

COORDS.:
Bruno Miranda Gontijo
Fernanda Valle Versiani

ORGS.:
João Vitor O. da Costa Cruz
Thomaz Murta e Penna

BRUNO

MIRANDA

FERNANDA

VALLE



LONDON



NEW YORK



TOKYO



MOSCOW

#####

o

#####

#####

#####

COORDS.:

*Bruno Miranda Gontijo
Fernanda Valle Versiani*

ORGS.:

*João Vitor O. da Costa Cruz
Thomaz Murta e Penna*

BRUNO M
IRANDA G
ONTIJO
FERNANDA
VALLE V
ERSIANI

JOÃO VITOR O. DA COSTA CRUZ
THOMAZ MURTA E PENNA

BRUNO M
IRANDA G
ONTIJO
FERNANDA
VALLE V
ERSIANI

JOÃO VITOR O. DA COSTA CRUZ
THOMAZ MURTA E PENNA



Copyright © 2018, D'Plácido Editora.
Copyright © 2018, Os Autores.

Editor Chefe
Plácido Arraes

Produtor Editorial
Tales Leon de Marco

Capa, projeto gráfico
Tales Leon de Marco
(Imagem via VisualHunt)

Diagramação
Leticia Robini

Editora D'Plácido
Av. Brasil, 1843, Savassi
Belo Horizonte – MG
Tel.: 31 3261 2801
CEP 30140-007



WWW.EDITORADPLACIDO.COM.BR

Todos os direitos reservados.
Nenhuma parte desta obra pode ser reproduzida,
por quaisquer meios, sem a autorização
prévia do Grupo D'Plácido.

Catálogo na Publicação (CIP) Ficha catalográfica

Direito Societário e Mercado de Capitais. GONTIJO, Bruno Miranda; VERSIANI, Fernanda Valle [Coords.] CRUZ, João Vitor O. da Costa; PENNA, Thomaz Murta e [Orgs.] -- Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2018.

Bibliografia.
ISBN: 978-85-8425-892-5

1. Direito de Empresa. 2. Direito Societário. 3. Mercado de Capitais. I. Título.

CDU341.378

CDU346.2

GRUPO
D'PLÁCIDO



*
Rodapé



Sumário

Prefácio.....	9
<i>Henrique Cunha Barbosa</i>	

Apresentação.....	11
<i>Bruno Miranda Gontijo; Fernanda Valle Versiani; João Vitor Ordones da Costa Cruz; Thomaz Murta e Penna</i>	

CAPÍTULO 1 – DIREITO SOCIETÁRIO APLICADO

1. Direito de retirada.....	15
<i>José Romeu Garcia do Amaral; Lidiane Souza Fernandes</i>	

2. Dissolução parcial de Sociedades Anônimas no CPC/2015.....	33
<i>Felipe Fernandes Ribeiro Maia; Paula Barbosa Salles</i>	

3. Emissão privada de debêntures conversíveis como mecanismo de mitigação de riscos	63
<i>João Vitor O. da Costa Cruz</i>	

4. Interesses dos credores na reorganização: a necessidade da sua correta alocação para a superação da crise empresarial.....	73
<i>Julia Souza Corrêa</i>	

5. O desvio de uma oportunidade de negócio pelo acionista controlador: uma análise comparativa da lei no Reino Unido, nos Estados Unidos e no Brasil.....	93
<i>Roberto Ribas Wilson</i>	

6. Pactos de compra ou venda em acordos de acionistas.....	119
<i>Eduardo Augusto Caixeta Menezes</i>	

7. Prescrição e decadência no direito societário.....153
Maíra Leitoguinhos de Lima Abreu
8. Regência supletiva das sociedades limitadas: aspectos práticos.....171
Mário Tavernard Martins de Carvalho; Thomaz Murta e Penna

CAPÍTULO 2 – CONFLITOS SOCIETÁRIOS

1. Acordos societários nas empresas familiares.....189
Kenya Cristina Camilo Diniz; Rodrigo Almeida Magalhães
2. Aspectos sobre a confidencialidade na arbitragem: contratos societários e com a administração pública...205
Alexandre Couto Silva; Michel Glatt
3. Class action arbitration: a necessária estruturação da arbitragem coletiva Petrobrás.....225
Suzana Santi Cremasco; Leonardo Sette Abrantes Fioravante; Bruno Giannetti Viana
4. Cláusulas limitativas à obrigação de indenizar em operações de M&A.....243
Adriano Augusto Teixeira Ferraz; Amanda Santos Sette Câmara Moreira
5. Exclusão de acionista por falta grave.....259
Luis Felipe Spinelli
6. O uso da mediação para solução de conflitos decorrentes de operações de fusão e aquisição.....293
Frederico Viana Rodrigues

CAPÍTULO 3 – REORGANIZAÇÕES SOCIETÁRIAS

1. Ajuste de participação societária em operações de M&A325
Sérgio Botrel
2. Apuração de haveres na dissolução parcial de sociedade: análise à luz de conceitos da Teoria de Finanças e da Contabilidade.....337
Patrícia Alvarenga Barros

3. Nota sobre direito societário e recuperação judicial.....359
Ivo Waisberg; Herbert Morgenstern Kugler
4. "OPAs" por alienação e aquisição de controle no direito brasileiro: o sistema da Lei das S.A. à luz da casuística e julgados da CVM.....369
Henrique Cunha Barbosa; Clarice Souza Martins
5. Valuation na determinação do valor justo.....391
Rodrigo Otávio Müller Garcia

CAPÍTULO 4 – FINANÇAS CORPORATIVAS E MERCADO DE CAPITAIS

1. Abertura de dados por instituições financeiras: o conceito de *open banking* e os desafios da regulamentação bancária brasileira.....403
Julio Antonio Nunes Queiroz; José Guilherme do Nascimento Malheiro
2. Breves comentários acerca dos segmentos de listagem da B3: contribuições para o desenvolvimento do Mercado de Capitais Brasileiro.....433
Fernanda Valle Versiani
3. Conflitos de interesse em instituições financeiras: *compliance* e *chinese wall* na administração de fundos de investimento.....451
Rodrigo de Moura Salles Proença; João Pedro Franco de Sad
4. Criptomoedas: regular ou não regular, eis a questão...471
Ana Paula Terra Caldeira; Luiza Elena Ribeiro Cardoso
5. Crowdfunding: análise crítica e aspectos práticos da Instrução CVM nº 588/2018.....497
Bernardo Vianna Freitas; Priscila Feitosa Teixeira; Pedro Rocha Ferreira
6. Fundos de Investimento em Participação – FIP: panorama geral e as tendências de alteração do

tratamento tributário pretendidas com a edição da Medida Provisória nº 806/2017.....	545
<i>Leandra Guimarães; Bruno Felipe Almeida; Luiz Henrique Nery Massara; Flaviano de Oliveira Santos Neto</i>	
7. O mercado de capitais na era do <i>big data</i> : possíveis implicações práticas e breves aspectos relevantes.....	575
<i>Bruno Miranda Gontijo</i>	
8. O tratamento dos clientes-investidores na falência de Sociedade Corretora de Títulos e Valores Mobiliários.....	595
<i>Sérgio Mourão Corrêa Lima; Marisa Goulart Matias dos Santos</i>	
9. Operações de estabilização e outorga de lote suplementar em ofertas públicas com esforços restritos de colocação.....	611
<i>Alice Fulgêncio Brandão; Gustavo Carvalho de Mesquita Vasconcellos</i>	
10. Tributação de fundos de investimento pela sistemática do 'come-cotas' à luz do conceito jurídico de renda.....	631
<i>Fernando Daniel de Moura Fonseca</i>	
Autores.....	657

Class action arbitration: a necessária estruturação da arbitragem coletiva Petrobrás

Suzana Santi Cremasco¹

Leonardo Sette Abrantes Fioravante²

Bruno Giannetti Viana³

1. Considerações iniciais

Nas lições de Cândido Rangel Dinamarco, “*a ciência processual brasileira vive atualmente, mais do que nunca, uma grande necessidade de se conscientizar das realidades circundantes e tomar conhecimento dos conceitos e institutos dos sistemas processuais de outros países, com a finalidade de buscar soluções mais adequadas para os problemas da Justiça brasileira*”⁴.

Uma das necessidades da sociedade contemporânea, marcada pelas relações em massa, consiste na conscientização de que as relações jurídicas não se restringem a duas partes, e sim à coletividade. Disso decorre a importância da coletivização da tutela jurisdicional, precipuamente para evitar a proliferação de ações com o mesmo objeto.

Nesse sentido, a *Class Action* norte-americana constitui uma modalidade de ação coletiva, prevista no Regulamento 23 do *Federal Rules of Civil Procedure*, bem como em leis próprias de cada estado norte americano, que possibilita que um grupo ou classe integrada por pessoas com interesses em comum busquem em conjunto a solução de determinado litígio.

Em apertada síntese, pode-se afirmar que os principais objetivos da *Class Action* cingem-se a proporcionar economia e eficiência processual, acesso à justiça e redução do custo da demanda.

Um dos casos mais emblemáticos envolvendo discussão da aplicabilidade da *Class Action* é o “Caso Petrobrás”, em que acionistas que adquiriram ações

¹ Doutoranda em Direito pela Universidade de Coimbra. Professora da Faculdade de Direito Milton Campos. Advogada.

² Doutorando em Direito pela PUC/Minas. Professor da Fundação Comunitária de Ensino Superior de Itabira – FUNCESI. Advogado.

³ Mestrando em Direito Empresarial pela Faculdade de Direito Milton Campos. Membro do GEDEMP e do Programa CAMARB Jovem. Advogado.

⁴ DINAMARCO, Cândido Rangel. *Instituições de Direito Processual Civil*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2009. p.29.

da petrolífera brasileira por meio de títulos emitidos pela Bolsa de Nova Iorque se sentiram lesados pelos anunciados escândalos de lavagem de dinheiro, pagamento de propinas e formação de cartel e, diante de tais prejuízos em comum, reuniram-se e deflagraram várias *Class Action* – posteriormente consolidadas em um único procedimento – para discutir os prejuízos sofridos no âmbito da justiça norte-americana.

O sistema brasileiro prevê hipóteses específicas para solução de conflitos de natureza coletiva por intermédio do Poder Judiciário, contudo, não regula expressamente a utilização da arbitragem para resolução de demandas em massa, mostrando-se carente de estudo nessa seara, principalmente quanto as regras do procedimento, o que constitui tema desse artigo.

2. O caso Petrobrás

Parece pouco provável que a *Universities Superannuation Scheme Limited*, ou mesmo o Juiz Jed S. Rakoff imaginassem, nos idos de 2015, o tamanho e magnitude da *Caixa de Pandora* que estavam prestes a abrir.

De dezembro de 2014 a janeiro de 2015, a *Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobrás*, além de suas subsidiárias integrais *Petrobrás Global Finance, B.V.* e *Petrobrás Finance Company S.A.*, e juntamente com mais de uma dezena de seus diretores e conselheiros⁵ foram alvo de não menos que cinco *Class Actions* propostas por investidores norte-americanos que adquiriram valores mobiliários⁶ da companhia na Bolsa de Valores de Nova Iorque, consolidadas em 25 de fevereiro de 2015 na chamada *In Re Petrobrás Securities Litigation*⁷.

Tal demanda, proposta perante a *United States District Court of the Southern District of New York* e embasada na *Securities Act of 1933*, fundava-se nas diversas irregularidades e ilegalidades perpetradas pelo corpo de administradores da companhia constatadas no bojo da Operação Lava Jato, que por sua vez conduziu a uma drástica queda no valor dos papéis adquiridos no mercado de valores mobiliários estrangeiro⁸.

O caso, porém, nunca chegou a ser julgado. Nem a júri popular foi. Antes que tivesse essa oportunidade, a classe de autores foi fragmentada em razão de uma *motion to dismiss* apresentada pela Petrobrás, sustentando ser incompetente a Justiça norte-americana para processar e julgar o pleito reparatório deduzido

⁵ Dentre eles, a então CEO da companhia Maria das Gracas Silva Foster, José Sergio Gabrielli e Almir Guilherme Barbassa.

⁶ As chamadas *securities*, no Direito norte-americano.

⁷ *In Re Petrobrás Securities Litigation* (14-cv-9662). Judge Jed S. Rakoff's Opinion on the Motion to Dismiss, p. 2 a 4. Disponível em: <<https://cases.justia.com/federal/district-courts/new-york/nysdce/1:2014cv09662/435841/194/0.pdf?ts=1438464300>>, acesso em 28 de Maio de 2018.

⁸ *In Re Petrobrás Securities Litigation* (14-cv-9662). Consolidated Second Amended Class Action Complaint. Disponível em: <http://securities.stanford.edu/filings-documents/1053/PBSP00_01/2015716_r01c_14CV09662.pdf>, acesso em 28 de Maio de 2018.

pelos acionistas brasileiros, os quais estariam vinculados à cláusula compromissória estatutária da companhia, cabendo a eles ingressar com uma arbitragem doméstica junto à Câmara de Arbitragem do Mercado (“CAM”). Acatado o pedido formulado, prontificou-se a diretoria da sociedade a fechar um acordo de US\$ 2,95 bilhões com os investidores estrangeiros, sem – é claro – reconhecimento de culpa⁹.

Acontece que os acionistas brasileiros, nada satisfeitos com o desfecho da demanda nos Estados Unidos, tiveram por bem correr atrás do prejuízo no Brasil. Não se tem muitas informações acerca das datas precisas, mas se sabe que entre setembro e novembro de 2017¹⁰, os fundos PREVI, PETROS e FUNCEF, sob a representação do jurista Modesto Carvalhosa, ingressaram com Solicitação de Arbitragem junto à CAM. Ao invés de se limitarem a apenas requerer o início do procedimento arbitral, almejavam mais. Quiseram os acionistas promover, pela primeira vez na história do país, uma *class action arbitration*¹¹.

Até onde se sabe, a demanda hoje conta com a participação do Fundo SERPROS¹², além de centenas de acionistas da companhia¹³, podendo ainda

⁹ FOLHA DE SÃO PAULO. *Petrobras faz acordo de US\$ 2,95 bi para encerrar ação coletiva nos EUA*. 03/01/2018. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2018/01/1947703-petrobras-faz-acordo-de-us-295-bilhoes-para-encerrar-acao-coletiva-nos-eua.shtml>>, acesso em 28 de Maio de 2018.

¹⁰ “Petrobras, em continuidade aos Comunicados ao Mercado divulgados em 04/10/2017 e 13/11/17, informa que foi notificada, hoje, de dois pedidos de instauração de arbitragem perante a Câmara de Arbitragem da B3, um por parte da Petros e outro da Previ. Além disso, a companhia foi notificada da intenção da Funcef de participar da arbitragem instaurada por pessoas físicas e um reduzido grupo de pessoas jurídicas.” [PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. – PETROBRÁS. *Arbitragens instauradas por fundos de pensão*. Fato relevante de 14/11/2017. Disponível em: <<http://www.investidorpetrobras.com.br/pt/comunicados-e-fatos-relevantes/arbitragens-instauradas-por-fundos-de-pensao>>, acesso em 20 de Maio de 2018].

¹¹ “Liderado pelo escritório de advocacia Modesto Carvalhosa, o processo quer replicar, na medida do possível, a ação coletiva movida contra a Petrobras nos Estados Unidos, que representa os investidores que negociaram ADRs da estatal entre janeiro de 2010 e julho de 2015. No caso da arbitragem, podem aderir todos que tiverem negociado ações da companhia.” [VALOR ECONÔMICO. *Petros, Funcef e Previ aderem à arbitragem contra Petrobras*. 14 de novembro de 2017. Disponível em <http://www.valor.com.br/empresas/5192893/petros-funcef-e-previ-aderem-arbitragem-contra-petrobras>, acesso em 20 de Maio de 2018].

¹² “O Serpros detinha ações da Estatal, dentre outros ativos, no período de janeiro de 2010 / julho de 2015, nas carteiras de investimentos dos Planos Previdenciários que administra. Por decisão de sua Diretoria Executiva, juntamente com outros grandes fundos de pensão – Previ, Petros e Funcef, a entidade está aderindo ao procedimento arbitral instaurado contra a Petrobras na Câmara de Arbitragem do Mercado, com o objetivo de minimizar prejuízos relativos ao desempenho de ações e bônus da Estatal. O escritório Modesto Carvalhosa representará os interesses do Serpros e dos demais fundos de pensão, além de um grande grupo de acionistas que pretende obter indenização pelos prejuízos causados pela Petrobras ao ocultar do mercado e da CVM os fatos denunciados pela Operação Lava Jato.” [SERPROS. *Serpros adere à arbitragem contra a Petrobras*. 05 de janeiro de 2018. Disponível em: <http://www.serpros.com.br/serpros-adere-a-arbitragem-contra-a-petrobras/>, acesso em 20 de Maio de 2018].

¹³ “Uma fonte a par do assunto revelou à Reuters que o pedido submetido à Câmara de Arbitragem da B3 envolve fundos de pensão, fundos de investimento e ‘um número significativo de investidores pessoa física’.” [VALOR ECONÔMICO. *Minoritários pedem arbitragem na B3 contra Petrobras em ação*.

haver a adesão de outros participantes até que seja estabilizada a demanda com a nomeação do(s) árbitro(s). O valor total da arbitragem está sendo especulado na casa dos bilhões¹⁴, o que não chega a tirar o título de maior arbitragem (em valores) da *Naftogaz of Ukraine*¹⁵, mas é, bem provavelmente, a maior da história brasileira.

Com o tamanho – e a pluralidade e a complexidade – da arbitragem, porém, vêm os problemas. Com efeito, como cediço, mesmo a preparação para procedimentos arbitrais relativamente pequenos é intensa e todos os passos e atos devem ser minuciosamente arquitetados para que a condução dos trabalhos se dê de forma eficiente e proveitosa; questões como a nomeação de árbitros ou a metodologia da colheita de provas necessitam ser cuidadosamente definidas pelo *legal team* da parte, sempre levando em conta a estratégia traçada para o curto, médio e longo prazo. Isso, como se sabe, não é fácil. Mesmo com uma cláusula compromissória bem redigida e apenas duas partes envolvidas pode haver complicações.

No caso de uma arbitragem com os contornos daquela envolvendo a Petrobrás, tais problemas crescem exponencialmente. O procedimento arbitral, hoje, já necessita enfrentar questões da maior ordem visando à sua estruturação. Essas questões perpassam pela viabilidade das *class arbitrations* no sistema nacional, problemas acerca da nomeação de árbitros em procedimentos com multiplicidade de litigantes, financiamento de terceiros na arbitragem¹⁶,

21 de setembro de 2017. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/negocios/minoritarios-pedem-arbitragem-na-b3-contra-petrobras-em-acao/>, acesso em 20 de Maio de 2018]. “*Até agora, a arbitragem tem adesão de 250 investidores pessoa física, alguns com posições significativas. Além disso, os principais fundos de investimento entraram no processo, que já soma mais de 320 adesões.*” [VALOR ECONÔMICO. *Petros, Funcef e Previ aderem à arbitragem contra Petrobras*. 14 de novembro de 2017. Disponível em <http://www.valor.com.br/empresas/5192893/petros-funcef-e-previ-aderem-arbitragem-contra-petrobras>, acesso em 20 de Maio de 2018].

¹⁴ VALOR. *Arbitragem ‘coletiva’ contra Petrobras pode chegar a R\$ 20 bi*. 4 de outubro de 2017. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/5143938/arbitragem-coletiva-contra-petrobras-pode-chegar-r-20-bi>>, acesso em 28 de Maio de 2018.

¹⁵ “*On 28 February 2018, the arbitral tribunal in the case between Naftogaz of Ukraine and Russian gas supplier Gazprom issued its third and last arbitral award. The case is globally the largest ever arbitration case in terms of value, with a total disputed value of approximately 125 billion U.S. dollar, out of which Gazprom had demanded approximately 81 billion U.S. dollar. The end result was that Gazprom shall pay 2.6 billion U.S. dollar to Naftogaz*” [GERNANDT & DANIELSSON. *Naftogaz wins in world’s biggest arbitration ever*. 2 de março de 2018. Disponível em: <<https://www.gda.se/en/news/naftogaz-wins-in-worlds-biggest-arbitration-ever/>>, acesso em 28 de Maio de 2018].

¹⁶ “*LIMA, Peru--(BUSINESS WIRE) -- A LexFinance anunciou hoje o registro de um pedido de arbitragem por parte de um acionista minoritário da Petrobras. O pedido foi registrado por um acionista minoritário da Petrobras contra o governo brasileiro (União Federal) em razão das perdas econômicas decorrentes de práticas de corrupção reveladas na Operação Lava Jato e motivadas por abuso de poder e má administração da União Federal como acionista controladora da Petrobras.*” [BUSINESS WIRE. *LexFinance anunciou hoje a estruturação e financiamento de um pedido de arbitragem de US\$ 5.7 bilhões para benefício da Petrobras*. 26 de abril de 2018.

conflitos de interesse e de agência, entraves relacionados ao *full disclosure* ao qual as sociedades de capital aberto se sujeitam, entre outros.

São as questões inerentes a essa estruturação que será objeto de discussão neste ensaio a seguir.

3. Estruturando a *class arbitration* petrobrás

Em razão das regras e peculiaridades dos procedimentos arbitrais administrados pela CAM, não é possível saber, com precisão, o exato estado de coisas da arbitragem Petrobrás. Com poucas comunicações oficiais exaradas pelos envolvidos¹⁷, grande parte dos dados e informações que se tem acerca do caso decorrem de matérias jornalísticas. Por meio destas, sabe-se que o objetivo central dos acionistas é reproduzir, o máximo possível, uma genuína *class action lawsuit* norte-americana¹⁸.

Trata-se então de um procedimento de larga escala, utilizando-se da sistemática de *leading case* para estabelecer as bases do caso a toda a classe¹⁹. Nesse sentido, pode-se presumir que a estratégia inicial dos acionistas será a tomar as requerentes originais (PETROS, PREVI e FUNCEF) como o “caso paradigma” e, a partir do contexto geral destes, estabelecer as premissas fático-jurídica das pretensões da classe, incluindo contexto da compra, escopo do prejuízo, estabelecimento denexo de causalidade, bases da responsabilidade civil, dentre outros.

Com fulcro nessa estrutura fundamental, serão abordadas três premissas fundamentais cujo conhecimento e compreensão são essenciais para se entender a formação da relação jurídica processual existente na arbitragem: **(i)** definição se a arbitragem Petrobrás deverá se processar perante um Juízo ou Tribunal Arbitral; **(ii)** caso seja feita a opção por um Tribunal Arbitral, como deve ser feita a nomeação dos árbitros, caso as partes não sejam capazes de chegar a um consenso quanto à sua indicação; e **(iii)** quais os limites à confidencialidade do procedimento arbitral?

Disponível em: <https://www.businesswire.com/news/home/20180426007004/pt/>, acesso em 20 de Maio de 2018].

¹⁷ Por exemplo, a publicação feita pela SERPROS de que estaria a aderir à classe, e o fato relevante expedido pela Petrobrás confirmando ter recebido a Solicitação de Arbitragem.

¹⁸ VALOR ECONÔMICO. *Petros, Funcef e Previ aderem à arbitragem contra Petrobras*. 14 de novembro de 2017. Disponível em <http://www.valor.com.br/empresas/5192893/petros-funcef-e-previ-aderem-arbitragem-contrapetrobras>, acesso em 20 de Maio de 2018.

¹⁹ “The first type of large-scale arbitration to develop was class arbitration, alternatively referred to in the early days as ‘class action arbitration’ or ‘classwide arbitration’. The procedure, which has been characterized as a ‘uniquely American device’, explicitly imports elements from U.S.-style class actions into the arbitral context. Thus, the paradigmatic form of class arbitration involves one or more ‘named’ or ‘lead’ claimants who assert legal claims on behalf of a group of ‘unnamed’ claimants in a representative capacity.” [STRONG, S. I. *Class, Mass and Collective Arbitration in National and International Law*. Oxford: Oxford University Press, 2013. p. 6].

3.1. Juízo ou Tribunal Arbitral?

A primeira questão que merece atenção é, justamente, quantos árbitros devem participar do procedimento arbitral coletivo movido pelos acionistas da Petrobrás, vale dizer, se um árbitro único ou se um tribunal colegiado. Via de regra, tal questão não mereceria grandes considerações, posto que a delimitação exata do número de árbitros costuma ser preceito básico para toda boa cláusula compromissória²⁰. O artigo 58 do Estatuto Social da Petrobrás, porém, nada fala acerca dessa questão, limitando-se a definir o escopo do compromisso arbitral e a aplicação das regras da CAM ao procedimento²¹.

E o Regulamento de Arbitragem da CAM, por sua vez, não se presta a resolver o problema, uma vez que se encontra destituído de qualquer norma dispositiva acerca do número padrão de árbitros a participar dos procedimentos por ela administrados; o item 3.1 do referido diploma apenas estabelece que as arbitragens submetidas àquele regulamento poderão ser conduzidas por árbitro único *ou* por três árbitros²². A normativa até chega a prever uma válvula de escape a essa questão – mesmo que não seja a ideal –, consistindo na definição, pelo Presidente da CAM acerca da utilização de um *sole arbitrator* ou de um tribunal multifacetário.

²⁰ A título de exemplo, a Câmara de Arbitragem Empresarial – Brasil – CAMARB; a Câmara de Arbitragem da Câmara de Comércio Internacional Brasil-Canadá – CAM-CCBC; a Vienna International Arbitration Centre – VIAC; e a Chartered Institute of Arbitrators – CI Arb; recomendam expressamente seja determinado o número de árbitros em sua cláusula compromissória modelo. A Câmara de Arbitragem do Mercado – CAM, porém, não contempla tal questão em sua cláusula compromissória estatutária padrão para sociedades anônimas.

²¹ “Art. 58- Deverão ser resolvidas por meio de arbitragem, obedecidas as regras previstas pela Câmara de Arbitragem do Mercado, as disputas ou controvérsias que envolvam a Companhia, seus acionistas, os administradores e conselheiros fiscais, tendo por objeto a aplicação das disposições contidas na Lei nº 6.404, de 1976, neste Estatuto Social, nas normas editadas pelo Conselho Monetário Nacional, pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários, bem como nas demais normas aplicáveis ao funcionamento do mercado de capitais em geral, além daquelas constantes dos contratos eventualmente celebrados pela Petrobras com bolsa de valores ou entidade mantenedora de mercado de balcão organizado, credenciada na Comissão de Valores Mobiliários, tendo por objetivo a adoção de padrões de governança societária fixados por estas entidades, e dos respectivos regulamentos de práticas diferenciadas de governança corporativa, se for o caso.
Parágrafo único. As deliberações da União, através de voto em Assembleia Geral, que visem à orientação de seus negócios, nos termos do art. 238 da Lei nº 6.404, de 1976, são considerados formas de exercício de direitos indisponíveis e não estarão sujeitas ao procedimento arbitral previsto no caput deste artigo.”

[PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. – PETROBRÁS. Estatuto Social. Disponível em: <<http://transparencia.petrobras.com.br/sites/default/files/Estatuto-Social-AGOE-27-Abril-2017-Portugues.pdf>>, acesso em 29 de Maio de 2018].

²² O Regulamento, ao menos, dá como norte às partes que, salvo afastado o item 3.1., não serão constituídos tribunais compostos por *mais* de 3 (três) árbitros, o que, como vem indicando a prática arbitral, é para melhor. Procedimentos com cinco, ou sete árbitros, tendem a tornar-se conturbados e caírem na morosidade em razão das maiores dificuldades em se chegar à formação de entendimentos.

Cumpre, então, saber o que seria o mais indicado à *class action* Petrobrás: a contenção de custos e centralização das decisões entorno de um só julgador; ou a constituição de um órgão de deliberação, capaz de compartilhar a carga de trabalho entre si e cumular conhecimentos e experiências.

Curiosamente, esse é um dos pontos onde a experiência internacional tende a divergir. A *Chartered Institute of Arbitrators* (“CI Arb”) determina no item 7(1) de seu Regulamento de Arbitragem que, salvo convenção em contrário, deverá ser nomeado um *tribunal arbitral*. A *Câmara de Comércio Internacional* (“CCI”), por sua vez, coloca sua predileção no uso de árbitros únicos, salvo quando a complexidade do caso demandar a utilização de três julgadores, conforme o artigo 12(1) de seu Regulamento de Arbitragem²³. Via de regra, porém, tendem as instituições de arbitragem a preferir a utilização de árbitros únicos, salvo quando as particularidades do caso concreto justificarem a composição de um tribunal²⁴. Essa definição, contudo, nem sempre é fácil.

Retornemos ao caso Petrobrás. Por um lado, a nomeação de árbitro único permite um contingenciamento dos custos envolvidos com a demanda, o que é de significativa relevância, já que, adotando uma sistemática particular, a CAM estabelece a remuneração dos árbitros por hora trabalhada, podendo ser exigido o depósito prévio das custas estimadas com o procedimento quando da assinatura do Termo de Arbitragem (item 8.3.1 do regulamento); enquanto a maioria das instituições estabelecem honorários predefinidos que cobrem a integralidade dos trabalhos desenvolvidos.

Em outras palavras, a opção por um tribunal arbitral implicaria em aumentar exponencialmente os custos de um já custoso procedimento. Apesar de isso poder não ser um entrave, pontua-se que os requerentes já recorreram a um pedido de financiamento do Fundo LexFinance²⁵.

²³ “Interestingly, this [appointment of the arbitrators] is one of the areas where the AAA Supplementary Rules and the JAMS Class Action Procedure differ. The AAA Supplementary Rules address the issue in several different ways, for example, by indicating that in cases where the parties have not agreed as to the number of arbitrators, the AAA will appoint a single arbitrator unless the AAA decides, in its sole discretion, that three arbitrators are warranted.” [STRONG, S. I. *Class, Mass and Collective Arbitration in National and International Law*. Oxford: Oxford University Press, 2013. p. 46].

²⁴ “In the absence of an express provision in the arbitration agreement regarding the number of arbitrators, most arbitration institutions tend to appoint a sole arbitrator, unless, in view of the case’s circumstances, a three-member tribunal seems more appropriate.

The choice between one and three arbitrators depends on the characteristics of the arbitration. For simpler disputes, having just one arbitrator may work well and be more efficient, since it reduces the fees and avoids coordination problems. On the other hand, for more complex controversies, it is generally recommendable to submit the case to a three-member panel, to have several experienced experts analysing the case and not to concentrate the decision in a single individual.”

[MUNIZ, Joaquim T. de Paiva; BASÍLIO, Ana Tereza Palhares. *Arbitration Law of Brazil: Practice and procedure*. 2ª Edição. Nova York: Juris Publishing, 2016. p. 76].

²⁵ “LIMA, Peru--(BUSINESS WIRE)--A LexFinance anunciou hoje o registro de um pedido de arbitragem por parte de um acionista minoritário da Petrobras. O pedido foi registrado por um acionista minoritário da Petrobras contra o governo brasileiro (União Federal) em razão das perdas econômicas decorrentes de práticas de corrupção reveladas na Operação

Não bastasse isso, as complicações existentes na nomeação dos árbitros e na forma de condução do procedimento poderiam ser ainda mais comprometidas com um órgão plural de decisão, visto que com mais julgadores, tende a haver mais divergências entre eles e, por conseguinte, maior discussão nas deliberações do tribunal, o que novamente ampliaria os custos do procedimento em razão de seu potencial retardamento.

Por outro lado, a constituição de um tribunal arbitral em detrimento da nomeação de um árbitro único possibilitaria às partes a possibilidade de combinar diversas expertises, permitindo que um supra eventuais deficiências do outro, além de fornecer às partes maior segurança e qualidade no provimento final, visto que terá passado pelo crivo de não uma, mas três pessoas altamente qualificadas. Ademais, a formação de um órgão colegiado permitiria a melhor alocação das atividades e funções entre os próprios julgadores, evitando a sobrecarga de trabalho em um deles.

São fundamentalmente esses fatores que levam a crer que a segunda alternativa é a mais indicada à *Class Action* Petrobrás, em especial, por conta da multiplicidade de questões e áreas de conhecimento atreladas ao conflito. Tomando por baixo as matérias que se sabe serão objeto de debate no caso, tem-se que a arbitragem perpassaria por questões como Direito Societário, Mercado de Capitais, Direito Financeiro e Econômico, sistemas internos de controle, corrupção passiva e desvio de finalidade, limites ao exercício do poder diretivo estatal nas sociedades de economia mista, funcionamento de *class arbitrations*, análise de mercado, exercício e avaliação dos deveres de *full disclosure*, Governança Corporativa e *Compliance*, dentre outros. Nesse cenário, parece improvável que um único profissional detenha, ao mesmo tempo, conhecimento acerca de *todas* as temáticas abordadas no procedimento – em especial pela imputação de responsabilidade à própria Companhia (não apenas seu controlador ou diretores).

Além disso, mesmo havendo profissionais altamente capacitados no país e bem versados em muitos desses temas, é improvável que consigam, sozinhos, conduzir todo o procedimento arbitral como se três fossem. Não bastasse, a utilização da estrutura de tribunal arbitral possibilitaria às partes indicar profissionais com expertises em outras áreas que não apenas o Direito. Considerando as questões envolvendo corrupção e manipulação política na estatal, a presença de cientistas políticos, economistas e administradores de empresas poderia contribuir de modo considerável para a adequada e efetiva solução do procedimento.

Lava Jato e motivadas por abuso de poder e má administração da União Federal como acionista controladora da Petrobras.” [BUSINESS WIRE. *LexFinance* anunciou hoje a estruturação e financiamento de um pedido de arbitragem de US\$ 5.7 bilhões para benefício da Petrobras. 26 de abril de 2018. Disponível em: <https://www.businesswire.com/news/home/20180426007004/pt/>, acesso em 20 de Maio de 2018].

Nessa linha, se – como tantas vezes é dito e repetido – a qualidade da arbitragem é diretamente proporcional à qualidade dos árbitros que nela participam, parece incorreto preterir a formação de um corpo julgador melhor preparado para decidir o litígio com base em critérios de ordem econômica, mesmo que expressivos.

3.2. O problema da nomeação dos árbitros

O segundo ponto que importa ao objeto desse estudo decorre da conclusão anteriormente traçada de que o caso Petrobrás deve ser submetido à apreciação de um tribunal arbitral, e não a um árbitro único. Ocorre, que uma vez estipulada a condução dos trabalhos por três árbitros, determina o item 3.4 do Regulamento de Arbitragem da CAM, caberia a cada uma das partes nomear, individualmente, um dos árbitros, sendo o terceiro (Presidente) indicado de comum acordo pelos co-árbitros.

Para a Petrobrás não haveria grandes problemas; aos acionistas, porém, a tarefa de indicarem conjuntamente um árbitro mostra-se hercúlea. Isso, porque é faticamente impossível juntar todos os 300 acionistas que litigam como requerentes na demanda para se chegar, conjuntamente, ao nome de um único profissional que agrade a todos de uma só vez. Dessa forma, cumpre perquirir se, na ausência de consenso entre os acionistas, deveriam *todos* os árbitros serem nomeados pela Presidência da CAM, ou se apenas perderiam seu direito à nomeação.

Problemas como este não são inéditos à arbitragem; em verdade, a questão já vem há muito sendo decidida, discutida e ponderada por juristas, câmaras de arbitragem e magistrados mundo afora, em especial, após o Caso *Dutco*, em que a *Cour de cassation* francesa manifestou posicionamento de ofenderia o princípio da paridade de partes exigir que litigantes com interesses distintos “dividam” a nomeação de um único árbitro; nos rumos da dita decisão, em casos assim, deveria a câmara de arbitragem nomear *todos* os árbitros, de modo a dispensar tratamento isonômico às partes. Tal posicionamento é, atualmente, majoritário mundo afora, sendo apontado como método ideal para se lidar com as arbitragens multiparte²⁶ e adotado por diversos regulamentos de arbi-

²⁶ “Bem se compreende portanto, que o modo normal de constituição do tribunal arbitral – formado, em regra, por três árbitros, dos quais o demandante designa um, o demandado designa outro e o terceiro é escolhido, de comum acordo, por aqueles árbitros ou pelas partes ou, na falta desse acordo, pela autoridade de nomeação (que pode ser um tribunal arbitral) – não se adequa à multipolaridade de interesses e à multiplicidade de partes que caracteriza estas ações.

Assim, nesta categoria de arbitragens, devido ao seu possível multipartidarismo, o método de designação dos membros do tribunal arbitral deve impreterivelmente assegurar que as diversas partes não fiquem desigualmente colocadas, o que só se consegue se a nomeação de todos os árbitros for feita por uma entidade neutral em relação aos vários interesses contrapostos na arbitragem. Isso, para que aqui se respeite a solução que, para a generalidade das arbitragens multipartidas, foi consagrada na grande maioria das leis e regulamentos de arbitragem, na sequência do Acórdão proferido pela *Cour de cassation* francesa,

tragem, tanto nacionais²⁷ quanto internacionais²⁸. As regras de arbitragem da CCI, inclusive, chegaram a ser modificadas em 1998, com vistas a incorporar o entendimento proferido pela Justiça francesa²⁹.

O Tribunal de Justiça de São Paulo, inclusive, se manifestou no mesmo sentido que a *Cour de cassation* em julho de 2014, quando do julgamento da Apelação Cível nº 0002163-90.2013.8.26.0100³⁰, em que se contestava justamente a validade de se exigir a nomeação conjunta a litisconsortes com interesses contrapostos³¹.

em 1992, no caso *Dutco*.” [CARAMELO, Antônio Sampaio. *Temas de Direito da Arbitragem*. Coimbra: Coimbra Editora, 2013. p. 389].

²⁷ Vide, por exemplo, os itens 4.7 e 4.8 do Regulamento de Arbitragem da Câmara de Arbitragem Empresarial – Brasil – CAMARB.

²⁸ Veja-se, por exemplo, o artigo 18(4) do Regulamento de Arbitragem da Vienna International Arbitral Tribunal – VIAC.

²⁹ “*Alguns anos após a decisão final do Caso Dutco, decidiu a ICC reformular suas Regras de Arbitragem, incorporando à versão de 1998 um novo art. 10, dedicado especialmente às arbitragens com múltiplas partes. A nomeação de árbitros nessa modalidade de procedimento passou, então, a observar uma nova sistemática: quando as partes situadas no mesmo polo processual deixassem de nomear em conjunto um árbitro comum a ambas, a Corte de Arbitragem se incumbiria de nomear a totalidade dos membros do tribunal arbitral, independentemente de a parte situada no outro polo processual já ter nomeado seu árbitro ou estar em condições de fazê-lo.*” [GREBLER, Eduardo. *Nomeação de Árbitros em Arbitragens Multiparte: Questão resolvida?*. In: CARMONA, Carlos Alberto (Coord.); LEMES, Selma (Coord.); MARTINS, Pedro Batista (Coord.). *20 Anos da Lei de Arbitragem: Homenagem a Petrônio R. Muniz*. São Paulo: Atlas, 2017. p. 215].

³⁰ TJSP. Apelação Cível nº 0002163-90.2013.8.26.0100. 11ª Câmara Cível; Relator: Desembargador Gilberto dos Santos. Data de Julgamento: 03/07/2014.

³¹ A propósito, cf.: “No entanto, embora certa a possibilidade de sua realização, infelizmente houve falha na forma de escolha dos árbitros, portanto restando maculada a arbitragem de forma irremediável. De fato, a Cláusula 21.2 do Contrato (fls. 272) previa assim a composição do painel de árbitros: ‘O tribunal arbitral deverá ser composto por três árbitros. Cada Parte com interesse distinto terá direito de eleger um (1) árbitro. Os árbitros deverão, conjuntamente, designar um terceiro árbitro para presidir a arbitragem, no prazo de 15 (quinze) dias a partir da indicação do segundo árbitro. Se qualquer Parte deixar de eleger um árbitro ou se os árbitros deixarem de eleger o árbitro Presidente, a sua indicação deverá ser feita pelo CCBC, segundo suas regras.’ Em linha de saída, é possível observar que o regulamento acima foi falho pela total ausência de previsão de escolha de árbitros para casos com múltiplas partes com interesses distintos num ou noutro polo da contenda. Se a cláusula garantiu o direito de “cada parte com interesse distinto” eleger um árbitro, como resolver o impasse de modo isonômico com duas partes de interesses antagônicos (BTG e Paranapanema) no mesmo polo passivo? E com toda certeza a resposta dada pela Câmara de Arbitragem não se mostrou a mais acertada, data venia. Na verdade, a escolha do árbitro da Paranapanema e do BTG pelo Presidente da Câmara de Comércio Brasil-Canadá, a pretexto de se utilizar do poder ‘regulamentar-integrativo’ previsto no art. 2.6., ‘d’, do Regulamento, pecou pela omissão na manipulação de outros instrumentos não menos importantes que residem não só na ciência jurídica como também na própria ‘lei brasileira’, cuja utilização fora igualmente prevista no Contrato (Cláusula 21.1 fls. 272). Se no procedimento arbitral é possível a ocorrência de litisconsórcio, também tem de ser possível que cada litisconsorte indique árbitro de sua confiança. (...) Inaceitável a tese do Banco de que cada polo engloba todas as partes nele inseridas, portanto devendo todas elas indicar um único árbitro, porque isso ofende o

Tal entendimento histórico sem dúvidas influenciou de sobremaneira a redação do item 3.6 do Regulamento de Arbitragem da CAM, que incorpora a orientação com maestria, fixando que se mais de uma parte figurar como requerente ou requerido, e inexistir consenso entre o polo quanto à nomeação do árbitro, o Presidente da Câmara deverá nomear todos os julgadores. Acontece, porém, que a arbitragem Petrobrás é, nisso também, peculiar.

A despeito de contar com centenas de acionistas figurando como requerentes, cada qual com seu próprio tamanho e expressão acionária, o caso Petrobrás não pode ser considerado uma arbitragem multipartes, visto que todos os acionistas (por maiores ou menores que sejam) compõem a mesma parte processual; não há contraposição de interesses entre eles, pois todos detêm a mesma pretensão de serem indenizados. Dada a própria natureza das *class arbitrations*, não poderiam eles comporem grupos de interesses distintos, sob pena de escaparem aos paradigmas do *name plaintiff* e fugirem à moldura fático-jurídica que os faz ser uma classe. A questão acaba por passar ao largo da *ratio decidendi* que constituem plano de fundo das decisões do Caso *Dutco* e da Apelação Cível nº 0002163-90.2013.8.26.0100.

Surge, então, uma importante questão: se estes precedentes³² não se aplicam, como resolver a problemática da nomeação de árbitros pelos acionistas? Nos parece que a saída está na própria garantia de igualdade de tratamento entre as partes, por meio da aplicação analógica do item 3.10.2 do Regulamento

direito básico da indicação individual. Nem sempre os litisconsortes poderão ter os mesmos interesses. Logo, sujeitá-los a um único árbitro, parece ofender o direito de ‘participar’ no procedimento. Como estaria o litisconsorte ‘participando’, se nem pode indicar árbitro de sua confiança? Havendo litisconsórcio e havendo escolha de árbitros diversos, parece que a situação equivaleria à do § 2º do art. 13 da Lei de Arbitragem, donde o afastamento puro e simples dos árbitros indicados, com escolha de outro, ao exclusivo talante do presidente da Câmara Arbitral, ofende direitos das partes. Se a Lei assegura às partes autonomia para a composição do órgão julgador, em ocorrendo impasse, deve intervir o juiz togado, na forma do que dispõe o art. 7º da Lei de Arbitragem, notadamente o § 4º, ou então a regra clara e precisa do § 2º do art. 13 da Lei de Arbitragem (Lei nº 9307/96), que diz: ‘Não havendo acordo, requererão as partes ao órgão do Poder Judiciário a que tocaria, originariamente, o julgamento da causa a nomeação do árbitro, aplicável, no que couber, o procedimento previsto no art. 7º desta Lei’. Enfim, passando ao arrepio de todos os aconselhamentos legais e científicos, a formação do painel arbitral, do modo como se deu (permitindo a escolha por uma das partes e negando às outras), não logrou melhor técnica jurídica, donde ser inevitável seu perecimento agora na via judicial. Em que pese a excelência do r. parecer de fls. 775/800, da lavra do eminente jurista NELSON NERY JÚNIOR, a própria invocação do princípio da inexistência de nulidade sem prejuízo (pas de nullité sans grief), tão-somente corrobora a tese de que por detrás de tudo, alguma dissonância se podia ouvir. Na hipótese, entretanto, tal dissonância restou alcunhada de irregularidade. Contudo, por ter resvalado em pilares essenciais do próprio instituto do juízo arbitral, mormente daqueles descritos no § 2º do art. 13 da Lei nº 9.307/96 (Lei de Arbitragem), transmutou sua natureza para vício verdadeiramente insanável.”

³² Termo empregado em seu sentido *lato*, significando “primeira decisão” ou “decisão paradigma”, sem traduzir a ideia de norma pretoriana vinculante.

de Arbitragem da CAM, pelo qual resultará na perda no direito de indicação do árbitro *apenas* pela parte que não obtiver consenso em sua indicação.

Isso, porque não se pode confundir a ofensa à paridade de partes, com a ausência de exercício do direito fornecido à parte. A garantia de tratamento igualitário confere aos litigantes uma igualdade de *oportunidades*, e não uma simetria fática ao exercer seus direitos. Sendo regularmente franqueado a ambas as partes o poder de nomear um árbitro, e abstendo-se uma delas de exercer seu direito, não poderia a outra restar prejudicada pela inércia do adversário – especialmente considerando que a arbitragem, como o processo, consiste em um método adversarial de resolução de conflitos.

Se a requerida perde um prazo, não se priva a requerente de praticar o ato; se a requerente deixa de requerer a produção oportuna de prova técnica, não perde a requerida seu direito de produzi-la; e se a requerente se abstém de realizar a tempestiva nomeação do árbitro, não seria razoável imputar os prejuízos à requerida, em detrimento de sua prerrogativa legal. Esse tipo de conduta sim representaria uma violação na paridade de partes, na medida em que se estaria a promover uma sobrecorreção processual das condições fáticas de uma parte, em detrimento de outra, criando uma “tutela do hipossuficiente” sem que haja hipossuficiência.

Nesse sentido, parece aplicável ao caso a posição de Eduardo Grebler, de que a nomeação de todos os árbitros pela instituição administradora do procedimento diminui a legitimidade do tribunal arbitral, na medida em que exclui as partes de exercer a livre escolha de seus julgadores, que representa um dos princípios mais caros ao sistema de solução de controvérsias por meio de arbitragem³³. Mas pode ser que haja luz no fim do túnel. Isso, porque se ocorrer a falta de consenso quanto à indicação do árbitro, parece razoável que consiga, ao menos, acordar quanto ao *perfil* do árbitro desejado³⁴.

Aspectos como a nacionalidade, cultura jurídica, conhecimento da matéria objeto da controvérsia, domínio dos idiomas envolvidos no procedimento e disponibilidade de tempo são fatores pessoais a ser necessariamente considerados na seleção do árbitro³⁵. Se não é factível a nomeação, direta,

³³ GREBLER, Eduardo. *Nomeação de Árbitros em Arbitragens Multiparte: Questão resolvida?*. In: CARMONA, Carlos Alberto (Coord.); LEMES, Selma (Coord.); MARTINS, Pedro Batista (Coord.). *20 Anos da Lei de Arbitragem: Homenagem a Petrônio R. Muniz*. São Paulo: Atlas, 2017. p. 224.

³⁴ “Inobstante a tudo isso, ainda é possível estabelecer certas características desejáveis para os árbitros que comporão o painel: que sejam engenheiros, que tenham experiência em determinado setor industrial, que sejam advogados em direito de empresas etc.” [CARMONA, Carlos Alberto. *Arbitragem e Processo: um comentário à Lei n 9.307/96*. 3ª Edição. São Paulo: Atlas, 2009. p. 235].

³⁵ GREBLER, Eduardo. *Nomeação de Árbitros em Arbitragens Multiparte: Questão resolvida?*. In: CARMONA, Carlos Alberto (Coord.); LEMES, Selma (Coord.); MARTINS, Pedro Batista (Coord.). *20 Anos da Lei de Arbitragem: Homenagem a Petrônio R. Muniz*. São Paulo: Atlas, 2017. p. 221. Em linha similar: Joaquim de Paiva Muniz aponta que:

daquele que entendem melhor se encaixar no padrão desejado, facultar-lhes colocar à Presidência da CAM quais são os aspectos que consideram mais importantes parece ser, ao menos em tese, a melhor saída para garantir legitimidade à nomeação indireta do árbitro. Nesse sentido, se os requerentes não conseguem alcançar um acordo se, por exemplo, deve ser indicado Reiner Kraakman em detrimento de John Armour, talvez possam eles, ao menos, concordar que querem um jurista estrangeiro com experiência e formação em Direito Societário.

3.3. *Confidencialidade da Arbitragem* *X Dever de Informar*

Para uma correta proposta de estruturação do procedimento da Petrobrás é essencial abordar a respeito de eventual necessidade de ser limitada a confidencialidade dos procedimentos arbitrais coletivos, em respeito ao dever legal de *full disclosure* ao qual as companhias de capital aberto estão sujeitas.

É de amplo conhecimento que o tratamento especializado conferido às sociedades anônimas pela Lei Federal nº 6.404/1976 colocou estas como o tipo societário com maiores mecanismos jurídicos para preservação de seus dados e informações sensíveis, estipulando restrições ao acesso dos livros sociais pelos acionistas (artigo 105), a lavratura de atas de assembleia geral em forma de sumário de fatos ocorridos (artigo 130, § 1º), a guarda de dados acerca da porcentagem de participação dos acionistas no capital social, dentre outros.

O exercício desse poder de sigilo, porém, é colocado em rédeas bem mais curtas nas sociedades de capital aberto, que em razão da ampla capacidade de captação de recursos junto à poupança popular nacional, convivem com o ônus de fornecer ao mercado todas as informações necessárias à avaliação dos ônus e bônus potenciais do negócio por parte dos adquirentes de valores mobiliários, através da chamada *full disclosure*³⁶. Tal princípio con-

“Among the main characteristics to look for in an arbitrator, the following can be mentioned: (i) knowledge of the subject matter, including not only the legal aspects arising from the case; (ii) knowledge of the Market practice of the industry relating to subject matter of the arbitration; (iii) the ability to act as a leader and to manage the arbitral proceeding; (iv) the capability to properly address the contentious procedural issues during the arbitral proceeding in a timely manner; and (v) the ability to enact with the other arbitrators, the parties and their respective counsels in an unbiased and courteous manner.” [MUNIZ, Joaquim T. de Paiva; BASÍLIO, Ana Tereza Palhares. *Arbitration Law of Brazil: Practice and procedure*. 2ª Edição. Nova York: Juris Publishing, 2016. p. 77].

³⁶ “Dez anos depois, escrevendo um artigo sobre a responsabilidade do underwriter para a Revista da CVM, com a colaboração do meu colega de escritório e ilustre jurista, Nelson Eizerik, afirmei que, na sistemática vigente e no modelo legal de proteção aos adquirentes de valores mobiliários em subscrição pública, o princípio fundamental é o da plena divulgação de informações (*disclosure*) por parte da companhia emissora e dos demais participantes do processo de emissão.” [WALD, Arnoldo. *A Arbitragem de Classe no Direito Societário*. In: CARMONA, Carlos Alberto (Coord.); LEMES, Selma (Coord.); MARTINS, Pedro Batista (Coord.). *20 Anos da Lei de Arbitragem: Homenagem a Petrólio R. Muniz*. São Paulo: Atlas, 2017. p. 860].

siste, em resumo, na constante prestação de informações aos subscritores de valores mobiliários, acerca dos fatos e eventos – sejam eles *interna* ou *externa corporis* – que podem repercutir nos resultados do investimento, em especial, por meio da publicação de Fatos Relevantes, regulamentados pela Instrução Normativa CVM nº 358/2002.

Acontece que, por vezes, tal princípio pode aparentar-se conflitante com uma das mais importantes características dos procedimentos submetidos ao Regulamento de Arbitragem da CAM: a *confidencialidade*. Há, em certos casos, um temor por parte dos acionistas minoritários das sociedades, de que a eleição de via extrajudicial, privada e sigilosa para a resolução de disputas – em especial quando envolve grandes quantias – possa ser utilizada como mecanismo para a prática de fraudes ou desvios por parte da administração da companhia, motivando argumentos de que a privação de acesso destes ao procedimento inviabilizaria o exercício de seu direito essencial de fiscalização e solicitação de informações acerca dos atos praticados pela Companhia, em detrimento ao artigo 109, III.

Trata-se de um temor histórico e muitas vezes arraigado entorno do uso da arbitragem, o qual conduziu muitos a tentar descreditar o instituto nos primeiros anos de seu ressurgimento no país com a *Operação Arbitrer* a promulgação da Lei nº 9.307/1996, e inclusive motivou a abertura de Processo Administrativo junto à Comissão de Valores Mobiliários nos idos de 2008, em que o jurista Alfredo Sérgio Lazzareschi Neto pretendia ver determinada a supressão, no Regulamento de Arbitragem da CAM, das regras de confidencialidade nele contidos, sob fundamento de que tal medida acabaria por sobrepujar seu direito à fiscalização. O pedido acabou rejeitado pelo Relator Otávio Yazbek, que ponderou não ser absoluto o direito de fiscalizar, o qual não existe de forma abstrata, mas concreta, e de exercício regulado³⁷.

³⁷ CVM; Processo Administrativo CVM nº RJ 2008/0713. Relator: Diretor Otávio Yazbek. Data de julgamento: 09/02/2010. A propósito, cf.: “5. No presente caso, para a defesa de sua posição, o Recorrente sustenta existir um direito, amplo e irrestrito, às informações da sociedade, direito este reforçado nas companhias abertas. Todos os dispositivos legais citados, porém, trazem qualificações que são desconsideradas na argumentação apresentada à autarquia. 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. 6. 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. 7. É daí que decorre, por exemplo, a interpretação equivocada acerca do art. 4º, inciso IV, “b” e “c”, e inciso VI, da Lei nº 6.385/76, como se estes dispositivos, por si e isolados do sistema que integram, pudessem suportar o quanto foi postulado. Daí decorre, também, a equivocada assertiva de que as informações pretendidas, derivadas dos procedimentos arbitrais, nada teriam a ver com a divulgação de fato relevante (quando esta categoria seria, a bem da verdade, a única capaz de suportar os

Nessa mesma linha, aponta Nelson Eizerik que o acionista não é titular do direito genérico de conhecer todo e qualquer procedimento arbitral a que a companhia esteja envolvida, devendo a existência do procedimento ser informada aos acionistas apenas quando puder produzir efeitos significativos sobre a avaliação de mercado da companhia, noticiando-se também seus possíveis efeitos³⁸.

O exercício do direito de fiscalização é, sem dúvidas, importante à efetiva proteção do acionista minoritário, mas isso não o torna um direito irrestrito ou absoluto. Muito pelo contrário, a mesma lei que confere tal prerrogativa ao acionista também coloca diversos limites e critérios ao exercício desse direito, como por exemplo o quórum mínimo para acesso aos livros sociais. A fiscalização se dá na forma da lei, como manda o próprio artigo 109, III, e não pode ser utilizado como meio de privar a companhia de seu necessário e estratégico sigilo empresarial.

Assim, não parece adequado dizer que, *prima facie*, qualquer tipo de ato seja, por si só, indispensável à revelação, fazendo-se preciso sempre ponderar se aquele ato, medida, fato ou conduta se enquadraria no conceito de Fato Relevante previsto na ICVM 358, analisando se o conhecimento daquele evento pelo mercado implicaria modificação ponderável na cotação dos valores mobiliários, na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários, ou – na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários.

À luz desses dados, pode-se dizer que, via de regra, atos que não têm o condão de modificar, de modo perceptivo e contemporâneo o grau de probabilidade de êxito ou fracasso da demanda – tais como mudanças de fases, colheita de provas gerais, modificação de cronograma, apresentação de Alegações Iniciais, e outros – não necessitam revelação, mas medidas que influam nas chances de sucesso ou dos valores prováveis e possíveis de perda – como por exemplo a confissão de um representante, o resultado conclusivo de perícia, a reavaliação do caso pela instituição financiadora ou a preclusão para impugnar a nomeação de árbitro ou pedido – devem ser comunicadas ao mercado.

4. Considerações finais

Diante do exposto, são conclusões necessárias deste trabalho:

interesses do Recorrente – um caso merece divulgação justamente por produzir os efeitos que caracterizam os chamados fatos relevantes).”

³⁸ EIZERIK, Nelson; WEBER, Ana Carolina. *Notas sobre a Arbitragem no Mercado de Capitais*. In: CARMONA, Carlos Alberto (Coord.); LEMES, Selma (Coord.); MARTINS, Pedro Batista (Coord.). *20 Anos da Lei de Arbitragem: Homenagem a Petrônio R. Muniz*. São Paulo: Atlas, 2017. p. 903].

- a) o caso Petrobrás deve ser submetido à apreciação de um tribunal arbitral, e não ao escrutínio de um árbitro único;
- b) o caso Petrobrás não pode ser considerado uma arbitragem multipartes, visto que todos os acionistas compõem a mesma parte processual; não há contraposição de interesses entre eles, pois todos detêm a mesma pretensão de serem indenizados. Dada a própria natureza das *class arbitrations*;
- c) Não se mostra adequado afirmar que qualquer tipo de ato seja, por si só, indispensável à revelação, fazendo-se preciso sempre ponderar se aquele ato, medida, fato ou conduta que se pretende revelar se enquadraria no conceito de Fato Relevante previsto na Instrução Normativa CVM nº 358/2002.

Referências

BUSINESS WIRE. *LexFinance anunciou hoje a estruturação e financiamento de um pedido de arbitragem de US\$ 5.7 bilhões para benefício da Petrobras*. 26 de abril de 2018. Disponível em: <https://www.businesswire.com/news/home/20180426007004/pt/>, acesso em 20 de Maio de 2018.

CARAMELO, Antônio Sampaio. *Temas de Direito da Arbitragem*. Coimbra: Coimbra Editora, 2013.

CARMONA, Carlos Alberto. *Arbitragem e Processo: um comentário à Lei n 9.307/96*. 3ª Edição. São Paulo: Atlas, 2009.

DINAMARCO, Cândido Rangel. *Instituições de Direito Processual Civil*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2009.

FOLHA DE SÃO PAULO. *Petrobras faz acordo de US\$ 2,95 bi para encerrar ação coletiva nos EUA*. 03/01/2018. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2018/01/1947703-petrobras-faz-acordo-de-us-295-bilhoes-para-encerrar-acao-coletiva-nos-eua.shtml>, acesso em 28 de Maio de 2018.

GREBLER, Eduardo. *Nomeação de Árbitros em Arbitragens Multiparte: Questão resolvida?*. In: CARMONA, Carlos Alberto (Coord.); LEMES, Selma (Coord.); MARTINS, Pedro Batista (Coord.). *20 Anos da Lei de Arbitragem: Homenagem a Petrônio R. Muniz*. São Paulo: Atlas, 2017.

MUNIZ, Joaquim T. de Paiva; BASÍLIO, Ana Tereza Palhares. *Arbitration Law of Brazil: Practice and procedure*. 2ª Edição. Nova York: Juris Publishing, 2016.

STRONG, S.I. *Class, Mass and Collective Arbitration in National and International Law*. Oxford: Oxford University Press, 2013.

VALOR ECONÔMICO. *Minoritários pedem arbitragem na B3 contra Petrobras em ação*. 21 de setembro de 2017. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/>

negocios/minoritarios-pedem-arbitragem-na-b3-contra-petrobras-em-acao/, acesso em 20 de Maio de 2018.

VALOR ECONÔMICO. *Petros, Funcef e Previ aderem à arbitragem contra Petrobras*. 14 de novembro de 2017. Disponível em <http://www.valor.com.br/empresas/5192893/petros-funcef-e-previ-aderem-arbitragem-contra-petrobras>, acesso em 20 de Maio de 2018.

WALD,Arnoldo. *A Arbitragem de Classe no Direito Societário*. In: CARMONA, Carlos Alberto (Coord.); LEMES, Selma (Coord.); MARTINS, Pedro Batista (Coord.). *20 Anos da Lei de Arbitragem: Homenagem a Petrônio R. Muniz*. São Paulo: Atlas, 2017.

EIZERIK, Nelson;WEBER, Ana Carolina. *Notas sobre a Arbitragem no Mercado de Capitais*. In: CARMONA, Carlos Alberto (Coord.); LEMES, Selma (Coord.); MARTINS, Pedro Batista (Coord.). *20 Anos da Lei de Arbitragem: Homenagem a Petrônio R. Muniz*. São Paulo: Atlas, 2017.



Este livro foi impresso em papel Off-Set 75g,
com tipografia Bembo Std 11/13.

"[...] buscando reunir aqueles que, de alguma forma, já contribuíram para o sucesso do GEDEMP, essa obra coletiva pretende ser capaz de difundir, ainda mais, os debates e os ensinamentos que, ano após ano, foram desenvolvidos no Grupo. [...]

Pretende-se propiciar ao leitor uma visão prática das questões mais atuais do Direito Empresarial, com rigoroso enfoque no Direito Societário e no Mercado de Capitais, temas de grande importância nesse ramo jurídico. [...]

Talvez, desse modo, poderemos rememorar e deixar registrado muitos dos temas objeto de discussões no âmbito do GEDEMP. Sendo assim, alegra-nos reconhecer que o trabalho iniciado ainda em 2005 já resultou e continuará gerando frutos que do Grupo se esperam, fomentando o aprimoramento do mercado jurídico e proporcionando, por meio da aproximação e transmissão horizontalizada de conhecimento, a evolução dos seus participantes e egressos.

Atenciosamente,

Os coordenadores e organizadores

