

ARBITRAGEM EM COMPANHIAS ABERTAS: o cenário brasileiro atual

ARBITRATION IN PUBLICLY LISTED COMPANIES: the current brazilian scenario

Bianca Presciliano De Sousa¹ e

Marcella Póvoa Ramos de Azevedo Fabris Mangia²

RESUMO

O presente artigo busca trazer um panorama geral sobre a arbitragem como meio de resolução de disputas em companhias abertas, com uma visão prática de conflitos reais já solucionados por juízos arbitrais. Os objetivos de pesquisa incluem a análise dos principais aspectos das companhias abertas e da regulação do mercado de capitais, bem como dos regulamentos das câmaras arbitrais brasileiras no campo das arbitragens societárias, com enfoque especial no regulamento da câmara do mercado. Além disso, serão discutidos os desafios e tendências relevantes à arbitragem em companhias abertas. Como resultado da análise, por sua vez, constatou-se (i) a importância da arbitragem como alternativa eficaz para resolução de disputas em companhias de capital aberto, (ii) a sua aptidão a se moldar a alterações regulatórias e (iii) a contínua evolução desse método de resolução de conflitos no ambiente empresarial.

Palavras-chave: Direito societário; Arbitragem societária; Mercado de capitais, Resolução de Conflitos, Câmaras Arbitrais.

ABSTRACT

This article seeks to provide an overview of arbitration as a mechanism of resolving disputes in publicly traded companies, gathering a practical review of real conflicts resolved through arbitration. The research objectives include analyzing the main aspects of publicly traded

Artigo submetido em 22/10/2023 e aprovado para publicação em 27/11/2024

¹ Graduanda em direito pela universidade do Estado do Rio de Janeiro, membro do comitê de Jovens Arbitralistas, membro do grupo de estudos em direito empresarial da Universidade Federal de Minas Gerais, E-mail: prescilianobia@gmail.com.

² Graduanda em direito pela universidade do Estado do Rio de Janeiro, extensionista em arbitragem pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, membro do comitê de Jovens Arbitralistas, membro do grupo de estudos em direito empresarial da Universidade Federal de Minas Gerais, membro da liga acadêmica de direito societário da Universidade Federal do Rio de Janeiro, E-mail: marcella.povoa@gmail.com.

companies and capital market regulation, as well as the regulations of Brazilian arbitration chambers in the field of corporate arbitration, with a special focus on the regulations of the Brazilian market chamber. In addition, the relevant challenges and trends in resorting to arbitration in publicly traded companies will also be discussed. As a result of such analysis, this article concludes that (i) arbitration is important as an effective alternative for resolving disputes in publicly traded companies, (ii) there is a need for specific regulation and (iii) this method of resolving conflicts in the business environment will keep evolving.

Key-words: Corporate Law; Corporate Arbitration; Capital Market; Conflict Resolution; Arbitration Chambers.

1. INTRODUÇÃO

O mundo dos negócios é repleto de acordos, parcerias e, inevitavelmente, conflitos. Sociedades empresárias, em especial as companhias de capital aberto³, encontram-se em um ambiente regulamentado e dinâmico. Este artigo se propõe a explorar um componente fundamental desse cenário: a possibilidade de utilização da arbitragem em companhias abertas, e como esse mecanismo de solução de controvérsias e conflitos tem se mostrado crucial na aplicação do direito societário.

Inicialmente, para uma melhor contextualização, é importante destacar que o direito societário é área fundamental do direito empresarial, que regulamenta as relações e estruturas das sociedades - empresárias e não empresárias.⁴ Dentro desse contexto, as companhias abertas ocupam um lugar de destaque, sendo sociedades anônimas que decidem abrir seu capital, permitindo que suas ações sejam negociadas publicamente em bolsas de valores⁵. Esse

³ As companhias de capital aberto podem ser definidas como sociedades anônimas que têm suas ações negociadas em bolsa. (Ver: SERRA, Luiz Umpierre de Mello. Aspectos da responsabilidade civil do controlador das sociedades anônimas de capital aberto no mercado de ações. 2021. Tese de Doutorado.)

⁴ Entende-se que o Direito Empresarial engloba todas as normas que regem as atividades empresariais, abordando questões como sociedades, contratos e falências. Dentro desse campo, o Direito Societário é uma subárea específica que trata das regras relacionadas às sociedades empresárias, incluindo sua constituição, organização, funcionamento e os direitos dos sócios (Destacam-se as obras de Paula Forgioni: FORGIONI, Paula A. A evolução do direito comercial brasileiro: da mercancia ao mercado. 3ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016 e Mariana Pargendler: PARGENDLER, Mariana. Evolução do direito societário: lições do Brasil. 2ª ed. São Paulo: Almedina, 2021)

⁵ CAMPINHO, Sérgio. Curso de sociedade anônima. Rio de Janeiro: Renovar, 2015.

processo de abertura é conhecido como *IPO* (Oferta Pública Inicial) e é altamente regulamentado para proteger investidores e manter a transparência do mercado financeiro.

Assim, uma companhia aberta emite ações que podem ser adquiridas por investidores, tornando-os acionistas da empresa. Isso permite à companhia captar recursos financeiros significativos para expandir seus negócios. No entanto, dada a negociação pública dos ativos, a companhia aberta precisa cumprir rigorosas obrigações de divulgação de informações financeiras e operacionais, garantindo que os investidores tenham acesso a dados precisos e atualizados para tomar decisões informadas quanto ao investimento.

Diante deste cenário, a regulação de companhias abertas trata sobre questões específicas, como: a prestação de informações financeiras precisas e transparentes aos investidores; o cumprimento das regras das bolsas de valores nas quais suas ações são negociadas e a proteção dos direitos dos acionistas minoritários⁶. Além disso, o tema em si envolve questões de governança corporativa, do funcionamento dos órgãos de administração e de controle, bem como a fiscalização das atividades das sociedades empresárias para garantir que atuem de maneira ética e em conformidade com as leis aplicáveis.⁷

É evidente, portanto, diante da multiplicidade de fatores que precisam ser conhecidos pelas companhias abertas e, sobretudo, de suas práticas e comportamentos enraizados, que, muitas vezes, se gerem conflitos de alta complexidade. Assim, torna-se clara a necessidade de se aplicar estruturas e métodos de resolução de controvérsias adequados.

Neste artigo, portanto, serão abordados tópicos relacionados à arbitragem como método de resolução de disputas no contexto das companhias abertas no Brasil, com foco especial na câmara do mercado (“CAM”). Ainda, serão discutidos os desafios enfrentados nessa seara e as tendências relacionadas à arbitragem em companhias abertas.

2. ARBITRAGEM COMO MÉTODO DE RESOLUÇÃO DE DISPUTAS NO CONTEXTO EMPRESARIAL

⁶ ASCARELLÍ, Tullio. **Problemas das sociedades anônimas e direito comparado**. 1. ed. São Paulo: Faculdade de Direito de São Paulo, 2001. p. 68.

⁷ Ver: IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa*. 5ª ed. São Paulo: IBGC, 2015.

Diante do panorama trazido, percebe-se que, muitas vezes, a atividade empresarial necessita estar atrelada a métodos de resolução de conflitos que possam abarcar sua complexidade e dinamicidade frente ao panorama do mercado. Nesse sentido, a arbitragem no Brasil, ao longo do tempo, ganhou crescente destaque no âmbito empresarial.⁸

Antes de adentrar, contudo, nas especificidades do instituto, é necessário realizar breve percalço histórico da consolidação da arbitragem como método de resolução de conflitos, para que se possa entender o papel do instituto nos conflitos empresariais atuais.

Em 1992, reuniam-se os juristas Petrônio Muniz, Carlos Alberto Carmona, Pedro Batista Martins e Selma Lemes apresentando o Projeto de Lei nº 78, de autoria do deputado Marco Maciel, com o objetivo de trazer legislação própria para o instituto da arbitragem, cujo ideal, por sua vez, já existia no Brasil, ainda que de forma mais rudimentar, desde os tempos imperiais.⁹ Os moldes da UNCITRAL¹⁰, por sua vez, “*serviram de inspiração ao legislador brasileiro na elaboração da Lei nº 9.307/96*”¹¹ utilizados como base para criar um mecanismo coeso e em conformidade com as melhores práticas mundiais.

Com a criação da lei de arbitragem, novas portas para o instituto foram abertas. A jornada de aceitação da arbitragem como uma espécie de jurisdição, contudo, não foi de toda pacífica. Explica-se: alguns anos após a promulgação da lei, surgiram questionamentos quanto

⁸FARIAS, Mariana Segalla; SEGALA, Amanda. Tendências e avanços da arbitragem na resolução de disputas empresariais no Brasil. *Migalhas*, 2023. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/411827/tendencias-e-avancos-da-arbitragem-na-resolucao-de-disputa-empresarial>. Acesso em: 09 set. 2024

⁹ A arbitragem tem sua previsão no Brasil desde o código comercial de 1850, promulgado na época do império. No entanto, somente um mecanismo próprio e detalhado foi apto a fornecer a verdadeira estrutura que o mecanismo necessitava para se consolidar de fato no Brasil. (No que tange a história da arbitragem no Brasil, algumas das principais obras: PARANHOS, Lucas Antanas Gandolfi. Utilidade da arbitragem no direito societário e vinculação de sócios e acionistas à convenção de arbitragem no Brasil. 2010, MAIA, Alberto Jonathas e UMA (BREVE) HISTÓRIA DA ARBITRAGEM COMERCIAL INTERNACIONAL NO BRASIL. Revista de Arbitragem e Mediação | vol, v. 78, n. 2023, p. 185-213, 2023. DELGADO, José Augusto. A arbitragem no Brasil: evolução histórica e conceitual. Arbitragem no Brasil: aspectos jurídicos relevantes. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, p. 230, 2008.)

¹⁰ A UNCITRAL, sigla para United Nations Commission on International Trade Law (Comissão das Nações Unidas para o Direito Comercial Internacional), é um órgão da ONU criado em 1966 com o objetivo de promover a harmonização e unificação progressiva do direito comercial internacional. Desenvolve instrumentos jurídicos, a Lei Modelo sobre Arbitragem Internacional que busca facilitar o comércio internacional, reduzindo barreiras jurídicas entre diferentes sistemas legais.

¹¹ LEMOS, Eduardo Manoel. Arbitragem e conciliação: reflexões jurídicas para juristas e não juristas. Brasília, Consulex: 2001. p. 29.

à sua constitucionalidade, o que gerou insegurança jurídica quanto à utilização do mecanismo. Essa questão só foi superada em 2001, quando, em sede de processo de homologação de sentença estrangeira (SE 5.206)¹², o Supremo Tribunal Federal deu fim à incerteza, declarando a constitucionalidade da norma.

Assim, com a declaração de sua constitucionalidade, o instituto finalmente avançou no cenário brasileiro, principalmente empresarial. De forma a subsidiar tal informação, pode-se citar, por exemplo, os estudos realizados pela professora Selma Lemes¹³, que comprovam que, nos anos de 2020 e 2021, a grande maioria dos conflitos resolvidos em arbitragem se tratava de disputas societárias. Desta forma, torna-se clara a aplicação do instituto na área empresarial.

Ao avançar na análise das características da arbitragem, é essencial destacar as vantagens dessa modalidade de resolução de conflitos, especialmente em disputas empresariais. Primeiramente, considerando a premissa de que questões que envolvem o mercado tendem a ser costumeiramente mais profundas, é importante entender que essa profundidade não elimina a necessidade de uma resolução rápida e precisa como acontece com a arbitragem. Para que uma empresa permaneça ativa e competitiva no mercado, é fundamental que tais disputas sejam solucionadas de forma ágil. Nesse sentido, uma das principais vantagens da arbitragem para casos como esses é a inexistência de instâncias recursais (Art. 18 da Lei de Arbitragem)¹⁴. Diferentemente das demandas ajuizadas no Poder Judiciário, onde o recurso pode ser utilizado com fins protelatórios, a arbitragem elimina essa possibilidade, garantindo maior celeridade ao processo e evitando atrasos desnecessários na resolução da controvérsia.

Além disso, o fato de o mercado de capitais ser altamente dinâmico, condiz com a flexibilidade do procedimento arbitral. Afinal, para resolver questões que necessitam de

¹²BRASIL. Supremo Tribunal Federal. SE 5206/EP, Espanha. Relator: Min. Presidente. Presidente: Min. Sepúlveda Pertence. Julgado em 6 dez. 1995. Disponível em: <https://jurisprudencia.stf.jus.br/pages/search/despacho83278/false>. Acesso em: 09 set. 2024

¹³FERREIRA, Selma Lemes. ARBITRAGEM EM NÚMEROS: Parceria Projeto Visual Pesquisa 2020/2021

¹⁴ BRASIL. Lei nº 9.307, de 23 de setembro de 1996. *Dispõe sobre a arbitragem*. Segundo o Art. 18: “O árbitro é juiz de fato e de direito, e a sentença que proferir não fica sujeita a recurso ou a homologação pelo Poder Judiciário.”

atualização constante nada mais eficiente que um procedimento que se adapte à elasticidade do mercado.

Nesse sentido, a flexibilidade no procedimento arbitral se dá diante do poder das partes de pactuarem a estrutura de resolução de disputas de acordo com o que julgarem mais adequado. Por exemplo, as partes podem delimitar as regras de direito material e processual aplicáveis, bem como pactuar acerca da produção de provas e sua ordem no procedimento¹⁵.

Assim, em uma complexa arbitragem envolvendo companhias abertas de diferentes nacionalidades, por exemplo, poderia eleger-se as regras processuais de um país e materiais de outro, de maneira a atingir o melhor interesse das partes.

Por fim, mas não menos essencial: disputas complexas necessitam de julgadores especializados. Na arbitragem, diferentemente da jurisdição estatal, é possível que as partes litigantes elejam julgadores que não necessariamente são bacharéis em direito, mas que podem advir das mais diversas áreas, como contabilidade, economia e engenharia¹⁶.

Outra característica interessante da arbitragem diz respeito ao seu sigilo. Embora em sua grande maioria, os procedimentos arbitrais sejam sigilosos, já é possível notar previsões normativo-jurídicas que estabelecem a necessidade de divulgação de procedimentos arbitrais em curso que envolvam companhias abertas – como se vê na Resolução CVM nº 80/2022¹⁷.

Destarte, tendo-se delineado as características e vantagens da arbitragem, passa-se à análise de algumas características das companhias abertas que têm o condão de gerar conflitos empresariais.

3. ASPECTOS DAS COMPANHIAS ABERTAS E REGULAÇÃO DO MERCADO

¹⁵ MONTORO, Marcos André Franco. Flexibilidade do procedimento arbitral. 2010. Tese (Doutorado em Direito Processual) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 22-26

¹⁶ BRASIL. Lei nº 9.307, de 23 de setembro de 1996. Dispõe sobre a arbitragem. Art. 13. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 24 set. 1996. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9307.htm. Acesso em: 08.09.2024

¹⁷ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Resolução CVM nº 80, de 29 de março de 2022. Dispõe sobre a regulamentação de ofertas públicas de valores mobiliários. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 30 mar. 2022. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol080.html>. Acesso em: 8 set. 2024.

As companhias abertas têm um papel essencial no mercado de capitais, permitindo que investidores participem da economia. No contexto brasileiro, a regulamentação dessas empresas é estabelecida principalmente por alguns pilares: a Lei Federal nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976¹⁸, mais conhecida como “Lei das Sociedades por Ações” ou “LSA”, e Lei Federal nº 4.728, de 14 de julho de 1965¹⁹, conhecida por sua vez como “Lei do Mercado de Capitais”. Assim, a análise deste item se concentrará em explorar a interseção entre essas normas, examinar as principais disputas que surgem no contexto das companhias abertas e do mercado de capitais e discutir as vantagens da arbitragem como meio para solucionar essas disputas.

Desse modo, a interseção entre a LSA e a Lei do Mercado de Capitais no Brasil é vista de forma quase que espontânea, uma vez que ao se ter valores mobiliários negociáveis em bolsa, atinge-se a esfera do mercado de capitais.²⁰ A LSA estabelece o arcabouço geral para a estrutura e governança das companhias abertas, definindo as regras para a constituição, funcionamento e responsabilidade dos órgãos de administração e fiscalização de tal tipo societário. Por outro lado, a Lei do Mercado de Capitais possui enfoque em questões mais

¹⁸ BRASIL. Lei Federal nº 6.404, de 15 de novembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. DOU, 17/12/1976. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm#:~:text=LEI%20No%206.404%2C%20DE%2015%20DE%20DEZEMBRO%20DE%201976.&text=Disp%C3%B5e%20sobre%20as%20Sociedades%20por%20A%C3%A7%C3%B5es.&text=Art.%201%C2%BA%20A%20companhia%20ou,das%20a%C3%A7%C3%B5es%20subscritas%20ou%20adquiridas.>>. Acesso em: 14 mar. 2024.

¹⁹ BRASIL. Lei Federal nº 4.728, de 14 de julho de 1965. Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento. DOU, 16/07/1965. DOU retificado em 16/08/1965. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4728.htm#:~:text=LEI%20N%C2%BA%204.728%2C%20DE%2014%20DE%20JULHO%20DE%201965&text=Disciplina%20o%20mercado%20de%20capitais%20e%20estabelece%20medidas%20para%20o%20seu%20desenvolvimento.>>. Acesso em: 14 mar. 2024.

²⁰ Tal relação pode ser percebida já no art. 1 da lei do mercado de capitais: “Art. 1º Serão disciplinadas e fiscalizadas de acordo com esta Lei as seguintes atividades: I - a emissão e distribuição de valores mobiliários no mercado; II - a negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários; III - a negociação e intermediação no mercado de derivativos; IV - a organização, o funcionamento e as operações das Bolsas de Valores; V - a organização, o funcionamento e as operações das Bolsas de Mercadorias e Futuros; VI - a administração de carteiras e a custódia de valores mobiliários; VII - a auditoria das companhias abertas; VIII - os serviços de consultor e analista de valores mobiliários.”

específicas, como por exemplo, a divulgação de informações aos investidores, visando garantir a transparência e a integridade do mercado.²¹

3.1 PRINCIPAIS DISPUTAS ENVOLVENDO COMPANHIAS ABERTAS E O MERCADO

Como mencionado anteriormente, as disputas que envolvem companhias abertas e o mercado de capitais costumam envolver temas do direito empresarial, tal como uma série de questões cruciais para garantir a integridade e a transparência do setor. Dado o alto potencial da existência de conflitos, se abordará alguns dos fatores que, na prática, têm-se observado como sendo os principais desencadeadores dessas disputas empresariais.

3.1.1 Dever de revelação da companhia

O mercado de capitais depende da divulgação precisa e oportuna de informações para garantir que os investidores possam tomar decisões informadas. Qualquer desvio nesse aspecto pode ter sérias consequências, resultando em disputas significativas.

Um exemplo emblemático que ilustra a importância da divulgação adequada de informações é o caso da Petrobras²². A sociedade de economia mista em questão enfrentou acusações de não divulgar informações relevantes sobre casos de corrupção em sua gestão, o que gerou repercussões não apenas no Brasil, mas também nos Estados Unidos, onde a empresa também é listada na Bolsa de Valores de Nova York. Essas acusações culminaram em ações judiciais²³ emblemáticas de investidores que alegam ter sido prejudicados pela falta de divulgação adequada.

3.1.2 Disputas envolvendo M&A

²¹GARCIA, Fábio Gallo; SATO, Livia G.; CASELANI, César N. O impacto da política de transparência sobre o valor das empresas brasileiras. Anais do IV Encontro Brasileiro de Finanças, v. 22, 2004.

²²HERÉDIA, Thais. CVM abre processo para investigar vazamento de informação na Petrobras. CNN Brasil. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/cvm-abre-processo-para-investigar-vazamento-de-informacao-na-petrobras/>. Acesso em: 21 set.2023.

²³ Idem,

Além das disputas relacionadas à divulgação de informações, embates comumente surgem no contexto de fusões e aquisições (M&A), tal como as discordâncias em relação ao *valuation* da sociedade empresária-alvo²⁴. Tais desacordos são ocorrências comuns que podem resultar em prolongados litígios entre as partes envolvidas. Nessas circunstâncias, a utilização de avaliações precisas e métodos transparentes para determinar o preço dos ativos²⁵ torna-se essencial, a fim de mitigar potenciais conflitos futuros.

Exemplo importante de disputa envolvendo M&A é a aquisição da *Time Warner* pela *AT&T*.²⁶ Esta transação, que envolveu uma das maiores companhias de telecomunicações dos EUA e uma gigante de mídia, enfrentou desafios significativos gerados sobretudo por questionamentos dos reguladores antitruste dos EUA em relação à fusão. Os reguladores alegavam que a operação poderia prejudicar a concorrência no setor de mídia e entretenimento, dando à *AT&T* um controle excessivo sobre conteúdos valiosos, como filmes e programas de televisão da *Time Warner*. A *AT&T*, por sua vez, argumentou que a aquisição era necessária para competir com empresas de tecnologia que também estavam entrando no mercado de *streaming*.

A disputa legal entre o governo dos EUA e a *ATT* envolveu audiências e debates prolongados, chegando aos tribunais. Eventualmente, um tribunal federal aprovou a fusão em junho de 2018²⁷, permitindo que a *AT&T* adquirisse a *Time Warner*. Tal caso destaca como disputas podem surgir em fusões e aquisições, especialmente quando questões antitruste e de competição se alinham.

3.1.3 Manipulação Indevida do mercado

²⁴ Entende-se por empresa alvo ou *target*, aquela que será adquirida no processo de fusão ou aquisição.

²⁵ Em fusões e aquisições, o preço é o valor acordado na transação, influenciado por negociações e fatores de mercado. Já o valor inclui benefícios percebidos pelo comprador, como sinergias e vantagens estratégicas, relacionados ao desempenho futuro da empresa adquirida. O desafio é garantir que o preço esteja alinhado com o valor potencial, visando maximizar os benefícios a longo prazo.

²⁶ Anatel aprova compra da *Time Warner* pela *AT&T*. G1. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2020/02/06/anatel-aprova-compra-da-time-warner-pela-atandt.ghtml>. Acesso em: 21 set.2023

Outro fator que pode gerar conflitos é a manipulação de mercado, especificamente a prática que costuma ser denominada *insider trading*. A manipulação de mercado envolve práticas fraudulentas que artificialmente afetam o preço das ações, prejudicando os investidores. O *insider trading*, por sua vez, refere-se à negociação de ações com base em informações privilegiadas não divulgadas ao público.²⁸ Este comportamento é considerado crime de acordo com o artigo 27 do Código Penal e está sujeito a sanções regulatórias pela CVM conforme a Instrução 44/2021²⁹.

Nesse sentido, o caso *Enron 9* é um exemplo clássico de manipulação de mercado que gerou repercussões significativas.³⁰ A *Enron*, uma gigante da energia, inflou artificialmente seus lucros e escondeu dívidas substanciais por meio de veículos financeiros. Os executivos da sociedade empresária estavam envolvidos em práticas contábeis fraudulentas e divulgaram informações financeiras enganosas ao público.

Esta manipulação de mercado e a divulgação inadequada de informações levaram a uma das maiores falências corporativas da história dos EUA. Investidores, incluindo funcionários da *Enron* que investiram suas economias na sociedade empresária, sofreram perdas substanciais. Além disso, o caso *Enron* resultou em mudanças significativas nas regulamentações financeiras e contábeis nos EUA, incluindo a Lei *Sarbanes-Oxley*³¹, que foi promulgada para aumentar a transparência e a responsabilidade das empresas.

3.2 VANTAGEM DE SOLUCIONAR DISPUTAS EMPRESARIAIS POR MEIO DA ARBITRAGEM

²⁸Ocorre apenas quando uma pessoa tem acesso a dados de determinada empresa que ainda não estão disponíveis para o restante do mercado. (BAINBRIDGE, Stephen M. *Insider trading*. Edward Elgar Publishing Limited, 2011.)

²⁹BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM nº 44, de 23 de agosto de 2021. Dispõe sobre a divulgação de informações relevantes e a preservação de sigilo, e trata do procedimento de negociação com valores mobiliários. *Diário Oficial da União: seção 1*, Brasília, DF, 24 ago. 2021.

³⁰CARVALHO, William Eustáquio de. Caso Enron: breve análise da empresa em crise. *Migalhas*, 2004. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/6852/caso-enron--breve-analise-da-empresa-em-crise>. Acesso em: 09 set. 2024

³¹A Lei Sarbanes-Oxley (SOX) é uma legislação dos Estados Unidos que foi promulgada em 2002, com o objetivo de aumentar a transparência e a responsabilidade das empresas de capital aberto.

Neste artigo, portanto, defende-se que, para solucionar disputas envolvendo companhias abertas, a arbitragem se mostra como uma alternativa que oferece uma série de vantagens substanciais. Contudo, diferentemente do que se pode pensar, no cenário das companhias abertas listadas no mercado de capitais brasileiro, a arbitragem muitas vezes não é uma opção da companhia, mas sim um compromisso. Isso se deve à vinculação da Câmara da Bolsa de valores (“B3”) a quase todos os níveis de listagem, conforme será explorado posteriormente.³²

Independente da vinculação da grande maioria das companhias abertas à resolução de seus conflitos por meio da arbitragem, a arbitragem oferece benefícios que vão além da especialização e da eficiência, desempenhando um papel importante na proteção dos interesses dos acionistas minoritários em companhias abertas. Em disputas complexas e de grande impacto, a arbitragem proporciona um fórum neutro e especializado, garantindo que os direitos dos acionistas minoritários sejam devidamente protegidos e considerados, o que pode ser mais difícil de alcançar em processos judiciais convencionais.

Esse mecanismo é especialmente valioso em companhias abertas, onde as decisões empresariais afetam diretamente uma ampla base de investidores. A arbitragem assegura que os interesses de todas as partes, independentemente de sua posição na estrutura corporativa, sejam tratados com equidade, contribuindo para um equilíbrio mais justo dentro da empresa.

Dessa forma, a arbitragem não apenas resolve disputas de forma rápida e especializada, mas também reforça a proteção dos direitos dos acionistas, especialmente os minoritários, no mercado de capitais brasileiro. A interação entre a Lei das S.A., a Lei do Mercado de Capitais e a Lei de Arbitragem cria um ambiente jurídico robusto que promove a resolução justa e informada das controvérsias, assegurando decisões equitativas para todos os envolvidos.

³² Segundo a B3 os segmentos de listagem são “categorias de governança das empresas de capital aberto do Brasil [...] as empresas se dividem em cinco segmentos, que vão do menos rígido ao mais criterioso quanto à transparência, organização, credibilidade e alinhamento de interesses dentro das companhias.” Definição encontrada em: **B3**. O que são segmentos de listagem? Entenda como funcionam. Disponível em: <https://borainvestir.b3.com.br/objetivos-financeiros/investir-melhor/o-que-sao-segmentos-de-listagem-b3-entenda-como-funcionam/#:~:text=Os%20segmentos%20de%20listagem%20da,os%20investidores%20a%20avali%C3%A1%20Dl as>. Acesso em: 8 set. 2024.

4. CÂMARAS ARBITRAIS E SUA RELAÇÃO COM AS DISPUTAS ENVOLVENDO COMPANHIAS ABERTAS - ANÁLISE DA CÂMARA DO MERCADO

4.1 A B3 E A OBRIGATORIEDADE DA INSTAURAÇÃO DE ARBITRAGENS NA CÂMARA DO MERCADO

Após o tratamento dado às peculiaridades das disputas arbitrais envolvendo companhias abertas, é preciso entender a dinâmica das câmaras arbitrais que serão responsáveis por administrar tais conflitos. Nesse sentido, é de grande importância ressaltar que a bolsa de valores brasileira, a B3, vincula todas as companhias abertas que constem em certos segmentos de listagem, à resolução de seus conflitos por meio de arbitragem na Câmara do Mercado, popularmente conhecida como “CAM” ou “Câmara da B3”.³³

Antes de tratar da vinculação das arbitragens que envolvam companhias abertas listadas na B3, é necessário entender em que consistem os segmentos especiais e não especiais de listagem. A Bolsa de Valores Brasileira possui os chamados segmentos de listagem, que nada mais são do que categorias de divisão das empresas vinculadas à bolsa de acordo com seu nível de governança corporativa. Assim, as companhias abertas são alocadas de acordo com sua organização, administração e transparência, já que esses são índices que poderão gerar maior nível de confiabilidade no investidor³⁴.

Nesse sentido, tem-se o segmento de listagem não especial, conhecido como básico, assim como os segmentos especiais de listagem, conhecidos como Bovespa Mais, Bovespa Mais

³³ Nota-se que todas as companhias dos segmentos especiais de listagem estão vinculadas à arbitragem na câmara da B3 como método de solução de conflito de acordo com: CÂMARA DO MERCADO. Regulamento de Arbitragem. Art. 1.2. Em vigor desde 26 de outubro de 2011. São Paulo: Câmara do Mercado, 2011. Disponível em: <https://www.camaradomercado.com.br/pt-BR/arbitragem.html>. Acesso em: 8 set. 2024.

³⁴B3. O que são segmentos de listagem? Entenda como funcionam. Disponível em: <https://borainvestir.b3.com.br/objetivos-financeiros/investir-melhor/o-que-sao-segmentos-de-listagem-b3-entenda-como-funcionam/#:~:text=Os%20segmentos%20de%20listagem%20da,os%20investidores%20a%20avali%C3%A1%20Ias>. Acesso em: 8 set. 2024.

Nível 2, Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1. O objetivo da presente análise não é adentrar em cada aspecto dos segmentos de listagem, mas destacar que os segmentos especiais trazem maior credibilidade frente ao investidor, tendo, portanto, regras mais rígidas de governança corporativa, que vão além daquelas presentes na LSA. Ao que importa a esse estudo, deve-se entender que, de acordo com a B3, todos os segmentos especiais de listagem têm vinculação obrigatória à Câmara de Arbitragem do Mercado nas hipóteses em que haja conflitos passíveis de serem submetidos à via arbitral, com exceção do nível 1 e do segmento não especial, cuja adesão é facultativa.

Além disso, vale pontuar que além da vinculação da companhia à arbitragem, a Câmara do Mercado também prevê a inclusão dos seus acionistas controladores e demais acionistas; administradores e membros de conselhos fiscais; investidores e intermediários, de acordo com o art 12 de seu Regulamento. A utilização da Câmara do Mercado, porém, não é restrita a conflitos relacionados a companhias listadas na B3. Assim, a câmara arbitral em questão também analisa controvérsias de natureza patrimonial disponível³⁵ envolvendo companhias não listadas na B3, sociedades empresárias que não sejam por ações, acionistas, investidores, entre outros.

4.1.1 Notas sobre os principais pontos do regulamento da Câmara do Mercado

O regulamento de Arbitragem da Câmara do Mercado atualmente em vigor foi produzido em 2011 e contém nove tópicos - com itens e subitens - sobre (i) disposições preliminares, (ii) instauração da arbitragem; (iii) formação do tribunal arbitral; (iv) procedimento da arbitragem; (v) medidas de urgência, (vi) intervenção de terceiros e conexão, (vii) sentença arbitral; (viii) custas e honorários da arbitragem; (viii) disposições gerais.

Nesse sentido, a presente análise se limitará a quatro aspectos que se destacaram durante a leitura do regulamento. O primeiro aspecto diz respeito à escolha dos árbitros do procedimento. Tem-se que a Lei de Arbitragem, em seu art. 13, prevê que os requisitos para

³⁵ Vide art. 1º da Lei Federal nº 9.307, de 23 de setembro de 1996.

atuação como árbitro se resumem à capacidade civil, bem como à confiança das partes.³⁶ Nesse ponto, o regulamento de arbitragem da Câmara do Mercado apresenta dispositivos que restringem tal escolha.

O primeiro a ser elencado se encontra no art. 3.2.1 do Regulamento, que prevê que na hipótese de escolha por árbitro único, esse deverá ter necessariamente formação jurídica. O segundo diz respeito à necessidade de aprovação do presidente ou vice-presidente da Câmara do Mercado para o caso de árbitros indicados que não constem na lista de árbitros da Câmara, prevista no art. 3.7.

Outra questão interessante é o aumento do prazo previsto para o pedido de esclarecimento da sentença arbitral. Nota-se que a Lei de Arbitragem, em seu art. 30, determina o prazo de 5 dias a contar do recebimento da notificação ou da ciência pessoal da sentença arbitral, para apresentação de pedido de esclarecimento ou de correção de erro material. A lei, no mesmo artigo, esclarece que o prazo poderá ser alterado pelas partes, de comum acordo.

A Câmara do Comércio, porém, optou por estabelecer prazo de 15 dias para a formulação de tal pedido. Nesse ponto, observa-se que a extensão do prazo apresenta coerência e sincronia com a alta complexidade das disputas que envolvem o mercado de capitais, afastando a disposição prevista na Lei de Arbitragem com o provável objetivo de permitir às partes que analisem a sentença de forma mais minuciosa, inclusive evitando pedidos de esclarecimento apressados e meramente protelatórios. Afinal, é usual que as sentenças arbitrais costumam ter quantidade considerável de páginas e detalhes em seu teor.

Ainda no que tange às sentenças arbitrais, faz-se menção especial à iniciativa da Câmara do Mercado em produzir os ementários das sentenças arbitrais proferidas em seus procedimentos, de forma a divulgar as decisões, sem expor dados que permitam a identificação das partes ou do procedimento. A previsão consta do art. 7.10, e desde 2018, a Câmara publica anualmente sentenças arbitrais, com o total de 5 ementários publicados. Observa-se que a cada ano, os ementários se tornam mais estruturados, funcionando como verdadeira fonte de

³⁶ BRASIL. Lei nº 9.307, de 23 de setembro de 1996. *Dispõe sobre a arbitragem*. Art. 13. Pode ser árbitro qualquer pessoa capaz e que tenha a confiança das partes. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 24 set. 1996

referências quando se busca entender como vêm sendo decididas disputas de alta complexidade.

Por fim, destaca-se a previsão expressa quanto à ausência de responsabilidade dos árbitros, da Câmara ou dos funcionários em caso de atos ou omissões relacionados com a arbitragem. Nota-se que tal previsão é comum nos regulamentos de arbitragem brasileiros, sendo pertinente trazê-la tão somente para fins comparativos, uma vez que há discussão doutrinária acerca da responsabilidade civil contratual dos árbitros. A título exemplificativo, a CAM-CCBC, Câmara de Arbitragem Brasil - Canadá, no art. 42.1 de seu regulamento, prevê a ausência de responsabilidade dos árbitros com a exceção da regra para hipóteses em que haja dolo.

4.2. COMENTÁRIOS ACERCA DO MODELO DE CLÁUSULA COMPROMISSÓRIA DA CÂMARA DO MERCADO

Ao acessar o site da Câmara do Mercado, pode-se consultar um modelo de cláusula compromissória cheia³⁷ proposto para inclusão no estatuto das companhias abertas. Senão vejamos:

A companhia, seus acionistas, administradores e membros do Conselho Fiscal obrigam-se a resolver, por meio de arbitragem, de acordo com o Regulamento de Arbitragem da Câmara de Arbitragem do Mercado, toda e qualquer disputa ou controvérsia que possa surgir entre eles, relacionada ou oriunda, em especial, da aplicação, validade, eficácia, interpretação, violação e seus efeitos, das disposições contidas na Lei 6.404/76, no Estatuto Social da companhia, nas normas editadas pela Comissão de Valores Mobiliários (quando se tratar de companhia aberta).

Nota-se a estrutura bem delineada (i) das pessoas (jurídica e físicas) que estão

³⁷ “A cláusula compromissória cheia (ou completa) se difere da cláusula compromissória vazia (ou incompleta), haja vista eu a cláusula cheia é aquela em que as partes, valendo-se da faculdade prevista no art.5º da Lei de Arbitragem, reportam-se Às regras de um órgão arbitral ou entidade especializada, caso em que a arbitragem será instituída e processada de acordo com tais regras; reputa-se vazia a cláusula que não se reporta às citadas regras, nem contenha as indicações para a nomeação dos árbitros, de forma a possibilitar a [constituição](#) do juízo arbitral.” (CARMONA, Carlos Alberto. Arbitragem e processo: um comentário à Lei nº 9.307/96. São Paulo: Malheiros, 1998. P. 29 e 99.)

vinculadas à cláusula compromissória; (ii) da escolha da Câmara, bem como aplicação de seu regulamento; (iii) das disputas que poderão ser submetidas à arbitragem.

Essa previsão de cláusula demonstra uma das espécies de convenção de arbitragem existentes. Trata-se de um modelo de cláusula compromissória - estabelecida previamente ao litígio - que, ao lado do compromisso arbitral - estabelecido após o surgimento da controvérsia - compõem as duas espécies de formas por meio das quais um conflito poderá ser submetido à arbitragem. Especificamente sobre a cláusula compromissória, é imprescindível mencionar que essa precisa ser apta a gerar a instauração do procedimento, mesmo com sua posterior complementação (cláusula vazia³⁸), sob pena de ser classificada como cláusula patológica, e ser preciso ir ao judiciário para a sua complementação.

No mais, deve-se compreender que, embora possa ser de vinculação obrigatória à Câmara do Mercado, a cláusula compromissória presente no Estatuto Social de companhias abertas listadas na B3 precisará ser analisada e ratificada pela entidade reguladora, antes que a companhia possa de fato negociar seus ativos (até mesmo na hipótese de *IPO* em rito automático)³⁹. O que se busca é evitar a constituição de cláusula que precise ser complementada pelo Poder Judiciário.

4.3 BREVES NOTAS SOBRE A ADOÇÃO DE OUTRAS CÂMARAS ARBITRAIS

Ademais, não obstante se tenha concentrado a análise das disposições da Câmara do Mercado, reitera-se que as companhias abertas vinculadas aos segmentos de listagem básico e nível 1 não estão vinculadas à referida câmara arbitral, de modo que lhes é facultada a escolha por outras câmaras arbitrais para a instauração do procedimento arbitral. Nesse sentido, nota-se uma tendência das câmaras arbitrais brasileiras por dispor de forma mais ampla sobre arbitragens societárias, abrindo um leque maior de opções às companhias abertas não vinculadas à Câmara do Mercado. A título de exemplo, tem-se a Câmara de Arbitragem Brasil-

³⁸Idem,

³⁹ Mesmo com a possibilidade de rito automático das ofertas públicas, quando se trata de normas relacionadas à governança corporativa, há necessidade de análise prévia pela entidade reguladora, nesse caso a Anbima, de acordo com seu código de ofertas, Seção III, art 6, item V.

Canadá que em 2023 disponibilizou regulamento específico para a solução de disputas societárias.⁴⁰

Veja-se que o objetivo não é realizar juízo de valor sobre eventual reserva de mercado, mas demonstrar como existe uma tendência das câmaras arbitrais em se especializar em disputas societárias. Na prática, portanto, quando se tratar de companhias abertas pertencentes a níveis de listagem não vinculados obrigatoriamente à B3, é possível cogitar não só de maior diversificação na escolha da câmara, mas igualmente de maior especialização dessas câmaras em relação a conflitos societários.

5. DESAFIOS E TENDÊNCIAS NA ARBITRAGEM EM COMPANHIAS ABERTAS

À medida que as companhias de capital aberto continuam a exercer um papel central no setor financeiro, tanto no âmbito nacional quanto global, a arbitragem se firma como um mecanismo decisivo para a resolução de disputas comerciais e litígios envolvendo essas sociedades empresariais. No entanto, é inevitável que surjam discussões sobre os desafios para a aplicação desse método, muitos dos quais já foram abordados ao longo do texto.

5. 1 DESAFIOS ATUAIS

5.1.1 Complexidade das transações

A crescente complexidade das transações empresariais, como M&A das multinacionais, demanda árbitros altamente especializados que não apenas compreendem profundamente as questões financeiras e regulatórias envolvidas, mas também tenham conhecimento em múltiplas jurisdições e sistemas legais. Selecionar árbitros com essa expertise é primordial, e a apresentação eficaz de argumentos requer uma equipe jurídica altamente qualificada, capaz

⁴⁰ CÂMARA DE ARBITRAGEM E MEDIAÇÃO DO CENTRO DE COMÉRCIO BRASIL-CANADÁ. *Norma Complementar 02/2023*. Disponível em: <https://ccbc.org.br/cam-ccbc-centro-arbitragem-mediacao/norma-complementar-02-2023/>. Acesso em: 09 set. 2024.

de se comunicar de maneira clara e persuasiva em um ambiente que envolve profissionais altamente qualificados.

5.1.2 Confidencialidade versus Transparência do mercado

A arbitragem tende a se sobressair por sua natureza confidencial, pois protege informações sensíveis das partes envolvidas. No entanto, nas sociedades empresárias de capital aberto, em que a transparência é um valor fundamental para acionistas e órgãos reguladores, esse princípio pode entrar em conflito com a natureza sigilosa da arbitragem. Encontrar um equilíbrio entre a proteção da confidencialidade e a divulgação adequada é um desafio importante que requer a atenção do mercado, bem como dos reguladores.

5.1.3 Conflitos de Interesses

Em sociedades empresárias de capital aberto, a preocupação com conflitos de interesses é significativa, uma vez que poderá envolver acionistas, diretores e *stakeholders* ⁴¹ em grandes disputas. Nesse sentido, garantir a imparcialidade dos árbitros e a aderência aos padrões éticos é fundamental no âmbito das companhias abertas. Assim, os mecanismos de revelação de informações das partes envolvidas são utilizados para possível identificação e resolução de conflitos de interesses, muitas vezes gerando dificuldades no processo de nomeações dos árbitros.

5.1.4 Jurisdição e Aplicação de Leis

Sociedades empresariais de capital aberto, com operações globais, frequentemente enfrentam desafios relacionados à jurisdição e à aplicação das leis. Além de escolher a sede da arbitragem, as partes precisam considerar cuidadosamente a legislação que irá reger o

⁴¹ Os *stakeholders* podem ser conceituados como indivíduos que sofrem impactos referentes às ações da companhia. Para fins de referência do conceito: SIMPLY STAKEHOLDERS. *What does stakeholder mean?*. Disponível em: <https://simplystakeholders.com/what-does-stakeholder-mean/>. Acesso em: 09 set. 2024.

processo e a execução das decisões. Além disso, a conformidade com tratados internacionais que tratem da arbitragem e a coordenação de esforços em várias jurisdições podem ser necessárias para garantir que as decisões sejam eficazes em um ambiente global.

5.2 TENDÊNCIAS ATUAIS

5.2.1 Utilização de ferramentas tecnológicas

A arbitragem em companhias abertas tem seguido a tendência de adotar tecnologias avançadas para otimização do processo. Por exemplo, a utilização de videoconferências não apenas facilita audiências virtuais, mas também reduz os custos e o tempo envolvido. Além disso, há uma tendência de implementação da inteligência artificial para análise de dados, revisão de documentos e o gerenciamento de casos. Isso não apenas agiliza o processo, mas também aprimora a precisão na tomada de decisões. Essas ferramentas tecnológicas, porém, deve-se dizer, ainda vêm sendo alvo de debates, já que parcela da doutrina defende o uso livre desses mecanismos na arbitragem, enquanto outra parcela enxerga o uso como uma ameaça à segurança do procedimento.

5.2.2 Sustentabilidade e ESG

As questões relacionadas à sustentabilidade e responsabilidade social estão ganhando proeminência nas disputas de companhias abertas. A inclusão de fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) na arbitragem não apenas reflete a crescente consciência social, mas também influencia os padrões de conduta das sociedades empresárias. Esse enfoque mais amplo na responsabilidade corporativa pode impactar significativamente o resultado das arbitragens, podendo-se vislumbrar até mesmo uma redução nas disputas arbitrais com a disseminação da cultura ESG no âmbito empresarial.

5.2.3 Mecanismos Híbridos de Resolução de Disputas

Nota-se que as companhias estão, em alguns casos, adotando mecanismos híbridos, combinando mediação com arbitragem. Essa abordagem não apenas busca soluções mais rápidas, mas também promove um ambiente colaborativo para a resolução de disputas. Essa tendência é uma resposta à busca por métodos mais eficazes de solução de conflitos.

5.2.4 Regulamentação em Evolução

As mudanças regulatórias, como o projeto de lei da Lei das Sociedades por Ações (PL da LSA)⁴², estão exercendo uma influência significativa na evolução do cenário da arbitragem em companhias abertas. Acompanhar e adaptar-se a essas mudanças é essencial para os profissionais e sociedades empresária nesse campo, pois a conformidade regulatória é crucial para a validade e eficácia das decisões arbitrais.

Em resumo, a arbitragem em companhias abertas está em constante evolução para enfrentar os desafios e se alinhar com as tendências do setor. A combinação de especialização, adoção de tecnologia de ponta e adaptação às mudanças regulatórias desempenhará um papel fundamental no avanço da arbitragem enquanto método eficaz de solução de controvérsias que envolvam companhias abertas.

5.3 IMPACTO DO NOVO PROJETO DE LEI DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

O novo projeto de lei da Lei das Sociedades por Ações introduz alterações significativas na arbitragem de companhias abertas. Essas mudanças incluem a implementação de procedimentos de resolução de disputas mais ágeis e o fomento de práticas de governança mais rigorosas. Essas modificações visam aprimorar a eficiência da arbitragem e alinhá-la com as necessidades das companhias abertas e seus acionistas.

A arbitragem em sociedades de capital aberto enfrenta alguns desafios. Não há como negar, todavia, a evolução que tem ocorrido nesse tipo de arbitragem para acompanhar as

⁴²BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. *Diário Oficial da União: seção 1*, Brasília, DF, 17 dez. 1976.

tendências tecnológicas e a crescente importância das questões de sustentabilidade. À medida que a arbitragem se adapta a essas mudanças, consequentemente restará aprimorada a sua capacidade de fornecer soluções céleres e eficazes para o mundo dos negócios.

6. CONCLUSÃO

Por todo o exposto no presente artigo, pode-se observar que a arbitragem se consolidou como ferramenta essencial para a resolução de conflitos em companhias abertas, sendo um mecanismo apto a solucionar conflitos que envolvam, por exemplo, (i) a manipulação indevida do mercado, (ii) disputas de M&A e (iii) o dever de revelação da companhia. Nesse sentido, buscou-se analisar a vinculação obrigatória das companhias abertas a depender do segmento de listagem da bolsa de valores brasileira, e a estruturação do procedimento na Câmara do Mercado.

Por fim, conclui-se que a arbitragem nas companhias abertas segue quatro tendências principais: (i) utilização de videoconferências e inteligência artificial para aprimorar eficiência e precisão; (ii) integração de fatores ESG em disputas, refletindo preocupações sociais e influenciando o comportamento dessas sociedades empresariais; (iii) combinação de mediação e arbitragem para resoluções mais rápidas e colaborativas; e (iv) a aptidão de se moldarem mais rapidamente a mudanças regulatórias que reflitam em atividades empresariais.

REFERÊNCIAS

Anatel aprova compra da Time Warner pela AT&T. G1. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2020/02/06/anatel-aprova-compra-da-time-warner-pela-atandt.ghtml>. Acesso em: 21 set.2023

Arbitragem - Cláusula Padrão. Câmara do Mercado. Disponível em: <https://www.camaradomercado.com.br/pt-br/arbitragem--clausula-padrao.html>. Acesso em: 20 out. 2023.

B3 - Brasil, Bolsa, Balcão. Segmentos de Listagem. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/. Acesso em: 10 Out.2023

B3 - Brasil, Bolsa, Balcão. Governança. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/b3/sustentabilidade/institucional/governanca/. Acesso em: 20 out. 2023.

BECHTLUFFT, Igor Georg. MATION, Gisela Ferreira. As Novas Regras da CVM sobre a Comunicação de Processos Arbitrais Sigilosos. Disponível em: <https://www.machadomeyer.com.br/pt/arbitragem/as-novas-regras-da-cvm-sobre-a-comunicacao-de-processos-arbitrais-sigilosos>. Acesso em: 20 out. 2023.

BRASIL. Decreto-Lei 2.848, de 07 de dezembro de 1940. Código Penal. Diário Oficial da União, Rio de Janeiro, 31 dez.

_____. Decreto nº 556, de 25 de junho de 1850. Institui o Código Comercial. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lim/lim556.htm. Acesso em: 1 out. 2023.

_____. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 17 dez. 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 20 set. 2023

_____. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 8 dez. 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em: 20 set. 2023

_____. Lei nº 9.307, de 23 de setembro de 1996. Dispõe sobre a arbitragem. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 24 set. 1996. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9307.htm. Acesso em: 20 set. 2023

_____. Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011. Estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência e dispõe sobre a prevenção e repressão às infrações contra a ordem econômica. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 1 dez. 2011. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2011-2014/2011/lei/l12529.htm. Acesso em: 20 set. 2023

_____. Resolução CVM nº 44, de 1 de setembro de 2021. Dispõe sobre a divulgação de informações sobre ato ou fato relevante, a ne. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 1 set. 2021. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol044.html>. Acesso em: 20 set. 2023.

_____. Resolução CVM nº 80, de 29 de março de 2022. Estabelece regras sobre a divulgação de informações societárias pelas companhias abertas. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 29

mar. 2022. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol080.html>. Acesso em: 20 out.2023

CÂMARA DE ARBITRAGEM E MEDIAÇÃO DO CENTRO DE COMÉRCIO BRASIL-CANADÁ. *Norma Complementar 02/2023*. Disponível em: <https://ccbc.org.br/cam-ccbc-centro-arbitragem-mediacao/norma-complementar-02-2023/>. Acesso em: 09 set. 2024.

Código de Ofertas Públicas.da Anbima (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais.) Disponível em: https://www.anbima.com.br/data/files/C4/C3/75/49/ECA25810428162586B2BA2A8/Codigo_Ofertas_Publicas_2.1.23.pdf. Acesso em: 20 out. 2023.

ASCARELLÍ, Tullio. Problemas das sociedades anônimas e direito comparado. 1. ed. São Paulo: Faculdade de Direito de São Paulo, 2001. .

BAINBRIDGE, Stephen M. *Insider trading*. Edward Elgar Publishing Limited, 2011.

CARVALHO, William Eustaquio de. Caso Enron: breve análise da empresa em crise. *Migalhas*, 2004. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/6852/caso-enron--breve-analise-da-empresa-em-crise>. Acesso em: 09 set. 2024.

CAMPINHO, Sérgio. Curso de sociedade anônima. Rio de Janeiro: Renovar, 2015.

COSTA, Isac Silveira da. Luz em águas turvas: transparência no mercado de capitais, confidencialidade da arbitragem e o comunicado sobre demandas societárias para companhias abertas. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v. 93, 2021.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial - Volume 1*. 24ª edição. Editora Revista dos Tribunais, 30 de julho de 2021.

DA SILVEIRA, Alexandre Di Miceli; et al. Efeito dos acionistas controladores no valor das companhias abertas brasileiras. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, v. 39, n. 4, 2004.

DELGADO, José Augusto. A arbitragem no Brasil: evolução histórica e conceitual. *Arbitragem no Brasil: aspectos jurídicos relevantes*. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, p. 230, 2008.

FARIA, Luciana. Arbitragem e Mercado de Capitais: Uma Análise da Aplicação da Lei de Arbitragem em Conflitos Societários. Editora Juruá, 2019.

FARIAS, Mariana Segalla; SEGALA, Amanda. Tendências e avanços da arbitragem na resolução de disputas empresariais no Brasil. *Migalhas*, 2023. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/411827/tendencias-e-avancos-da-arbitragem-na-resolucao-de-disputa-empresarial>. Acesso em: 09 set. 2024.

FERREIRA, Selma Lemes. ARBITRAGEM EM NÚMEROS: Parceria Projeto Visual Pesquisa 2020/2021. Disponível em: https://www.migalhas.com.br/arquivos/2022/10/78B3FD4545063E_pesquisa-arbitragem.pdf. Acesso em: 10 out. 2023.

FICHTNER, José Antonio; MANNHEIMER, Sergio Nelson; MONTEIRO, André Luís. A confidencialidade na arbitragem regra geral e exceções. *Revista de Direito Privado*, v. 49, jan.-mar. 2012.

FIGUEIRÔA, Gabrielly. Lei de Arbitragem Brasileira: histórico e contexto. *Ciarb-Brazil*. Disponível em: <https://ciarb-brazil.org/lei-de-arbitragem-brasileira/>. Acesso em: 01.10.2023.

FORGIONI, Paula A. *A evolução do direito comercial brasileiro: da mercancia ao mercado*. 3ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.

FRITZ, Karina Nunes. Fórum Permanente de Direito Comparado da EMERJ debate a responsabilidade civil do árbitro. In: *Migalhas*. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/coluna/german-report/365083/forum-da-emerj-debate-a-responsabilidade-civil-do-arbitro>. Acesso em: 20 out. 2023.

HERÉDIA, Thais. CVM abre processo para investigar vazamento de informação na Petrobras. *CNN Brasil*. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/cvm-abre-processo-para-investigar-vazamento-de-informacao-na-petrobras/>. Acesso em: 21 set. 2023.

IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. 5ª ed. São Paulo: IBGC, 2015.

Investidores da CVC abrem arbitragem contra ex-administradores. *Capital Aberto*. Disponível em: <https://legislacaoemercados.capitalaberto.com.br/investidores-da-cvc-abrem-arbitragem-contra-ex-adminitradores/>. Acesso em: 21 set. 2023.

LEVY, Daniel de Andrade. Aspectos Polêmicos da Arbitragem no Mercado de Capitais. *Revista Brasileira de Arbitragem*, Comitê Brasileiro de Arbitragem CBAr & IOB, 2010, Volume VII, Issue 27, pp. 7 - 37.

LEMOS, Eduardo Manoel. Arbitragem e conciliação: reflexões jurídicas para juristas e não juristas. Brasília, Consulex: 2001.

MAIA, Alberto Jonathas. Uma (breve) história da arbitragem comercial internacional no Brasil. *Revista de Arbitragem e Mediação*, v. 78, 2023, p. 185-213.

MATOS, Fábio; RYDLEWSKI, Carlos. Caso Enron: relembre uma das maiores fraudes corporativas da história. *Metropoles*. Disponível em: <https://www.metropoles.com/negocios/caso-enron-relembre-uma-das-maiores-fraudes-corporativas-da-historia>. Acesso em: 21 set. 2023.

MONTORO, Marcos André Franco. Flexibilidade do procedimento arbitral. 2010. Tese (Doutorado em Direito Processual) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 22-26

NEVES, Patrícia Antonacci. Conflito entre acionistas, concentração acionária, governança corporativa e valor da empresa: um estudo nas companhias abertas brasileiras. 2015.

Norma Complementar 02/2023. CCBC (Câmara de Comércio Brasil-Canadá). Disponível em: <https://ccbc.org.br/cam-ccbc-centro-arbitragem-mediacao/norma-complementar-02-2023/>. Acesso em: 20 out. 2023.

PARANHOS, Lucas Antanas Gandolfi. Utilidade da arbitragem no direito societário e vinculação de sócios e acionistas à convenção de arbitragem no Brasil. 2010.

PARGENDLER, Mariana. Evolução do direito societário: lições do Brasil. 2ª ed. São Paulo: Almedina, 2021.

PITTA, André Grünspun. *O regime de informação das companhias abertas*. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

Regulamento de Arbitragem. CAM (Câmara de Arbitragem do Mercado). Disponível em: <https://www.camaradomercado.com.br/pt-br/arbitragem.html>. Acesso em: 20 out. 2023.

Regulamento de Arbitragem. CBMA (Centro Brasileiro de Mediação e Arbitragem). Disponível em: <https://cbma.com.br/wp-content/uploads/2022/01/Regulamento-de-Arbitragem-valido-a-partir-de-01.02.2013.pdf>. Acesso em: 20 out. 2023.

Regulamento de Arbitragem. CCBC (Câmara de Comércio Brasil-Canadá). Disponível em: <https://ccbc.org.br/cam-ccbc-centro-arbitragem-mediacao/wp->

content/uploads/sites/10/2023/05/Regulamento-de-Arbitragem-2022.pdf. Acesso em: 20 out. 2023.

SALOMÃO, Luis Felipe. A atualização da lei de arbitragem: Ampliação segura do espectro da lei de arbitragem é imperativo para o momento social e econômico em nosso país. *Migalhas*, 19 de novembro de 2014. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/211461/atualizacao-da-lei-de-arbitragem>. Acesso em: 10 out. 2023.

SERRA, Luiz Umpierre de Mello. Aspectos da responsabilidade civil do controlador das sociedades anônimas de capital aberto no mercado de ações. 2021. Tese de Doutorado.

SIMPLY STAKEHOLDERS. *What does stakeholder mean?*. Disponível em: <https://simplystakeholders.com/what-does-stakeholder-mean/>. Acesso em: 09 set. 2024.

Warren. Conheça todos os segmentos de listagem da Bolsa e entenda as diferenças. *Warren*. Disponível em: <https://warren.com.br/magazine/segmentos-de-listagem-na-bolsa/>. Acesso em: 21 out. 2023.