cenário, algumas das alternativas que se costuma elencar como aptas a minorar os custos/ônus da arbitragem são: (i) a utilização de arbitragens *ad hoc*, independentes de câmaras ou instituições tradicionais, o que não parece representar uma vantagem efetiva, seja em razão da proporção diminuta dos custos puramente administrativos do procedimento, seja pela potencial incerteza quanto aos árbitros nomeados e possível perda de controle da gestão de prazos, atos e documentos processuais; (ii) a instituição de cláusulas escalonadas, tanto na modelagem básica de *Med-Arb* meramente cronológico quanto mediante o estabelecimento de sarrafos financeiros e/ou delimitação temática clara entre o que ficaria desde sempre relegado à mediação ou à arbitragem e, mais que isso, o que exigiria painel múltiplo ou poderia ser decidido por árbitro único – ou mesmo em via judicial estatal; (iii) a opção por árbitro único⁵⁷, o que, embora viabilize considerável redução do custo de honorários, deve ser ponderado perante a dificuldade de escolha consensual daquele julgador e da conformação a uma decisão singular irrecorrível; e, finalmente, (iv) o financiamento da arbitragem por terceiros (*third party funding*)⁵⁸, solução da *experiência anglo-saxã replicada nos últimos anos no Brasil, que busca conjugar a possibilidade de investimento por parte de um terceiro dotado de capital disponível*

seja em razão de suas políticas de investimento, risco e ativismo, em vez do litígio preferem realizar o prejuízo momentâneo e liquidar os ativos respectivos, realocando sua posição em empreendimentos ou títulos diversos e realinhando a estratégia para recompor a perda digerida.

57. Vide Cap. 3.

58. Sobre essa modalidade de financiamento (*third party funding*), no final de 2017, o CESA (Centro de Estudos das Sociedades de Advogados) constituiu um grupo de estudos que desenvolveu uma cartilha na qual explica o funcionamento dessa prática e prescreve uma espécie de roteiro para quando de sua adoção, sugerindo inclusive a redação de cláusula estatutária a regular a hipótese. Se a solução é boa e equacionável ao indisponível interesse da companhia (art. 115), o tempo e a experiência ainda o dirão, mas o trabalho realizado é relevante e louvável ao tentar antecipar soluções e debater no nascedouro o novo instrumento.

à viabilização de liquidez àquele que pretenda se engajar numa demanda, mas não tenha recursos ou capital de giro suficientes. Em sua estrutura padrão, a contrapartida a esse funding arbitral é a promessa contratual, por parte do tomador-litigante, do repasse de parcela da eventual condenação e/ou êxito obtido, sendo que, em caso de sucumbência, nada será devido ao terceiro-financiador, que quando da entrega dos recursos já deverá ter procedido à sua análise de riscos tanto da demanda quanto do investimento feito. A grande questão aqui, entretanto, é controlar os potenciais conflitos de interesse surgidos ou não identificáveis de plano entre partes e, acima de tudo, o próprio corpo de árbitros, o que demanda uma revelação da estrutura, de modo condizente às regras paralelas do processo arbitral em questão⁵⁹⁻⁶⁰.

Enfim, a despeito das possíveis opções aventadas, mas até que a questão dos custos arbitrais seja melhor resolvida, o risco presente é que esse entrave ricocheteie em detrimento da própria crença de boa governança, fomentando daí decisões no mínimo discutíveis, desprestigiando a arbitragem e semeando ainda maior incerteza, como de certo modo se deu no repisado caso Parasmó⁶¹.

59. Nesse sentido, o CAM-CCBC editou a Resolução Administrativa 18/2016, regulamentando a hipótese e, reconhecendo que “a presença de um terceiro financiador pode gerar uma dúvida razoável sobre a imparcialidade ou independência dos árbitros, em razão de possível relacionamento prévio ou atual entre o árbitro e o terceiro financiador”, “recomenda às partes que informem [ao painel e à parte contrária] a existência de financiamento de terceiro ao CAM-CCBC na primeira oportunidade possível”, em comunicado do qual deve “constar a qualificação completa do financiador”, de modo que os árbitros possam assim realizar a “checagem de conflito e revelarem qualquer fato que possa gerar uma dúvida justificável sobre sua independência e imparcialidade”.

60. Independentemente do viés arbitral-societário puro, na esteira do movimento de transparência conectado às medidas de prevenção e combate à sonegação fiscal, corrupção e lavagem de dinheiro, a revelação soa como tendência até para fins dessa natureza. Nesse sentido, por exemplo, a IN 1634/2016 da Receita Federal, que exige a identificação dos beneficiários finais das entidades obrigadas à inscrição no CNPJ, ou, ainda, a audiência pública recém realizada pela CVM, que tem por objetivo a reforma das normas de prevenção à lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo (PLDFT) no âmbito do mercado de valores mobiliários, atualmente contidas na ICVM 301.

61. Um dos principais argumentos utilizados judicialmente para deferimento da liminar sustando os efeitos da cláusula arbitral aprovada foi o elevado custo da arbitragem, de modo que, à ótica dos julgadores, a opção pela via implicaria violação ao interesse social e aos deveres fiduciários inerentes ao controle: “Há evidências nos autos de que a empresa Irmãos Parasmó S/A Indústria Mecânica, passa por dificuldades financeiras. [...] Em contrapartida, constitui fato notório, o acentuado custo financeiro decorrente da utilização dos serviços privados de arbitragem, que é majorado perante a definição do Tribunal de Arbitragem, como única forma de solucionar todos os

4.1.2. Entre a confidencialidade e o disclosure

Se, por um lado, a confidencialidade é vista como um dos atributos qualitativos do processo arbitral, ao menos no âmbito das companhias abertas tal predicado deve ser harmonizado ao regime de *disclosure* informacional que inspira o mercado de capitais⁶². Afinal, ao mesmo passo que o sigilo protege a sociedade das externalidades associadas ao excesso de exposição e revelação de fatos estratégicos – ou mesmo da própria existência de dissídios que possam dar margem a especulação negativa infundada –, o hiato comunicativo pode igualmente redundar em um impacto econômico danoso, fruto da assimetria informacional daí decorrente.

Como sabido, as informações disponíveis pautam direta e permanentemente a análise de risco e direcionamento de capital dos investidores. Desse modo, a supressão de notícias acerca de processo arbitral cujo resultado possa impactar o valor da companhia gera inequívoca disfuncionalidade – ou, no jargão econômico, imperfeição e ineficiência – ao sistema de formação de preços, induzindo o mercado em erro quanto à correção e justeza valorativa dos ativos negociados. E, se isso pode não ser percebido enquanto os fatos em questão são mantidos em segredo, a revelação *a posteriori* deles – ou, pior, de seus efeitos já sacramentados – inelutavelmente traz custos tanto a investidores quanto, talvez até em maior escala, à própria companhia. Por acaciano que seja, as consequências de fato vêm sempre depois, como o comprova inclusive

conflitos entre os acionistas e/ou administradores, nos moldes da modificação do artigo 30 do estatuto social (fls. 193). Tal circunstância se encontra na contramão do panorama de dificuldades financeiras apresentadas pela empresa/ré, inclusive, com indícios de violação do dever insculpido no artigo 116, parágrafo único, da Lei 6.404/1974, do que emerge acentuada possibilidade de caracterização do exercício abusivo do poder pelo acionista controlador, conforme previsto no artigo 117, parágrafo primeiro, “c”, da Lei 6.404/1974, na medida em que referida deliberação assemblear não preserva os interesses financeiros da companhia [...]” (TJSP, 3ª Vara Cível, Foro de Diadema, Processo 1006971-64.2015.8.26.0161).

62. Como o determina, v.g., o art. 157 da Lei das S/A, *in verbis*: “Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular. [...] § 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia”.

a teoria da fraude ao mercado (*fraud-on-the market theory*) desenvolvida no direito norte-americano – porém de aplicação duvidosa no ordenamento nacional –, mediante a qual se presume que as transações ocorram em mercados eficientes, nos quais o valor das ações reflete o cenário informacional fidedigno da companhia.

Complementarmente a isso, o desconhecimento da existência e do conteúdo das arbitragens envolvendo as companhias abertas serve como reforço às barreiras instrumentais de *enforcement*, na medida em que os acionistas dispersos ficam cerceados na opção de ingressarem em processos porventura instalados por outros acionistas. Problemática que ganha vulto quando se começa a presenciar e debater com maior ênfase as ações coletivas no âmbito do mercado de capitais, cujas companhias em considerável parte estão listadas em segmentos especiais, para os quais sabidamente se impõe a arbitragem como via jurisdicional exclusiva⁶³.

Nessa conjuntura, inobstante a alteração recente da Instrução CVM 358⁶⁴, e, muito embora o mercado já reconhecesse os processos arbitrais como englobados pelo conceito, por si só a disciplina do *fato relevante* ainda parece ser insuficiente. Apesar de arrolar o gênero, a Instrução não esclarece de modo minudente – como aliás proposital e prudentemente não o faz com nenhum dos itens elencados na norma –, o que seria um efetivo *fato relevante arbitral* apto a “influir de modo ponderável na cotação dos valores mobiliários” e, daí, na decisão dos investidores de negociá-los. No entanto, ao deixar esse juízo interpretativo sob decisão discricionária – porém não arbitrária – dos administradores, a depender do objeto da arbitragem, estes não necessariamente tenderão a

63. Nesse sentido, Guilherme Setoguti Pereira destaca que: “Se a arbitragem é um processo, sujeita-se aos postulados da teoria geral do processo e, conseqüentemente, às garantias constitucionais do processo. Por isso, por conta do direito de ação e dos postulados do contraditório e da ampla defesa, ao menos em arbitragens que envolvem litisconsórcio unitário – como muitas das que se referem a controvérsias de direito societário –, não pode haver confidencialidade, pois isso equivaleria a impedir o conhecimento e a intervenção de quem será afetado diretamente pela decisão a ser proferida, o que referidas garantias constitucionais não admitem” (*Enforcement e tutela indenizatória no direito societário e no mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 165).

64. A ICVM 590/2017 modificou o inciso XXI do parágrafo único do art. 2º da ICVM 358, incluindo expressamente o procedimento arbitral no rol exemplificativo de fatos potencialmente relevantes, com a seguinte redação: “[...] XXII – pedido de recuperação judicial ou extrajudicial, requerimento de falência ou propositura de ação judicial, de procedimento administrativo ou arbitral que possa vir a afetar a situação econômico-financeira da companhia” (grifou-se).

compartilhar com o público do processo e/ou seu andamento, principalmente quando por ele puderem ser afetados – o que, na realidade brasileira, de baixa independência e demissibilidade *ad nutum* dos administradores, pode ocorrer mesmo quando os afetados sejam tão somente os controladores.

Lado outro, se a Instrução CVM 358 veio tentar amenizar a celeuma, a Instrução CVM n. 480 continua distinguindo expressamente as arbitragens com e sem sigilo, exigindo a descrição apenas destas últimas para efeitos de formulário de referência e correlatos, o que mostra que o regulador talvez ainda titubeie acerca da melhor solução para o tema.

Na verdade, o colegiado da CVM já se mostrou tendente a ratificar o sigilo quando, instado a se manifestar sobre essa tensão entre transparência e confidencialidade arbitral, chancelou a confidencialidade do procedimento e, reafirmando que a prestação de informações da companhia e a fiscalização pelo acionista se operam dentro da modelagem legalmente delimitada⁶⁵, qualificou a questão como uma “fetichização do princípio do *full disclosure*”⁶⁶.

65. Vg., via assembleias, demonstrações, exibição de livros e conselhos.

66. Vide Processo CVM RJ2012/13700 e Processo CVM RJ2008/0713, no qual o Diretor Otávio Yazbek assim cravou: “[...] Trata-se, em outras palavras, de um daqueles limites que decorrem da contraposição entre o interesse do acionista e outros interesses, que sobre ele prevaleceriam e que, desta maneira, acabariam por determinar a possibilidade de exercício do próprio direito. Em uma análise mais aprofundada do pleito, porém, verifica-se que, apesar das aparências, há uma questão que deve ainda anteceder a análise daquela primeira, que é a do próprio conteúdo do direito à informação. O inciso III do art. 109 da Lei 6.404/76 fala em um direito de fiscalização, ‘na forma prevista nesta lei’. Assim, em mais de um ponto, o diploma trata das hipóteses em que o acionista terá acesso a informações específicas, por vezes condicionando tal acesso à detenção de determinados níveis de participação no capital social. Da mesma maneira, ele trata do dever de informar dos administradores, como ocorre, por exemplo, em caso de fato relevante (art. 157, § 4º). A CVM, por sua vez e no exercício da sua competência, regulamentou os regimes criados pela Lei. Ao tratar daquela maneira do direito à informação ou mesmo do dever de informar, a Lei 6.404/76 determina as feições daquele direito, determina seu conteúdo. [...] Assim, se o inciso III do art. 109 faz referência, como acima esclarecido, à forma prevista em lei, o § 2º do mesmo artigo busca proteger ‘aqueles meios processos ou ações que a lei confere ao acionista para assegurar os seus direitos’. Aquele direito genérico, de conteúdo indefinido, não existe. Ignorar os limites próprios (ou intrínsecos) do regime de informações aos acionistas acaba, em última instância, levando a uma fetichização do princípio do *full disclosure* – o direito à informação e o princípio da transparência na condução dos negócios sociais podem até ser aparentemente valorizados, mas eles acabam por ser esvaziados de qualquer sentido mais concreto”.

Mas, se soa sensato que não se deva mesmo confundir a harmonização dos valores *confidencialidade-disclosure* com uma primazia de ocasião de quaisquer deles – até porque, fora do universo arbitral, também as ações judiciais podem tramitar em segredo de justiça sem que se tenha acalorado tanto o debate ao longo dos anos –, essa conclusão deve ser uma via de mão dupla, sendo crucial que não se feche os olhos para os dilemas decorrentes das peculiaridades da jurisdição privada, em que o sigilo fica relegado ao escrutínio não apenas do julgador, mas das próprias partes litigantes, dando azo a um potencial conflito autodefensivo.

Ademais, embora se compreenda as reações iniciais antagônicas ou de certa perplexidade, a relativização da confidencialidade não é um dogma absoluto, como já se viu do debate envolto à arbitragem no âmbito do Poder Público⁶⁷. Nesse rumo, e se é que a virtude está no meio, talvez um referencial interpretativo razoável possa ser tomado de empréstimo da lição clássica de Sylvio Marcondes, quando, ao discorrer sobre a amplitude expositiva dos editais de convocação assembleares, orientava que, “para esclarecer o acionista, máximo de precisão, para resguardar a sociedade, máximo de concisão”. Conquanto não perca uma dose de subjetividade, pautada pelo referencial de impacto potencial à preço e negociabilidade dos valores mobiliários exigidos pelos art. 157, § 4º da Lei das S/A e Instrução CVM 358, a noção de *precisão-concisa* pode sim coadunar os preceitos *confidencialidade-disclosure*, clareando o espectro decisório dos administradores, senão para facilitar a identificação dos fatos divulgáveis e respectivos contornos, quando menos para melhor responsabilizá-los perante a sonegação das informações minimamente necessárias.

67. Nesse sentido, no universo societário Daniel Levy destaca que “É clara a tendência atual em relativizar o dever de confidencialidade não apenas em prol da transparência do Mercado, mas também em vista do impacto cada vez maior que as arbitragens têm em um interesse que transcende a relação processual. Dessa forma, na ponderação entre o *full disclosure* e o sigilo arbitral, deve prevalecer o primeiro até o limite constituído pela prova de que determinada informação, especificamente, não pode ser divulgada, com base nos prejuízos que ela causaria para as partes, somada à sua inutilidade para o suposto destinatário” (Aspectos polêmicos da arbitragem no mercado de capitais. *Revista Brasileira de Arbitragem*, n. 27, jul.-set. 2010, p. 36). Também da ótica societarista, Guilherme Setoguti Pereira recorda a solução italiana, cujo art. 35 do Decreto Legislativo 5/2003 determina que as arbitragens propostas pela companhia, ou em desfavor dela, obrigatoriamente sejam arquivadas perante o registro mercantil, de modo a garantir ampla publicidade e seu conhecimento pelo mercado (*Enforcement e tutela indenizatória no direito societário e no mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 163).

4.1.2.1. O contraste da expertise dos árbitros e a (não) formação de uma jurisprudência arbitral

Em derivação das preocupações precedentes, há quem critique a confidencialidade também por vislumbrar um obstáculo à divulgação e consolidação de uma pretensa jurisprudência arbitral⁶⁸, o que, por mais que possa ter algum valor acadêmico-investigativo⁶⁹, não parece ser um item nevrálgico do debate. Ademais, a especialidade e tecnicismo tão marcantes à arbitragem – e, como substrato delas, a proximidade dos casos e sofisticação analítica por parte dos árbitros – atuam na contramão da noção de uma padronização decisória.

Naturalmente, excertos de ementários ou decisões precedentes podem ser utilizados por futuros tribunais, mas, a par de inexistir qualquer obrigação nesse sentido⁷⁰, a tendência é que a própria alocação dos árbitros seja orientada muito mais pela convicção pessoal destes do que com o objetivo de um mero replicar jurisprudencial prévio. Há ocasiões, inclusive, em que se pode indicar determinado árbitro justamente em razão de um entendimento acadêmico⁷¹ em sentido diametralmente oposto ao de casos anteriores ditos similares.

Assim não fosse, a própria racional da arbitragem cairia por terra, vertendo-a tão somente em um contencioso caro e virtualmente mais célere.

68. Vide Cap. 8.

69. Nesse sentido, inclusive, é sintomático que a maior parcela dos regulamentos institucionais que mirem a publicidade das decisões emanadas nas respectivas câmaras faça menção prioritariamente aos efeitos e objetivos empíricos delas, e não à ideia de formação real de precedentes pretensamente vinculativos. Nessa linha, o Regulamento do CAM-CCBC: “14.1. O procedimento arbitral é sigiloso, ressalvadas as hipóteses previstas em lei ou por acordo expresso das partes ou diante da necessidade de proteção de direito de parte envolvida na arbitragem. 14.1.1. Para fins de pesquisa e levantamentos estatísticos, o CAM-CCBC se reserva o direito de publicar excertos da sentença, sem mencionar as partes ou permitir sua identificação” (grifou-se). Ou, ainda, o Regulamento CAMARB: “13.2. A CAMARB fica autorizada, pelas partes e árbitros, a divulgar trechos das sentenças arbitrais para fins acadêmicos e informativos, suprimindo os nomes das partes, dos árbitros e demais informações que permitam a identificação do caso”.

70. E aqui não se ignora por óbvio a celeuma no entorno da vinculação ou não dos árbitros aos precedentes judiciais porventura assentados. No entanto, a par de se entender neste texto inexistir referida vinculação, a verdade é que o sistema brasileiro ainda está longe de funcionar em linha com a modelagem de precedentes, que parece ainda refletir um debate muito menos concreto do que hipotético especulativo.

71. Vide Cap. 3.

4.2. Intervenção e “atração” de terceiros

Seja pela natureza plurilateral do contrato de sociedade e a estrutura orgânica inerente às companhias, seja pela dinâmica das operações e mercado de fusões e aquisições, a temática da arbitragem *multiparte* é bastante presente no contencioso societário. Reconhecendo isso, doutrina e prática arbitrais há muito tentam equalizar a flexibilidade da arbitragem à processualística litisconsorcial, preservando, contudo, a solenidade de ritos minimamente necessária ao procedimento, haja vista que, inobstante seu caráter eminentemente instrumental, não se pode confundir liberdade com libertinagem do processo arbitral. Para tanto, sem prejuízo da entrega de jurisdição efetiva, o que se busca é garantir a participação processual equânime, e a não surpresa condenatória ou a perda da oportunidade de litigar dos eventuais terceiros, os quais devem ser chamados ao procedimento dentro do devido contraditório ou, então, a ele possam aderir no tempo apropriado.

Ocorre que, no contexto *multiparte*, a par dos notórios embaraços quanto à nomeação dos árbitros⁷², as maiores dificuldades surgem quando, deflagrados os dissídios, (i) os terceiros que se pretende atrair não figuram formalmente como parte integrante da convenção de arbitragem objeto ou delimitadora do litígio, dando lugar ao que se designa por “extensão” dos efeitos da cláusula arbitral; ou, (ii) embora titulares de direito subjetivo homogêneo ao das partes envolvidas, os terceiros desconheçam a existência e/ou status da disputa, o que tende a ocorrer especialmente no ambiente das arbitragens coletivas.

4.2.1. A questão da “extensão” da convenção arbitral nos litígios societários

A postura adotada pelos terceiros porventura chamados ao processo de tentar se esquivar da jurisdição privada com base simplesmente na não assinatura da convenção arbitral se mostra relativamente superada, inclusive por jurisprudência do STJ⁷³. Do lado reverso, não basta tampouco à parte litigante

72. O que, na ausência de consenso dos litisconsortes, é tradicionalmente solucionado pelos regulamentos mediante a outorga de poder de nomeação de todo o painel à própria instituição administradora da arbitragem, via de regra por sua secretaria ou presidência.

73. Nesse sentido: “[...] 1.1 De se destacar que a manifestação de vontade das partes contratantes, destinada especificamente a anuir com a convenção de arbitragem, pode se dar, de igual modo, de inúmeras formas, e não apenas por meio da aposição das assinaturas das partes no documento em que inserta. Absolutamente possível, por conseguinte, a partir do contexto das negociações entabuladas entre as partes,

a mera alegação da existência de grupos societários, como se tal por si bastasse ao arraste do terceiro ao processo.

Com efeito, e inobstante as diversas teorias adotadas para sustentar o que comumente se designa por *extensão da cláusula arbitral* a terceiros, o que parece se deva ter claro nesses casos é que o que admite a atração de partes não signatárias à arbitragem não deriva exatamente de um elastecimento da cláusula – em aparente detrimento à regra de relatividade dos contratos –, mas sim da conclusão de que, embora não tendo formalmente aderido à convenção, o pretense terceiro adotou condutas que implicam a adesão volitiva à solução na esfera arbitral.

É nessa linha que aponta, v.g., o caso Trelleborg, no qual o Tribunal Justiça de São Paulo entendeu por “estender” a cláusula arbitral à sociedade controladora da parte requerida, à qual se imputava a atuação em detrimento da controlada indireta – cujos acionistas eram requerentes da arbitragem –, mesmo não tendo aquela controladora figurado formalmente na convenção⁷⁴⁻⁷⁵⁻⁷⁶.

4.2.2. Arbitragens coletivas: uma estrada a pavimentar

A temática das arbitragens coletivas ganhou lugar cativo no debate societário contemporâneo⁷⁷. Por ora, contudo, parece ainda haver mais perguntas do que respostas, as quais não são mesmo nada fáceis, mormente quando a matéria se mistura ou entrecruza a uma gama de outros subtemas por si só já polêmicos no entorno da arbitragem societária.

aferir se elas, efetivamente, assentiram com a convenção de arbitragem [...]” (STJ, 3ª T., REsp 1.569.422/RJ, rel. Min. Marco Aurélio Belizze, DJ 26.04.2016).

74. TJSP, 7ª Câmara de Direito Privado, Apelação Cível c/ Revisão 267.450-4/6-00, rel. Des. Constança Gonzaga, DJ 24/05/2006. Vale destacar, todavia, a potencial violação à regra da competência-competência pelo Tribunal, ao adentrar ainda que parcialmente o mérito da causa para decidir sobre a amplitude da cláusula, o que se poderia imputar como de alçada do painel arbitral.

75. O Tribunal Carioca traz também interessante precedente, cuja discussão envolveu a adesão ou não de terceiro-interveniente do contrato à cláusula arbitral nele pactuada, tendo a corte concluído que a intervenção no caso se limitava unicamente às hipóteses de não concorrência, não abrangendo, destarte, as demais cláusulas do instrumento, o que deixava o interveniente fora do espectro da arbitragem (TJRJ, 20ª CC, Apelação Cível 0231953-78.2009.8.19.0001, rel. Des. Marco Antônio Ibrahim, DJ 28.09.2001).

76. Sobre o tema da extensão de cláusulas, vide Cap. 18.

77. As arbitragens coletivas também são tratadas neste Curso, sob a ótica civil-contratual, no Cap. 18.

Ademais, numa inversão da lógica processual típica, preliminarmente às questões de ordem procedimental, o sucesso e concretude das ações coletivas ainda parecem exigir que se supere os elencados inconvenientes de ordem material societária. Por relevante que seja, a definição das balizas ritualísticas das demandas coletivas é medida necessária, porém não suficiente, à eficácia do sistema de *enforcement*. Assim, o risco é que, apesar do inequívoco potencial que se lhe possa reconhecer, o instrumento que ainda engatinha acabe tendo prazo de validade pré-delimitado, em razão da ausência de substância jurídica a respaldar o direito subjetivo coletivamente reclamado⁷⁸.

Muito objetivamente, a arbitragem coletiva pode se dar tanto na modalidade litisconsorcial pura – com a intervenção e adesão pessoal voluntária dos diversos acionistas ao polo ativo – quanto mediante *representação* ou *substituição* processuais, hipóteses em que um ente associativo⁷⁹ atua ora em nome de seus associados (*representação*), ora em nome próprio, em legitimação extraordinária para a defesa dos interesses individuais homogêneos da categoria acionária⁸⁰ (em *substituição* processual)⁸¹. Mas cada uma dessas figuras traz consigo polêmicas mais ou menos comuns às demais⁸².

No que toca ao procedimento litisconsorcial típico, as dúvidas se cingem aos aspectos operacionais da arbitragem, em especial quanto à forma de integração e/ou intervenção dos terceiros não requerentes⁸³ e, com isso, a eventual partilha de custos e ônus do processo, além da problemática concernente à nomeação consensual do árbitro pelos vários aderentes.

78. É o caso, v.g., da possibilidade jurídica de responsabilização da companhia e da viabilidade ou não de se replicar a figura da teoria da fraude ao mercado no ordenamento nacional, conforme já discorrido ao longo deste texto.

79. O qual deverá ter como objeto a proteção de investidores e estar constituído há pelo menos um ano, salvo dispensa do juiz, competência que, imagina-se, há de ser estendida aos árbitros.

80. Sem prejuízo do entendimento de que tais associações poderiam atuar também na defesa de direitos ditos difusos e/ou coletivos, mas os quais não se entende abrangidos pelo cerne deste capítulo.

81. Como autorizado pela leitura conjugada das Leis 7.347/1985, 7.913/1989 e 8.078/1990.

82. Para um panorama completo e detalhado das ações coletivas em representação e substituição processual vide: PRADO, Viviane Müller; DECCACHE, Antônio. Arbitragem coletiva e companhias abertas. *Revista de Arbitragem e Mediação*, São Paulo, v. 52, jan.-mar. 2017. p. 99-122.

83. Visando regular esse tema, a Câmara de Arbitragem do Mercado disciplina, no item 6 de seu regulamento, as hipóteses de Intervenção de Terceiros e Conexão.

Já no que tange à atuação via associações, as principais controvérsias que assolam ambos os modelos (*representação e substituição*) assentam-se em dois temas que de certo modo se confundem, quais sejam, (i) a disponibilidade do direito – e, portanto, sua arbitrabilidade –, e (ii) a vinculação ou não da associação à cláusula arbitral estatutária.

Com efeito, o que sustentam basicamente os que negam tanto a vinculação quanto a arbitrabilidade é que, por se tratar supostamente da defesa de direitos coletivos mais amplos, o que estaria em jogo seriam interesses metapatrimoniais, cuja disponibilidade não seria admitida. A esse argumento agregam então a ausência de assinatura ou de votação favorável ao pacto, tanto por parte da associação quanto de seus associados, o que implicaria assim a não obrigatoriedade da via arbitral.

Mas tais pretextos não param de pé. Primeiro porque, ainda quando agindo em nome próprio, os interesses protegidos pela associação são aqueles de titularidade material e subjetiva dos acionistas, cujo caráter é fundamentalmente patrimonial-econômico⁸⁴. Segundo, porque a polarização processual unitária do pleito coletivo se dá tão somente por racionalidade procedimental, evitando que uma miríade de acionistas figure no polo ativo da demanda, com todos os ônus e entraves decorrentes de uma arbitragem multiparte.

No mais, a grande diferença será de alocação de resultados. Enquanto, na ação por *representação*, os frutos da disputa aproveitam exclusivamente aos associados, na *substituição*, o regramento determina que as importâncias da condenação revertam em prol de todos os investidores lesados, na proporção de seu prejuízo, os quais, fazendo prova do interesse homogêneo titulado, deverão então habilitar-se ao recebimento dos valores liquidados⁸⁵⁻⁸⁶.

Noutro norte, se no âmbito das ações sociais coletivas as restrições de confidencialidade não de ficar mitigadas⁸⁷, o problema dos custos pode

84. Tanto é que a própria Lei 7.913/1989 estabelece condenação em dinheiro.

85. Lei. 7.913/1989 [...] Art. 2º As importâncias decorrentes da condenação, na ação de que trata esta Lei, reverterão aos investidores lesados, na proporção de seu prejuízo. § 1º As importâncias a que se refere este artigo ficarão depositadas em conta remunerada, à disposição do juízo, até que o investidor, convocado mediante edital, habilite-se ao recebimento da parcela que lhe couber.

86. Há que se ressaltar, no entanto, jurisprudência do STJ que, mesmo em sede de *substituição* processual, restringe os efeitos meramente aos associados da entidade autora (STJ, 2ª T., AgRg no AgRg no Ag 1.419.534/DF, rel. Min. Herman Benjamin, DJ 05.11.2015).

87. A par do antes exposto, especificamente sobre as ações coletivas, Viviane Muller Prado e Antônio Decache esclarecem: “Na Ação Coletiva “Por Representação”, para

ser igualmente minorado, mediante o rateio associativo dos ônus da arbitragem⁸⁸.

Ilustrando essa contenda em termos práticos, vale mencionar as duas ações coletivas propostas em desfavor da Petrobras no final de 2017. Embora a primeira seja uma ação civil pública movida perante o juízo estatal, em pretensão *substituição* processual pela Associação dos Investidores Minoritários (AIDMIN)⁸⁹, ela é relevante não apenas em razão da discussão acerca da natu-

compatibilizar a confidencialidade, de um lado, com o princípio da transparência e o dever de divulgação ao mercado de fato relevante, de outro, pode-se pensar que a arbitragem (ou, ao menos, alguns de seus atos) sejam privados, mas que sejam prestadas ao mercado informações sobre a existência da arbitragem, os valores envolvidos, a probabilidade de perda e o impacto para a companhia em caso de derrota, além da sentença arbitral. Já na Ação Coletiva “Por Substituição”, torna-se ainda mais importante a publicidade: parece razoável que tenham acesso ao processo os membros ausentes da classe, os colegitimados e o Poder Judiciário. Ora, como a associação estará substituindo no processo todos os titulares do direito individual homogêneo, tenham eles consentido expressamente ou não com essa substituição, sendo a sentença, se julgada procedente, operará efeitos erga omnes, nos parece relevante que seja dada ampla publicidade a arbitragem, incluindo o processo de escolha dos árbitros, os andamentos e as decisões que venham a ser proferidas, dentre outras” (PRADO, Viviane Muller; DECCACHE, Antonio. Arbitragem coletiva e companhias abertas. *Revista de Arbitragem e Mediação*, São Paulo, v. 52, jan.-mar. 2017. p. 116).

88. Considerando o entendimento de que a isenção das custas e despesas do processo previsto pelo CDC e LAP não se aplicam à arbitragem.

89. 6ª Vara Cível do Foro Central de São Paulo/SP, Ação Civil Pública 1106499-89.2017.8.26.0100, na qual a AIDMIN sustenta que, inexistente a previsão do atual art. 136-A à época da inserção da cláusula arbitral no estatuto da Petrobras, e na ausência de manifestação favorável à arbitragem da associação e de seus associados, a arbitragem não seria, portanto, oponível à Associação. Esse argumento, contudo, parece superado ao menos pela corte americana responsável pelo julgamento da *Class Action* em trâmite naquele país, a qual, embora admitindo a jurisdição estatal aos detentores estrangeiros de ADRs e *bonds* emitidos pela Companhia, manteve sob o seio da arbitragem os investidores que concomitantemente adquiriram ações na Bovespa (“B3”), ainda que não tenham formalmente anuído com a opção arbitral. Eis a decisão da corte nova-iorquina na *Class Action*: “As discussed above, as a matter of Case 1:14-cv-09662-JSR [Document 194 Filed 07/30/15 Page 43 of 44] Brazilian law, purchasing Petrobras shares on the Bovespa indicates the purchaser’s consent to be bound by the arbitration clause in the company’s bylaws. But nothing about such share purchases indicates that the purchaser consents to arbitrate different claims relating to different securities purchased in different transactions in another country (the United States). Accordingly, the Court finds that there is no valid arbitration agreement with respect to the Exchange Act claims. Accordingly, in its Order of July

reza de sua legitimação⁹⁰, mas especialmente porque, após sua distribuição, foi proposta uma arbitragem coletiva (litisconsorcial)⁹¹ acerca dos mesmos fatos, diante da qual a própria Petrobras requereu então a extinção daquela ação civil pública, com base tanto na prevalência da cláusula arbitral estatutária quanto na litispendência⁹² – o que implicou de fato a rejeição da ação coletiva pelo juízo estatal.

5. Arbitragem societária em espécie

Na esteira do até aqui exposto, e ainda que a título meramente ilustrativo – até porque o sigilo e a especialidade de cada caso e a respectiva singularidade dos painéis impedem de fato qualquer pretensão de descrição diversa ou de seu conteúdo meritório –, vale elencar aqui alguns dos principais temas postos a teste nas disputas arbitrais societárias.

A despeito de inexistirem estatísticas sobre o tema, a experiência mostra que, encabeçando a lista de discussões mais comuns em arbitragens societárias, está o tema de operações de fusões e aquisições, mormente no que toca a ajustes de preço e violações à não concorrência e/ou declarações e garantias (*reps & warranties*) prestadas. No que toca a este último item, contudo, o que se tem visto com alguma frequência é uma interpretação mais restritiva, entendendo como passíveis de reprimenda apenas as declarações absolutamente nevrálgicas e/ou que redundem em dano relevante e concreto. Todavia, a importação

9, 2015, the Court granted defendants' motion to dismiss Counts III through V on the basis of the mandatory arbitration provision of the Company's bylaws, but denied defendants' motion to dismiss the Exchange Act Claims pursuant to that provision. For the foregoing reasons, the Court, by Order dated July 9, 2015, granted in part and denied in part defendants' motion to dismiss" (*United States District Court Southern District of New York v. Petrobras Securities Litigation*, 1:14-cv-09662 (JSR), July 30, 2015).

90. E a inicial é um tanto confusa quanto a isso, mesclando os conceitos de representação e substituição e respectivos efeitos, inobstante sustente a substituição e clame ao final pela condenação "em abstrato" em favor de todos os acionistas da Petrobras (e não apenas dos acionistas associados à AIDMIN).
91. A solicitação de arbitragem protocolizada originariamente perante a CAM-B3 tinha como requerentes algumas dezenas de acionistas da companhia, tanto fundos privados e institucionais, quanto pessoas físicas, os quais, nos termos do item 6.1 do Regulamento, convidaram o mercado (leia-se, demais acionistas) a aderir ao pleito. Na data deste texto, já somavam 74 as intervenções requeridas.
92. Processo 1016781-47.2018.8.26.0100 (TJSP), no qual a Petrobras conseguiu a suspensão da ACP até a decisão acerca da arbitrabilidade e espectro de vinculação da cláusula de arbitragem estatutária.

dos modelos *saxões* ainda provoca certo vácuo de incerteza quanto ao reflexo efetivo das tais *reps & warranties* no direito brasileiro, sofrendo a influência direta da formação de fundo do painel, não apenas em razão das crenças acadêmicas pessoais de seus membros, mas também de um caráter mais civilista ou comercialista dos julgadores.

Outro tema societário também comumente submetido à arbitragem é o do descumprimento e/ou execução de acordos de acionistas/quotistas. Não raro, porém, esses negócios jurídicos são fruto de discussões preliminares acerca da própria arbitrabilidade das matérias envolvidas, perante cláusulas arbitrais de conteúdo dispar ou incompleto entre os acordos e contratos ou estatutos sociais dos quais se originam ou aos quais fazem referência.

Na sequência, também são bastante usuais arbitragens tendo por objeto o rompimento do vínculo societário, representado por dissoluções, retiradas e/ou exclusão de sócios ou, ainda, pedidos de prestação de contas em sociedades em conta de participação e encerramento de *joint ventures* de caráter contratual ou participativo.

Fechando o rol, têm-se enfim as pretensões de impugnação de deliberações sociais e de responsabilização de administradores e acionistas controladores, não raro postas de modo cumulado, especialmente diante da exiguidade dos prazos decadenciais e prescricionais respectivos⁹³.

6. Considerações finais

Diante de todo o exposto, parece inequívoco que, no que toca à arbitragem societária, os atrativos são tão vastos quanto os desafios apresentados. Resta aos operadores, com o mesmo gênio dinâmico e inventivo do mercado investidor, que da via arbitral com tanta convicção se socorre, continuar apresentando respostas firmes, ágeis e sensatas aos dilemas postos à mesa, fazendo frente àquelas expectativas e fomentando o contínuo desenvolvimento da jurisdição privada.

7. Bibliografia

- BERALDO, Leonardo de Faria. *Curso de arbitragem*: nos termos da Lei n. 9.307/96. São Paulo: Atlas, 2014.
- CARMONA, Carlos Alberto. *Arbitragem e processo*: um comentário à Lei 9.307/96. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

93. Que, nos termos da Lei das S.A., são de dois anos para anulação das assembleias gerais e três anos para as ações de responsabilidade (ou seis, a depender da sujeição à Lei. 13.303/2015).

- EIZIRIK, Nelson. Arbitrabilidade objetiva nas sociedades anônimas e instituições financeiras. In: CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. *Estudos de direito empresarial*. São Paulo: Saraiva, 2010.
- FRANZONI, Diego. *Arbitragem societária*. São Paulo: Ed. RT, 2015.
- GRINOVER, Ada Pellegrini. A tutela coletiva dos investidores no mercado de valores mobiliários: questões processuais. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PERERIRA, Guilherme Setoguti (Coords.). *Processo societário*. São Paulo, Quartier Latin, 2012.
- LA PORTA, Rafael et al. Legal determinants of external finance. *The Journal of Finance*, v. 52, jul. 1997.
- LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *A Lei das S/A*. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1995. v. 1.
- LEMES, Selma Ferreira. *Análise da pesquisa arbitragem em números de 2010 a 2013*. Disponível em: [<http://selmalemes.adv.br/artigos/An%C3%A1lise%20da%20Pesquisa%20Arbitragem%20em%20N%C3%BAmeros%20-2010-2013.pdf>, 2014]. Acesso em: 02.07.2018.
- LEVY, Daniel de Andrade. Aspectos polêmicos da arbitragem no mercado de capitais. *Revista Brasileira de Arbitragem*, São Paulo, n. 27, jul.-set. 2010.
- MARTINS, Pedro Batista. *Arbitragem no direito societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2012.
- MUNHOZ, Eduardo Secchi. A importância do sistema de solução de conflitos para o direito societário: limites do instituto da arbitragem. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PERERIRA, Guilherme Setoguti (Coord.). *Processo societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2012.
- PARGENDLER, Mariana; PRADO, Viviane Muller; BARBOSA JR., Alberto. Cláusulas arbitrais no mercado de capitais brasileiro: alguns dados empíricos. *Revista de Arbitragem e Mediação*, São Paulo, n. 40, 2014.
- PEREIRA, Guilherme Setoguti. *Enforcement e tutela indenizatória no direito societário e no mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2018.
- PRADO, Viviane Muller; DECCACHE, Antonio. Arbitragem coletiva e companhias abertas. *Revista de Arbitragem e Mediação*, São Paulo, v. 52, p. 99-122, jan.-mar. 2017.
- STEIN, Raquel. *Arbitrabilidade no direito societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2014.
- STEINITZ, Maya. Whose claim is this anyway – Third-party litigation funding. *Minnesota Law Review*, v. 95, 2011.
- TELLECHEA, Rodrigo. *Arbitragem nas sociedades anônimas – Direitos individuais e princípio majoritário*. São Paulo: Quartier Latin, 2016.
- TELLECHEA, Rodrigo. *Autonomia privada no direito societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2016.
- VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. A arbitragem e o mercado de capitais. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 146, ano 46, p. 155-164, abr.-jun. 2007.
- VILELA, Marcelo Dias Gonçalves Vilela. *Arbitragem no direito societário*. Belo Horizonte: Mandamentos, 2004.
- WARDE JR, Walfrido Jorge; MAIA DA CUNHA, Fernando Antônio. A arbitragem e os limites à atuação do Judiciário nos litígios societários. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PERERIRA, Guilherme Setoguti (Coord.). *Processo societário*. São Paulo, Quartier Latin, 2012.