

P A R E C E R

Indicação n.º 008/2021

Autor: Doutor João Manoel de Lima Junior – DD. Presidente da Comissão Permanente de Direito Empresarial

Referente ao Edital de Audiência Pública SDM n.º 01/2021, publicado pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, contendo proposta de alteração da Instrução CVM n.º 480, de 07.12.2009, para criação de novo comunicado obrigatório sobre demandas societárias. Prazo da Consulta Pública já encerrado. Sugestões convenientes.

Comissão Permanente de Direito Empresarial do Instituto dos Advogados Brasileiros

EMENTA: NÃO SE CONFUNDEM INFORMAÇÕES RELEVANTES GENÉRICAS COM INFORMAÇÕES SOBRE CONTENCIOSO EXISTENTE. APLAUSOS À CVM PELA INICIATIVA. CONCORDÂNCIA PARCIAL . SUGESTÃO DE INSERÇÃO DE PRAZOS.

No início do mês de março de 2021, honrou-me o Sr. Presidente da Comissão Permanente de Direito Empresarial, o ilustre Dr. João Manoel de Lima Júnior, designando-me como Relatora do tema em epígrafe.

Trata a **Indicação n.º 008/2021** da Proposta dada a público pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, de alteração pretendida na Instrução CVM 480/2009, para nela introduzir-se mais uma obrigatoriedade de

comunicado ao mercado, sendo essa nova modalidade, a de informar ao Público as demandas societárias em que se vê envolvida a companhia aberta.

Dentre outros fundamentos para a alteração proposta, são expressamente nominados no Edital de Consulta Pública da CVM – cujo prazo para manifestação iria apenas até 12.04.2021 - os seguintes: a) as recomendações do Grupo de trabalho formado em 2018 pela CVM e pelo Ministério da Economia (ME), com o apoio financeiro do *Prosperity Fund*, da Grã-Bretanha, e apoio técnico do Comitê de Governança Corporativa da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE, tendo o propósito de propor medidas de proteção a acionistas minoritários; b) as recomendações do relatório denominado *Private Enforcement of Shareholder Rights: a Comparison of Selected Jurisdictions and Policy Alternatives for Brazil*, editado pela OCDE em novembro de 2020.

Em síntese, discute-se, na proposta de alteração da Instrução CVM n.º 480, a inserção de uma nova exigência de comunicado ao mercado: aquela **que noticia a existência de demandas societárias**.

A CVM, em sua justificativa, declara não ignorar que muitas das demandas societárias existentes versam sobre **temas heterogêneos, podendo haver situações em que não se justificaria um comunicado por mera exigência da autoridade reguladora**. Também declara não desconhecer o fato de que usualmente as demandas se processam em Câmaras Arbitrais, nas quais regimentalmente se opera sob sigilo.

Contudo, esclarece em seu Edital a própria CVM que, em determinadas e específicas situações, **as demandas podem ter como partes a emissora de valores mobiliários, seus acionistas controladores ou seus administradores; e podem vir a impactar direitos difusos, coletivos ou individuais homogêneos; ou pode ocorrer também que sua decisão poderia vir a impactar a esfera jurídica da emissora, ou ainda de outros detentores de valores mobiliários que não sejam partes no processo. Em tais casos, então, haveria o dever de divulgação sobre a existência das demandas**.

A Instrução n.º 480 conta com Anexos. O inciso II do art. 1.º do Anexo 30- XLIV se refere à ação de anulação de deliberação social, à ação de responsabilidade do administrador, à ação de responsabilidade do acionista controlador. **Trata-se de listagem meramente exemplificativa**, como afirma a própria autoridade reguladora.

Todavia, um pouco mais adiante, **a CVM afirma que o dever de comunicar, tal como se encontra minutado, deverá coexistir com o dever de**

divulgar informação relevante, constante da Lei e já detalhado na Instrução CVM n.º 358/2002. De sorte que tecnicamente não se confundem, a obrigação de divulgar fato relevante, com o dever de comunicar a existência de demandas societárias. No entender da CVM, **o dever mais genérico** – mas não menos cogente – de prestar informação relevante tem seu fundamento na necessidade de um mercado **com acesso equitativo às informações.** Já o **dever mais específico**, de divulgar demandas, pode constituir ou não uma informação relevante, mas a demanda deveria ser divulgada em razão de, potencialmente, **ter o condão de impactar os direitos dos minoritários.**

Ao dar a público o Edital de Consulta, a CVM elucida a intenção que motiva a Consulta sobre a alteração proposta: seria a **de saber se deveria incluir novos marcos específicos, para a divulgação de informações, ou se bastaria a obrigação meramente genérica** de prestar *“qualquer outra informação que possa influir de modo ponderável na decisão dos acionistas, incluindo aqueles que não são parte do processo, de exercer quaisquer direitos relacionados aos direitos que estão sendo objeto do litígio”.*

Por último, a CVM acrescenta em sua manifestação que, em seu entendimento, refugir-se-ia ao escopo da audiência pública, se se discutissem cláusulas dos regulamentos das câmaras arbitrais, uma vez que ela própria, CVM, expressa o entendimento de que a extensão do respectivo mandato legal não abrangeria essa possibilidade.

Mas simultaneamente manifesta seu entendimento no sentido de que *“a previsão de sigilo contida nos regulamentos de muitas câmaras arbitrais é inadequada.”* (sic)

Ora, passa-se então a cuidar do tema, de início por meio de algumas anotações introdutórias.

1. A arbitragem: procedimento *inter paribus*:

Desde seus primórdios, a arbitragem sempre foi reputada o remédio ideal para solução de disputas complexas, surgidas entre pares. Tanto assim, que ao tempo do Mercantilismo, e da fase épica do Direito dos Comerciantes, essa era a forma ideal de se solucionarem as respectivas disputas.

O pressuposto de que a arbitragem é o meio mais célere para resolução de disputas e pacificação social de entes ou pessoas pertencentes a uma mesma categoria subjaz à reintrodução desse método no Direito Brasileiro, o que veio a ser feito em 1997, com a promulgação da Lei federal n.º 9.607.

Não há dúvida de que a Justiça estatal é mais abrangente, mas mais vagarosa, do que o procedimento arbitral. Não se pode comparar a solução de uma disputa mediante a decisão de pessoas especializadas no tema específico da disputa, com a solução de uma disputa por pessoas altamente preparadas, mas que precisam saber tudo ou quase tudo **toda uma multiplicidade de temas**, que abrangem recuperações judiciais, falências, obrigações contratuais, conflitos societários...etc. Ademais, os temas e subtemas em que se constela a experiência empresarial são por vezes de alta complexidade, pois envolvem conhecimento específico da *praxis* comercial internacional.

Observa-se um grande empenho no Brasil de hoje, em incentivarem-se os procedimentos de mediação e de conciliação, até mesmo quando as disputas estão submetidas ao Juízo estatal. Há situações que certamente comportam uma deliberação informada por um colégio de profissionais que de sua construção participam, orientando seu deslinde. Esse é, por exemplo, o caso do Direito de família, das situações envolvendo menores cuja guarda se disputa, ou idosos cuja curatela se rejeita, e situações congêneres.

Contudo, para as grandes questões empresariais, nada melhor do que árbitros especializados. Essa tem sido a experiência internacional, e já atualmente é a brasileira, também.

2. Contornos da questão posta:

Como instituto aperfeiçoado ao longo de séculos no exterior, a arbitragem comercial – nacional ou internacional – tem tido grande realce na ordem jurídica brasileira, nas últimas décadas.

Não é segredo que, como pontuado por Alvin Toffler em seu *The Third Wave*, e como ensinado por Boaventura de Sousa Santos, em seus escritos mais recentes¹, as modificações estruturais pelas quais vêm passando as nações mais desenvolvidas economicamente são de ordem a permitir **um acesso mais amplo e geral às informações**.

Para uma adequada compreensão do tema, é preciso seguir-se a linha de pensamento de vários autores recentes² e lembrar-se que o Direito Anglo-Saxão – a *common law* – é em grande parte oriundo do que os antigos romanos denominavam *jus gentium* – ou o *direito das gentes*, resultante de

¹ SANTOS, Boaventura de Sousa. 2014 “O direito dos oprimidos: A construção e reprodução do direito em Pasárgada” in *O direito dos oprimidos* (Coimbra: Almedina) pp. 102-406 e passim.

² Dentre os quais o próprio SANTOS, Boaventura de Sousa, cf. Nota anterior.

adaptações formuladas pelos magistrados romanos itinerantes - pretores peregrinos -, em sua atuação jurisdicional nas localidades mais longínquas do Império, para amoldar as rígidas regras do Direito Romano aos costumes dos povos conquistados, muitos deles nômades e comerciantes.

A essa base do *jus gentium*, acresceu-se a Magna Carta, que na realidade era quase um Estatuto da Terra, ou seja, um corpo de regras que os barões feudais coagiram o rei João-sem-Terra a com eles firmar. Vale dizer, a *common law* se lastreia de modo muito enfático no *direito de propriedade*.

A relevância dessa característica é ressaltada, entre outros, por Boaventura de Sousa Santos,³ em seu exame sobre a retórica da *common law*. Em texto magistral sobre as favelas do Rio de Janeiro,⁴ Santos alude às distintas esferas de *judicialidade* existentes na sociedade, apontando para o fato de que nem todas são voltadas à proteção e à perpetuação do direito de propriedade, *per se*. Trata-se de uma abordagem sociológica, pautada também pela compreensão histórica dos institutos jurídicos.

Ora, como se dizia, a arbitragem é instituto ancestral. Atualmente já não há mais dúvidas de que, como toda e qualquer solução de divergências mais especializada e mais célere do que o Judiciário estatal, a arbitragem se origina nas relações comerciais e se fortalece ao longo dos tempos pela respectiva práxis. Quando a mitologia grega, tratando das lendas da antiga cidade de Tróia, faz referência à incumbência atribuída a Páris, para que escolhesse a mais bela, selecionando entre a deusa Afrodite e a mortal Helena, há uma inegável romanticização da missão do árbitro. E o substrato da arbitragem, nesse mito, era de ordem psicológica, religiosa, mas principalmente também de natureza social e econômica: disputas aparentemente por uma mulher de grande e inefável beleza, mas em verdade pelo acesso ilimitado ao mar e às riquezas das cidades.

Durante muito tempo, no Direito Brasileiro, a arbitragem era considerada um recurso altamente especializado, aplicável a disputas de conteúdo complexo. A gradual divulgação do instituto, que não dependeu apenas da promulgação da Lei federal n.º 9.307/1996 - também chamada Lei Marco Maciel - mas se deveu também à longa espera por deliberação do

³ Autor contemporâneo e sempre muito prestigiado, veja-se nota abaixo.

⁴ SANTOS, Boaventura de Sousa. Construindo as Epistemologias do Sul: Antologia essencial: Volume II: Para um pensamento alternativo de alternativas / Boaventura de Sousa Santos. Compilado por Maria Paula Meneses... [et al.] - 1ª ed. - Ciudad Autónoma de Buenos Aires: CLACSO, 2018. V. 2, 746 p.; (*Antologías del Pensamiento Social Latinoamericano y Caribeño*, diretor Pablo Gentili)

Supremo Tribunal Federal,⁵ como se sabe, acabou ensejando uma sensível ampliação de sua utilização.

No âmbito das sociedades por ações – vertente que interessa, neste momento – sua matriz legal, a Lei n.º 6.404/1976, vem sendo alterada ao longo dos anos. No ano de 2001, com a edição da Lei federal n.º 10.303, cuja eficácia viria a dar-se a partir de março de 2002, foi introduzido o §3.º do art. 109, relativo ao tema em exame.⁶

Aos poucos, a arbitragem vai-se tornando remédio aceito e frequentemente utilizado. Ora, tradicionalmente, **a arbitragem pressupõe uma condição paritária para que possa ser instaurada**. Tanto assim é, que a própria Lei n.º 9.706/1996, cuidando das inevitáveis hipossuficiências existentes na ordem jurídica – de natureza tanto técnica como econômica – tratou de estabelecer, para os **contratos de adesão**, um procedimento mais cuidadoso, que determina a obrigatoriedade de *a cláusula compromissória da arbitragem* só ser oponível ao aderente, se estipulada por escrito, em negrito, com assinatura ou visto especialmente para a referida cláusula.⁷

No âmbito societário, em 2002, a CVM deu a público a **Instrução n.º 358**, cujo art. 3.º estabelece cumprir ao Diretor de Relação com Investidores da Companhia, divulgar qualquer *“ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação.”*

Sabe-se, todavia, que não são apenas os *atos relevantes* que permitem que se obtenha a **transparência** na administração da companhia aberta: há as demonstrações financeiras objeto dos Informes Trimestrais e há o **Formulário de Referência**, documento extenso exigido das companhias abertas, e que inclusive é referido na mais recente **Instrução CVM nº 480, cujo Anexo 24** expressamente o menciona.

Esse **Anexo 24** determina que as companhias abertas publiquem informações de litígios judiciais, administrativos e arbitrais nos quais estejam envolvidas. A razão para isso é simples: a iminência de perda de

⁵ STF, Tribunal pleno, acórdão do Incidente de exame de constitucionalidade da lei de arbitragem, 2001, no Agravo Regimental em Sentença Estrangeira n.º 5.206 proveniente do Reino da Espanha.

⁶ Texto do §3.º acrescido ao Art. 109: “§3.º - O estatuto da sociedade pode estabelecer que a divergências entre os acionistas e a companhia, ou entre os acionistas controladores e os acionistas minoritários, poderão ser solucionadas mediante arbitragem, nos termos em que especificar”.

⁷ Texto do §2.º do Art. 4.º da Lei n.º 9.307/96: “§2.º - Nos contratos de adesão, a cláusula compromissória só terá eficácia se o aderente tomar a iniciativa de instituir a arbitragem ou concordar, expressamente, com a sua instituição, desde que por escrito em documento anexo ou em negrito, com a assinatura ou visto especialmente para essa cláusula.”

um contencioso de vulto acarreta impacto na avaliação de mercado sobre os valores mobiliários emitidos por determinada companhia. E pode, além disso, impactar diretamente alguns direitos difusos, ou também direitos dos minoritários.

Ora, **nas últimas décadas vem sendo muito ampliada a competência da Comissão de Valores Mobiliários - CVM** na regulação do mercado de valores mobiliários. A própria Lei n.º 10.303 abriu caminho para isso, por haver alterado também a Lei federal n.º 6.385/1976 - Lei da CVM - e de fato haver municiado a CVM com instrumentos mais eficazes de atuação.

Além disso, tem havido nos mais diversos campos de influência do Direito, um empenho bastante intenso no sentido de se conseguir uma adequada *transparência* do que se passa numa companhia aberta, pois ela tem grande e usual impacto sobre a atividade econômica, e sua transparência afeta a diversos detentores de legítimo interesse que a circundam. Esse movimento que busca trazer uma administração mais profissional e eficaz às companhias abertas é apelidado de Governança Corporativa - do inglês *corporate governance* - e envolve portanto todos aqueles que são apelidados, em inglês, de *stakeholders* - ou detentores de legítimo interesse.

Esse fenômeno não se circunscreve às sociedades abertas e à sua administração. Ocorre com sociedades fechadas também. E é comum que ocorra, ainda, no âmbito da administração pública, pois recentemente têm-se visto, em diversos países, pressões populares no sentido de maior clareza - não apenas dos dispêndios orçamentários das autoridades públicas, como também da conciliação entre o orçado e o efetivamente gasto.

A esse fenômeno se junta uma gradual mas inexorável *mutualização* dos sistemas econômicos. Vale dizer, uma diluição dos antigos conceitos do *direito de propriedade*. E isso se dá não apenas com as multipropriedades, como com outros sistemas informatizados e rateio do direito de uso de bens imóveis mobiliados - tipo Airbnb - como ainda com os escritórios virtuais e instalações industriais que servem a mais de um propósito.

A pandemia⁸ em curso, desde fevereiro de 2020, em todos os países do mundo, expressa candentemente a relevância dessa inevitável mutualização e da solidariedade. Há inúmeras famílias em situação de alto endividamento, e há conseqüentemente, mesmo em nações afluentes e desenvolvidas, grupos sociais cuja vulnerabilidade tem-se acentuado. Queira-

⁸ Utiliza-se o termo pandemia⁸, aqui, em seu sentido próprio, uma vez que a difusão do vírus SARS-Covid2 tem, reconhecidamente, causado efetivamente uma pandemia mundial (www.WHO.org - World Health Organization, acessado em 12.04.2021).

se ou não, o mundo é um só, e as influências recíprocas das nações o fazem menor do que poderia parecer a um observador menos atento.

Pode-se sustentar, por exemplo, que a tutela dos superendividados representaria uma exacerbação dos princípios do Código de Defesa do Consumidor. Mas é inevitável perceber-se que, sem essa proteção adicional, de muito pouco adiantariam as regras do Código, pois parte dele se reduziria a normas benéficas apenas para uma elite econômica. Daí porque Claudia Lima Marques e Rosângela Lunardelli Cavallazzi⁹ ampliaram o escopo teórico e pragmático de aplicação do CDC, para abranger também a necessária tutela daqueles que são tão hipossuficientes e socialmente vulneráveis, que sequer conseguem quitar suas dívidas.

Parece-me que o atual momento da evolução do Direito em geral é caracterizado por um reconhecimento das semelhanças, mas também uma visão clara das diferenças. A transparência, ou divulgação informativa, é hoje palavra de ordem, **até para que se possa conferir se de fato as relações se processam num ambiente de transparência.**

O dever da informação é corolário do princípio da boa-fé objetiva, que desde a entrada em vigor da Lei federal n.º 10.406/2002, integra o rol de deveres de nosso Direito privado.

3. O posicionamento da OCDE e de outras instituições:

Assiste razão à OCDE – Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico ao pleitear, como relatado pela CVM, uma redução geral dos procedimentos confidenciais, considerando injustificada essa confidencialidade. Na realidade, a ninguém beneficia a confidencialidade *per se*, das arbitragens.

Se, como sustenta Boaventura de Sousa Santos, a arbitragem é uma das formas de *judicialidade* possível aos empresários – sendo portanto uma prática instituinte, à semelhança de outras que surgem em substituição à jurisdição estatal – é preciso estabelecer-se a inexistência de razão lógica para circunscrever-se o acesso às decisões respectivas, ou aos procedimentos.

Para isso, contudo, convém examinar-se **de que tipo de confidencialidade se está tratando**, quando se fala em prática arbitral. Em

⁹ Num primeiro livro coordenado por ambas, *Direitos do Consumidor Endividado: superendividamento e crédito*. São Paulo, Editora Revista dos Tribunais, 2006; e em seguida, com novo livro, sob a mesma coordenação, *Direitos do Consumidor Endividado II: vulnerabilidade e inclusão*, São Paulo, Editora Revista dos Tribunais, 2016.

estudo muito sistemático e aprofundado, o especialista Alexis Brown¹⁰ alude a diversas decisões sobre a confidencialidade, oriundas dos sistemas inglês e do norte-americano – portanto da *common law*.

Antes, porém, deve-se analisar **a origem da confidencialidade, tal como é esperada nos procedimentos arbitrais.**

4. Origens da confidencialidade:

O sigilo ou a confidencialidade do procedimento arbitral pode se originar numa determinação implícita da legislação, ou pode resultar de um acordo entre as partes. Pode também resultar de Convenções Internacionais, ou de normas nacionais expressas. Pode, ainda, derivar de regras institucionais, **tais como são as mencionadas pela CVM¹¹** ao declinar de se envolver nessa área. E podem, finalmente, derivar do próprio sistema jurídico – o que ocorre com maior frequência no caso da *common law*.

Uma anotação muito interessante, formulada por Brown, é a de que, em muitos casos que estudou, percebeu **diferentes visões sobre a origem do pressuposto de confidencialidade**. Na *common law*, há um espectro maior de discricionariedade dos Juízos, na falta de normas escritas, e na presença de precedentes, de sorte que se tem podido observar que **somente alguns pressupostos do processo arbitral** vêm sendo objeto do reconhecimento da conveniência da confidencialidade.

5. Visões distintas sobre a regra da confidencialidade:

Dentre os pressupostos observados como indutores da ideia de confidencialidade, a **própria existência do processo arbitral** seria o primeiro. Há situações em que se pensa manter sigiloso *o próprio fato da existência de uma discórdia que se resolverá por arbitragem*. Isso porque pode prejudicar a uma das partes, o mero conhecimento de terceiros sobre essa divergência.

Como entretanto o universo dos árbitros especializados é relativamente pequeno, e como há ocasiões em que um mesmo árbitro pode chegar a funcionar em mais de uma arbitragem, François Dessemontet¹² alude

¹⁰ BROWN, Alexis. “Presumption Meets Reality: An Exploration of the Confidentiality Obligation in International Commercial Arbitration”: American University International Law Review 16, no.4 (2001): 969-1025.

¹¹ Veja-se a exposição de motivos que antecede à minuta, constante da Indicação IAB n.º008/2021

¹² Citado por Alexis C. Brown, pp. 1003, op. cit.

a uma possibilidade, que é a de o árbitro ter ciência da existência prévia de um conflito, **por haver nele funcionado enquanto árbitro**, fato que o impediria de participar de nova arbitragem, devendo dar-se por impedido.

Porém, para justificar seu próprio impedimento, precisa revelar a causa do mesmo. Fazendo-o, estaria em tese e na prática violando seu dever de sigilo. De sorte que **essa consideração de natureza ética acarretaria a ruptura do necessário e desejado sigilo**.

Mas nessa hipótese, a comunicação não se daria ao público em geral, mas apenas à instituição em que se opera a arbitragem, e às respectivas partes.¹³

De qualquer modo, nessa situação os terceiros não estariam obrigados à confidencialidade, de sorte que poderá haver “vazamentos” (i.e., a divulgação) de informações tidas como sigilosas, por terceiros, eventuais testemunhas, pessoal administrativo dos escritórios de advocacia envolvidos, e situações congêneres.

Há também a possibilidade de uma determinação legal compelir a parte a revelar a existência da arbitragem. **Esse seria exatamente o caso que viria a ocorrer, se porventura a comunicação já fosse obrigatória, por poder influenciar na cotação dos valores mobiliários em circulação no mercado**.

Pode ainda suceder que um determinado tribunal – estatal ou arbitral – determine a uma das partes, em certa ocasião, que forneça algum documento que tenha sido debatido num processo arbitral, algum tempo depois de encerrado o referido processo. Ou mesmo pode acontecer de uma das partes que supostamente estaria vinculada a uma obrigação de sigilo, venha a ser compelida a revelar a existência de uma anterior arbitragem, para defender um determinado direito seu, numa outra instância.

E, pior do que isso: **o fato de a autoridade judicial ou arbitral exercer força cogente sobre as partes** pode fazer com que uma das partes, mais adiante, numa qualquer situação ulterior, tenha de obedecer à determinação de revelar a informação antes tida como sigilosa. Essa seria uma justificativa **de ordem pública**. O conceito de ordem pública pode ser mais amplo e vago do que se poderia desejar, mas efetivamente existe e produz seus jurídicos efeitos.

¹³ No Código de ética para árbitros Comerciais da AAA, o cânone 111 (ABA & AAA – 1977) determina que isso seja revelado; veja-se em: <http://www.adr.org.rues/ethics/code.html>, acessado em 26.04.2021. Também se pode encontrar a remissão nas Regras de Arbitragem Internacional da AAA, art. 7.º (2000): *“Se a qualquer tempo durante a arbitragem, surgirem novas circunstâncias que dêem origem a qualquer dúvida (sobre imparcialidade), o árbitro deverá imediatamente revelar tais circunstâncias às partes e ao administrador.”* (Trad. livre)

Há também a situação dos **direitos de propriedade intelectual**. Evidentemente, como sustenta Brown¹⁴, é da essência de um segredo negocial, ou de uma informação empresarial reservada, que se pretenda mantê-la como tal, o mais longamente possível.

Assim, não é de se surpreender que, como comentado por Dessemondet,¹⁵ o art. 39 do Acordo TRIPs (*Trade-Related Aspects of Intellectual Property Rights*) estabeleça a obrigatoriedade, por parte de entidades pertencentes aos países-membros, de manterem tais informações sob sigilo, tanto quanto possível.

A regra é clara, embora tenha sido sujeita a uma multiplicidade de distintas interpretações. Veja-se:

*"Members... shall protect such data against unfair commercial use... Members shall protect such data against disclosure, except here necessary to protect the public, or unless steps are taken to ensure that the data are protected against unfair commercial use."*¹⁶

Curiosamente, como se percebe, os Estados Unidos, que costumam adotar um posicionamento talvez refratário à universalização do sigilo, preocupam-se todavia com o **sigilo empresarial** - os *trade secrets*.

Há ainda o aspecto ligado às deliberações da própria corte arbitral. De modo geral, sustentam Fouchard, Gaillard, e Goldman¹⁷, ao estudarem aspectos inerentes à perspectiva funcional dos árbitros, que incumbe aos mesmos cumprir **quatro deveres essenciais**: agir com imparcialidade, equitativamente; funcionarem dentro dos parâmetros contratuais e nos prazos cabíveis; encerrar sua missão ao emitirem a deliberação final; e finalmente, cabe-lhes manter estritamente sob sigilo a arbitragem.

Essas regras na verdade vêm em proteção dos próprios árbitros. Nada mais lhes poderia ser exigido, em termos de informação, a não ser comunicarem se a decisão obtida o foi por maioria, ou por unanimidade.

¹⁴ Op. cit., passim e pg. 1008.

¹⁵ Op. cit., Nota 155, 303.

¹⁶ Trad. Livre: "Os Membros ..protegerão tais dados de uma utilização empresarial desleal. Os Membros protegerão tais dados de serem revelados, exceto quando isso for necessário para proteção do público, ou a menos que se adotem medidas para impedir que tais dados sejam utilizados em práticas comerciais desleais."

¹⁷ FOUCARD, GAILLARD, GOLDMAN, *On International Commercial Arbitration*. 609-13, Emmanuel Gaillard & John Savage eds., 1999

6. As Empresas abertas:

Já no ambiente empresarial, tem-se que, se o objeto da arbitragem é **uma condição contratual**, esse fato é algo rotineiro. Se, por outro lado, está em questão, por exemplo, uma eventualidade de **exercício abusivo de poder de controle**, muito mais beneficiado será o acionista ou investidor minoritário, se tiver acesso ao que ali ocorreu e ficou decidido.

Há de se observar, sem dúvida, que é muito corajosa e bem-vinda a iniciativa da CVM, pois nada mais contemporâneo do que atender às normas atuais de acesso à informação, vigentes em todas as nações e economias desenvolvidas e que no Brasil veio a lume com a Lei federal n.º 12.527/2011.

Contudo, apesar da coragem da iniciativa articulada, penso que não há razão para que a CVM estabeleça, na minuta de alteração da Resolução ora sob exame, *que devam ser respeitados os estatutos e regras dos Centros de Arbitragem existentes*.

Isso porque, se algum centro ou câmara de arbitragem, à semelhança da **ICC em Paris**, exige que o procedimento seja totalmente confidencial, isso apenas significa que **uma arbitragem de problema societário ligado a uma empresa** aberta não deveria ser levada a cabo neste ou naquele centro.

O momento atual é o da informação. Isso se dá não apenas com a gradual flexibilização de direitos autorais – a exemplo dos chamados *Creative Commons* – como também com a crescente abertura de dados e informações sobre as grandes instituições e grandes empresas – no Brasil, isso passou a ocorrer em seguida à edição da Lei n.º 12.527, a LAI – Lei de Acesso à Informação. Muitas instituições ligadas ao Poder Executivo, que até recentemente tinham suas “caixas de Pandora”, passaram a estar compelidas a prestar informações ao público em geral, na medida em que a obscuridade da informação, ou a desinformação, impedia ao cidadão exercer seus direitos adequadamente.

Mas, sempre que se tratar de **sigilo que possa impactar no mercado de valores mobiliários, deixando de tornar acessível aos investidores qualquer informação relevante que impacte suas decisões**, é nosso entendimento que ele não deve existir.

Observa-se, da excelente exposição feita pela CVM, que há uma concordância teórica daquela agência com os postulados da OCDE – que em última análise coincidem com a conveniência do mercado de capitais brasileiro e seu desenvolvimento – e que são **contrários à existência abrangente do sigilo**.

Contudo, nota-se também uma talvez compreensível hesitação, da parte da CVM, **em convencer-se de que possui o instrumental jurídico**, ou seja, tem efetivamente os poderes para agir. Desde março de 2002, com a entrada em vigor da Lei federal n.º 10.303 de outubro do ano anterior, aumentaram em muito os poderes da CVM, enquanto agência reguladora.

Ora, sabendo-se que vige a Lei federal n.º 12.527/2011, ou LAI, que regulamenta o direito ao acesso dos cidadãos às informações dos três Poderes da União, Tribunais de Contas, Ministério Público e algumas entidades privadas sem fins lucrativos, seria de se indagar se essas diretrizes alcançariam também o ambiente das grandes empresas abertas.

Sabe-se que as diretrizes da Lei de Acesso à Informação, bem entendido, são voltadas à publicização de atos e fatos oficiais, na maior parte das vezes. E na verdade configuram um tipo de incentivo à transparência e à prestação de contas – *accountability* – do Poder Executivo, em suas múltiplas atuações.

Em diversos de seus dispositivos, a LAI busca nortear esses processos de transparência. A primeira diretriz que se pode observar, é a de que **a transparência é a regra, o sigilo é exceção**. As informações reputadas sigilosas pelo legislador são categorizadas em níveis determinados, sendo que cada uma dessas categorias determina o tempo em que a informação permaneceria indisponível ao público.

O sigilo, assim, se operaria nos seguintes parâmetros: se as informações devem permanecer sob sigilo, por 5 anos, improrrogáveis – é o nível Reservado. Se as informações são de nível Secreto, permanecerão sob sigilo por 15 anos, improrrogáveis. Já se se trata de informações de nível Utrassecreto, permanecerão sob sigilo por 25 anos, prorrogáveis, a critério da Comissão Mista de Reavaliação de Informações, por igual período.

Além disso, as informações consideradas de interesse público devem ser tornadas disponíveis, na *internet*, sem que se precise requerer.

Sem dúvida, tudo isso contribui **para implantar uma cultura de *accountability* social**, facultando um mais adequado controle das despesas e das ações dos agentes públicos, por parte da população. Esse exercício da transparência faz com que tanto os políticos como os gestores públicos se responsabilizem cada vez mais por suas funções. **Essa transparência, portanto, vem aperfeiçoar a democracia**, na medida em que amplia a consciência do que está dando certo ou não, direcionando a todos para o bem comum.

Em linha com essa novidade, há inúmeros outros mecanismos que vêm sendo introduzidos nos diversos sistemas legais, voltados ao

aprimoramento do sistema político - a democracia - e ao acesso de todos a ele. Ora, o Brasil não é uma ilha – consequentemente, sofre influência de normas e de novidades implantadas em outras ordens jurídicas.

Já desde os anos 60 do século passado, afirmavam os teóricos da comunicação: *o mundo é uma aldeia global*.¹⁸ E essa “globalidade” acaba por ensinar, como percebeu Mc Luhan,¹⁹ que os participantes da consequente explosão de informações passam a ter uma **consciência social** muito mais aguda, fato que por sua vez acarreta um aumento de sua responsabilidade social.

No estudo desenvolvido sobre certos aspectos da confidencialidade na arbitragem, Brown ²⁰alude ao fato de que, na arbitragem, cada caso seria um caso, inexistindo regra que determine a obediência a precedentes.

Assim, nada haveria que impusesse o dever de revelar ao público fatos a ela ligados. Porém, por outro lado, outros autores ponderam – como Ridgeway²¹ – que talvez revelar o conteúdo das arbitragens seja um fator de equilíbrio e orientação para outras partes divergentes, em outros casos; alega-se, nesse ponto, a falta de um compêndio que consolide a “jurisprudência” arbitral.

7. Concretamente, comentários à minuta:

Em complemento ao que ficou aqui escrito, penso que a minuta de Instrução acaba deixando muito a critério dos administradores das empresas abertas. Penso que há alguns pontos que poderiam ser aperfeiçoados, e constam da tabela comparativa abaixo:

TEXTO ORIGINAL	TEXTO PROPOSTO
<i>Art.3.º - Esta Resolução entra em vigor no primeiro dia útil do mês subsequente à sua edição</i>	<i>Art. 3.º - Esta Resolução entra em vigor 90 (noventa) dias após sua edição. (É preciso proporcionar pelo menos 3 meses de prazo para que as empresas abertas se organizem adequadamente para atender à regra. Prazo maior</i>

¹⁸ MC LUHAN, Marshall. *Understanding Media* (1964).

¹⁹ Idem, *ibidem*

²⁰ Op. cit, p. 1021.

²¹

	<i>parece desnecessário)</i>
<i>Anexo 30- XLIV- omissa</i>	<p><i>Anexo 30- XLIV – Art.4.º- No prazo de 60(sessenta) dias após a entrada em vigor desta norma, a emissora deverá divulgar ao mercado as informações relevantes sobre os atos ou fatos anteriores à edição da presente norma, que se refiram a demandas societárias cujas decisões finais ainda não tenham transitado em julgado, observando-se o que dispõem os incisos I, II, III e IV do Art.2.º.</i></p> <p><i>§1.º- a obrigação prevista no art. 3.º se aplica aos acionistas e administradores que figuram como partes nas demandas societárias referidas no caput deste artigo.</i></p> <p><i>§2.º- Feita a divulgação nos termos previstos no caput deste artigo, tanto a emissora como os acionistas e administradores obedecerão, no que couber, aos demais artigos desta norma, em futuros atos processuais</i></p> <p><i>§3.º - Se, dentro do prazo fixado no caput, ocorrer algum ato ou ato em sede de alguma demanda societária, que exija informação ao mercado, a emissora divulgá-lo-á, no prazo fixado no caput do Art. 2.º.</i></p>

Além do exposto, percebe-se uma tendência, na norma minutada pela CVM, de - por exemplo- **excluir-se o debate sobre eventual descumprimento de acordo de acionistas do conhecimento público**, o que pode vir a afetar direitos dos minoritários, o que ocorreria se a condição constante do Acordo se referir a distribuição de dividendos, ou ao orçamento de capital. Contudo, a exemplo das ponderações feitas sobre a minuta de norma formulada pela CVM, pelo Comitê Brasileiro da CCI, constantes no sítio de internet da CVM, é nosso pensamento que, de certo modo, **toda e qualquer demanda sempre poderá ter um resultado que venha a impactar “a esfera jurídica da sociedade”**, de sorte que pode ser infrutífera a tendência a utilizar tal parâmetro como condicionante da obrigação de divulgação.

Para evitar o impasse, o Comitê Brasileiro da Câmara de Comércio Internacional – CCI propôs, nos debates durante o período de audiência pública, que se utilizasse o advérbio *diretamente*, após o verbo

impactar. A ideia parece-nos bastante razoável, de sorte que, em linha com a proposta feita pelo Comitê da CCI, proporíamos o seguinte texto comparativo:

TEXTO ORIGINAL	TEXTO PROPOSTO
<p><i>Art.1.º - Este texto se aplica às demandas societárias em que a emissora, seus acionistas controladores ou seus administradores figurem, como partes, nessa qualidade; e:</i></p> <p><i>I – que envolvam direitos ou interesses difusos, coletivos ou individuais homogêneos; ou</i></p> <p><i>II – nos quais possa ser proferida decisão cujos efeitos possam atingir a esfera jurídica da companhia ou de outros titulares de valores mobiliários de emissão do emissor, que não sejam partes no processo, tais como ação de anulação de deliberação social, ação de responsabilidade do administrador e ação de responsabilidade de acionista controlador.</i></p> <p><i>§1.º - Para os fins deste anexo, considera-se demanda societária todo processo judicial ou arbitral relativo a matéria prevista em legislação societária e do mercado de valores mobiliários, ou nas normas editadas pela Comissão de Valores Mobiliários.</i></p> <p><i>§2.º - As obrigações de divulgação previstas neste anexo não podem ser afastadas por convenções de arbitragem, regulamentos de câmaras arbitrais ou por qualquer outra convenção, respeitadas as hipóteses e observados os limites de sigilo decorrentes de lei.</i></p> <p><i>§3.º - Na hipótese de uma informação acerca da existência de demandas ou de algum de seus desdobramentos configurar ato ou fato relevante, nos termos estabelecidos em norma específica, a emissora deverá também observar os termos e prazos estabelecidos naquele normativo.</i></p>	<p><i>Art. 1.º - Este anexo se aplica às demandas societárias em sede judicial ou arbitral, em que figurem como partes a emissora, seus acionistas, seus administradores, seus ex-acionistas e seus ex-administradores.</i></p> <p><i>§1.º - Para os fins deste Anexo, considera-se demanda societária:</i></p> <p><i>I – ação de anulação de deliberação social, ação de responsabilidade do administrador e a ação de responsabilidade do acionista controlador; ou</i></p> <p><i>II – todo processo judicial ou arbitral referente a matéria prevista na legislação societária ou do mercado de valores mobiliários, ou ainda nas normas editadas pela CVM:</i></p> <p><i>(a) Que envolva direitos ou interesses coletivos, difusos ou homogêneos; ou,</i></p> <p><i>(b) Na qual possa ser proferida decisão cujos efeitos possam atingir diretamente a companhia emissora ou titulares de valores mobiliários emitidos pela emissora, que não figurem como partes no processo.</i></p> <p><i>§2.º - A obrigação de divulgação prevista neste Anexo não pode ser elidida por convenção nem regulamento de arbitragem, nem por qualquer outra convenção, observados apenas os sigilos decorrentes de lei.</i></p> <p><i>§3.º - Na hipótese de uma obrigação de divulgação constituir simultaneamente um fato relevante, conforme norma expressa da CVM, a emissora deverá cumprir os respectivos prazos.</i></p>

<p><i>Art.3.º - Os acionistas controladores e o administradores que figurarem como parte em demandas que se enquadram em alguns dos critérios ,previstos no art. 1.º devem fornecer, em tempo hábil, todas as informações e documentos necessários para que o diretor de relações com investidores cumpra as disposições deste Anexo.</i></p> <p><i>Parágrafo único – Os acionistas controladores e os administradores são responsáveis perante a CVM pelas informações que forneceram ao emissor nos termos do caput deste artigo.</i></p> <p><i>Art. 2.º - O emissor deve divulgar ao mercado as informações relevantes da demanda, incluindo: (...omissis)</i></p>	<p><i>Art. 3.º - Incumbe aos acionistas, controladores ou não, e aos administradores que figurem como partes em demandas societárias definidas em conformidade com o Art. 1º, fornecer á emissora, e em especial ao respectivo Diretor de Relações com o Mercado, todas as informações necessárias ao correto cumprimento deste artigo.</i></p> <p><i>Parágrafo único – As informações fornecidas em cumprimento ao caput deste artigo são da responsabilidade de quem as fornecer.</i></p> <p><i>Art. 2.º A emissora deve, dentro de cinco dias úteis contados de sua ciência sobre o fato, as informações cabíveis sobre a demanda societária em questão, tal como definida no art. 1.º.</i></p>
--	--

Há também uma série de postulações, apresentadas no curso da consulta pública pelos *experts* do Comitê Brasileiro da CCI, que nos parecem bastante relevantes.

Uma delas, por exemplo, é o fato de que **qualquer arbitragem** deve ser divulgada a partir do instante de sua instituição – conforme art. 19 da lei de Arbitragem - ainda que se possa, *a posteriori*, ver alterado seu escopo. Há, por outro lado, anotações despidiendas, por se referirem a condições impermanentes da arbitragem, como a qualificação dos árbitros, antes que se invistam nessa função. E há alguns aspectos que corresponderiam às novidades trazidas pelo novo CPC, de 2015, igualmente aludidas pelo Comitê da CCI, e que seria de bom alvitre fossem considerados pela CVM, sob pena de a regra processual adotada na Resolução minutada aludir a antigas situações processuais, já não tão frequentes, deixa omitindo-se quanto às novas.

Exemplo disso seria a referência, nos incisos do Art. 2.º da minuta, a **decisões provisórias**, quando o que mais adequado seria que se referisse a **decisões em tutela provisória**, ou em **tutela antecipatória de urgência**, ou **tutela cautelar**.

Por último, anotando algo que também foi observado pelo Comitê Brasileiro da CCI, convém **eliminar-se a obrigatoriedade** de a emissora dar divulgação **a toda e qualquer proposta de acordo que lhe seja feita**.

Como é sabido, no curso de um litígio, há inúmeras ocasiões em que várias propostas de acordos são feitas. Divulgá-las prematuramente,

antes de se saber se serão ou não aceitas, só contribuirá para elidir a possibilidade de uma composição amigável, acirrando os ânimos.

8. Em conclusão:

Pelo que foi sinteticamente exposto, concluo estas linhas manifestando-me favorável à Indicação n.º 008, formulada pelo D. Presidente da Comissão Permanente de Direito Empresarial, relativa aos que consta da minuta de alteração da Instrução CVM 480, sugerindo-lhe algumas modestas alterações e concordando, em parte, com as anotações feitas pelo Comitê Brasileiro da Câmara de Comércio Internacional.

Os aprimoramentos sugeridos decorrem da percepção do momento que se vive no Direito Brasileiro, sem prejuízo de encômios à iniciativa corajosamente adotada pelo órgão regulador do mercado de valores mobiliários, a CVM.

Portanto, em linha com o pensamento do ilustre Indicante, concordo quase integralmente com a proposta da CVM, convencida que estou da grande utilidade de um **mercado de valores menos obscuro e mais transparente**.

Ressalvo apenas que, em meu entendimento, aquela agência tem, sim, **poder regulatório para exigir atendimento ao dever de informar**, essencial à saúde do mercado de valores, ainda que essa exigência venha a causar algum comprometimento a um ou outro dos centros ou câmaras arbitrais envolvidos. Esse ponto não foi, contudo, o objetivo precípua deste parecer.

É o parecer.

Aos prezados pares da Comissão Permanente de Direito Empresarial.

Rio de Janeiro, 30 de abril de 2021.

Teresa Cristina G. Pantoja
(Relatora)

Membro Efetivo do Instituto dos Advogados Brasileiros