

Atualidades

SIGILO NAS ARBITRAGENS DO NOVO MERCADO E DIREITO DE INFORMAÇÃO E FISCALIZAÇÃO DO ACIONISTA

ALFREDO SÉRGIO LAZZARESCHI NETO

1. O sigilo nas arbitragens do Novo Mercado. 2. Violação do direito de informação e fiscalização. 3. Violação da Lei 6.385/1976 e dos próprios princípios do Novo Mercado. 4. Efeitos da decisão arbitral em relação a todos os acionistas. 5. A Lei de Arbitragem não impõe sigilo. 6. Conclusão.

1. O sigilo nas arbitragens do Novo Mercado

O Novo Mercado, concebido e implementado pela Bovespa/Bolsa de Valores de São Paulo, é segmento de listagem destinado à negociação de ações emitidas por companhias que se comprometem a adotar práticas de governança corporativa adicionais em relação ao que é exigido pela legislação societária.

A valorização e a liquidez das ações das sociedades integrantes desse segmento são influenciadas positivamente pelo grau de segurança oferecido pelos direitos concedidos aos acionistas, bem como pela qualidade e quantidade das informações prestadas pelas companhias participantes. Esses são, como se sabe, os próprios fundamentos do Novo Mercado.

O ingresso no Novo Mercado ocorre mediante a assinatura de contrato e implica a adesão a conjunto de regras mais exigentes que as presentes na legislação societária. Essas regras, consolidadas no *Regulamento de Listagem do Novo Mercado*, têm por objetivo ampliar os direitos dos acionistas, melhorar a divulgação e a qualidade das informações usualmente prestadas pe-

las sociedades de capital aberto, aumentar a dispersão acionária, bem como assegurar a resolução dos conflitos societários por arbitragem.

Por ocasião da adesão ao Novo Mercado, a sociedade, seus acionistas e administradores “obrigam-se a resolver, por meio de arbitragem, 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 das S/A, no estatuto social da companhia, 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 deste Regulamento de Listagem, do Regulamento de Arbitragem e do Contrato de Participação no Novo Mercado” (v. *Regulamento de Listagem do Novo Mercado*, definição de “Cláusula Compromissória”, bem como item 13.1).

Consoante o disposto no Regulamento e no Regimento Interno da Câmara de Arbitragem do Mercado, o procedimento arbitral perante aquela instituição se pro-

cessa *sob sigilo*, como consta dos seguintes dispositivos:

• *Regulamento da Câmara de Arbitragem do Mercado*

“6.2 **Garantias.** Ao promover a solução de conflitos por arbitragem, a Câmara Arbitral deverá garantir que, independentemente do tipo de procedimento adotado: (...) ii) sejam adotados, como regra, o sigilo, a celeridade, a economia de recursos, a especialidade dos árbitros e a instrumentalidade dos procedimentos”.

“7.10.1 No Termo de Independência, o Árbitro deverá declarar que: (...) ii) se compromete a assegurar o sigilo sobre qualquer arbitragem de que participe, tomando todas as medidas necessárias para tanto, ressalvadas as hipóteses em que, por lei, for exigida sua quebra.”

“7.12.6 Na data e no horário convenionados, os Árbitros deverão apresentar às partes o Termo de Arbitragem a ser assinado por elas, observado o seguinte procedimento: i) os Árbitros, o Secretário-Geral e as partes deverão firmar termo em que se comprometam a guardar sigilo sobre a arbitragem.”

“7.13.7 Durante a audiência para produção de prova oral, deverá o Tribunal Arbitral: i) tomar as medidas necessárias para assegurar a manutenção do sigilo sobre a arbitragem; (...)”

• *Regimento Interno da Câmara de Arbitragem do Mercado*

“1.1 O procedimento arbitral é rigorosamente sigiloso, observadas as seguintes regras: i) só poderão participar do procedimento arbitral o Presidente e o Secretário-Geral da Câmara Arbitral, os Árbitros responsáveis pela arbitragem, as partes do litígio e, se for o caso, os respectivos advogados, devidamente constituídos; ii) terceiros poderão participar do procedimento arbitral somente na condição de testemunha, perito ou assistente técnico, cabendo-lhes obedecer idêntico dever de sigilo; iii) as sessões e audiências do Tribunal Arbitral serão abertas exclusivamente às pessoas re-

lacionadas nas alíneas acima; iv) a participação dos terceiros mencionados na alínea ‘ii’ *supra* deverá ser limitada ao cumprimento de sua função específica no procedimento arbitral; em caso de participação em audiência, o terceiro deverá se retirar tão logo sua função tenha sido cumprida; e v) somente o Presidente da Câmara Arbitral, os Árbitros responsáveis pela arbitragem, o Secretário-Geral, as partes do litígio e os respectivos advogados, devidamente constituídos, poderão ter acesso aos autos da arbitragem; demais pessoas poderão ter acesso aos autos, desde que expressamente autorizadas pelo Presidente da Câmara Arbitral e pelas partes do litígio.”

“1.2 Cabe ao Presidente da Câmara Arbitral e ao Tribunal Arbitral estabelecer as regras necessárias para que se assegure o sigilo em cada arbitragem, observadas as normas previstas no Regulamento e neste Regimento Interno.”

“1.3 Cabe ao Presidente da Câmara Arbitral e ao Tribunal Arbitral, auxiliados pelo Secretário-Geral, fiscalizar o cumprimento adequado das normas sobre sigilo previstas no Regulamento e neste Regimento Interno.”

“1.4 A violação do dever de sigilo por qualquer um dos Árbitros ou pelo Secretário-Geral implicará seu desligamento da Câmara Arbitral. A violação deverá ser imediatamente comunicada ao Presidente da Câmara Arbitral, a quem caberá decidir sobre o desligamento.”

“1.5 A violação do dever de sigilo pelas partes do litígio, pelos respectivos advogados e/ou pelos terceiros mencionados no item 1.1-‘ii’, *supra*, os sujeitará às sanções previstas no Capítulo 13 do Regulamento.”

Contudo, a obrigatoriedade do sigilo nos procedimentos arbitrais perante a Câmara de Arbitragem do Mercado viola o pleno exercício do direito essencial dos acionistas de fiscalização e informação, bem como vai na contramão dos próprios ideais do Novo Mercado.

2. Violação do direito de informação e fiscalização

Dispõe o art. 109, III e § 2º, da Lei 6.404/1976:

“Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembleia geral poderão privar o acionista dos direitos de: (...) III – *fiscalizar*, na forma prevista nesta Lei, a *gestão dos negócios sociais*; (...).

“(…)”

“§ 2º. Os meios, processos ou ações que a lei confere ao acionista para assegurar os seus direitos *não podem ser elididos pelo estatuto social* ou pela assembleia geral” (grifamos).

Comentando esse dispositivo, escreve Luiz Gastão Paes de Barros Leães: “O direito à informação constitui, portanto, um direito *instrumental*, um meio, enfim, para o exercício de outros direitos, como é o caso do direito de o acionista fiscalizar os negócios sociais, aqui comentado, ou o direito do voto, que lhe é assegurado pelo art. 110. Com efeito, *o acionista não pode exercer a fiscalização dos negócios sociais, nem votar, sem que seja devidamente informado*” (Comentários à Lei das Sociedades Anônimas, vol. 2, São Paulo, Saraiva, 1980, p. 222 – grifamos).

Esse direito de fiscalização e informação é ainda mais acentuado nas sociedades de capital aberto, como bem esclarece o mesmo doutrinador: “Advirta-se que a esse direito de fiscalizar corresponde o simétrico dever de a companhia informar os acionistas. Essa dupla prerrogativa foi especialmente cuidada na lei vigente, *momento quando se tratar de companhia aberta, a ponto de podermos dizer que exista na sociedade anônima um direito de fiscalizar e de ser informado a respeito dos negócios sociais*” (Comentários à Lei das Sociedades Anônimas, cit., vol. 2, p. 221 – grifamos).

Do mesmo modo se manifesta Modesto Carvalhosa: “A iniciativa de manter o acionista informado constitui encargo da

companhia, através de seus órgãos de administração, *notadamente quando se trata de companhia aberta*” (Comentários à Lei de Sociedades Anônimas, 4ª ed., vol. 2, São Paulo, Saraiva, 2008, p. 353 – grifamos).

Ter ciência e até mesmo acompanhar o andamento de arbitragens que envolvam a sociedade, seus acionistas e administradores é inerente ao direito *essencial* de fiscalização e informação: o investidor cauteloso que pretende comprar determinadas ações precisa conhecer as demandas existentes entre a companhia, seus acionistas e administradores. Sem essa possibilidade arrisca-se a investir em papéis de sociedade cujos controladores já cometeram inúmeros abusos, ou cujos administradores estão sendo responsabilizados por desvios. Como ressalta Waldirio Bulgarelli: “O direito de fiscalização pressupõe, portanto, um *conhecimento exato* dos negócios da sociedade; é por isso que A. Tunc assinalava que era tempo de dar aos acionistas os meios necessários não para participar da direção da sociedade, mas para exercer um controle eficaz sobre a gestão social” (*Regime Jurídico da Proteção às Minorias das S/A: de Acordo com a Reforma da Lei 6.404/1976*, Rio de Janeiro, Renovar, 1998, pp. 90-91 – grifamos).

Além de impossibilitar o conhecimento das principais disputas que envolvem a companhia, seus acionistas e administradores, o sigilo nas arbitragens implica a perda de importante instrumento de verificação da *legalidade e legitimidade* dos atos praticados pela sociedade e seus controladores, verdadeiro fundamento do direito de informação e fiscalização, como bem lembra Modesto Carvalhosa: “Os direitos de informação, de fiscalização e de inspeção, e correspondentes direitos de ação, exercidos pelos acionistas individualmente ou na qualidade de minoritários, fundam-se no princípio da verificação da *legalidade e da legitimidade* (abuso e desvio de poder) dos atos praticados pelos órgãos da companhia e pelos controladores (...)” (Comentários à Lei de Sociedades

Anônimas, cit., 4ª ed., vol. 2, p. 353 – grifamos).

Se é certo que a mera existência de demandas societárias já levou ao insucesso de inúmeras sociedades, como pode toda e qualquer informação sobre as arbitragens envolvendo companhias integrantes do Novo Mercado ser subtraída do conhecimento dos analistas de investimentos, dos administradores de carteiras e dos próprios investidores individuais?

Os dispositivos do Regulamento e do Regimento da Câmara de Arbitragem do Mercado que estabelecem o sigilo desconsideram – e desconsideram *ilegalmente* – que o mérito e a decisão proferida em arbitragem envolvendo companhia aberta transcendem os interesses individuais dos litigantes. Os acionistas alheios à arbitragem têm ao menos o direito de saber qual a questão objeto do procedimento.

Mas não é tudo. O principal direito lesado pelo sigilo é o direito difuso do mercado, reconhecido na Lei 7.913/1989. Tendo sido pública a oferta de distribuição das ações e sendo pública a cotação desses títulos, todos os investidores – profissionais ou eventuais, institucionais ou pequenos, efetivos detentores de ações de emissão da companhia ou não – têm direito de obter informação sobre os procedimentos arbitrais existentes, para que possam, de forma racional, tomar a decisão de comprar ou vender títulos ou valores mobiliários de emissão daquela sociedade.

O sigilo nessas arbitragens pode, ainda, estimular a fraude: na iminência de derrota numa arbitragem com pedido indenizatório por abuso do poder de controle proposta por minoritário detentor de 1% das ações, basta ao controlador adquirir a participação do minoritário por duas ou três vezes o valor de mercado para pôr fim ao litígio, gastando, com isso, muito menos do que despenderia se tivesse que efetivamente indenizar a sociedade. Isso possibilita que o controlador se livre do ilícito com risco reduzido de vazamento do fato

ao público investidor (graças ao sigilo assegurado nos procedimentos arbitrais perante a Câmara do Mercado), tudo em prejuízo da companhia e, principalmente, da moralidade do mercado de capitais.

Não se alegue que, pelo fato de o investidor adquirir ações de sociedade do Novo Mercado, em cujo estatuto social está inserida cláusula arbitral, automaticamente se sujeita ao Regulamento e ao Regimento da Câmara de Arbitragem do Mercado e, por conseguinte, ao dever de guardar sigilo. É que, conforme o disposto no § 2º do art. 109 da Lei 6.404/1976, “os meios, processos ou ações que a lei confere ao acionista para assegurar os seus direitos *não podem ser elididos pelo estatuto social ou pela assembleia geral*”, de modo que a cláusula arbitral inserida no estatuto social de sociedade integrante do Novo Mercado não pode elidir ou impedir o pleno exercício do direito essencial dos acionistas de fiscalização e informação.

Não se defende, aqui, a inaplicabilidade da cláusula compromissória para o fim de reservar a solução de conflitos societários à arbitragem. Pelo contrário, o instituto da arbitragem deve ser defendido, quando cabível sua regular instauração. De fato, o mesmo fundamento que sustenta a eficácia da cláusula compromissória para aquele fim – autonomia da vontade no âmbito dos direitos individuais patrimoniais disponíveis – afasta o sigilo. As partes podem, é verdade, submeter seu direito patrimonial disponível à jurisdição arbitral. Mas o direito de informação e fiscalização no mercado de títulos e valores mobiliários não é individual, não é patrimonial e não é disponível. Esse direito é difuso do mercado, e como tal não pode ser limitado pela companhia ou pelos acionistas. É direito do mercado como um todo saber o que se passa em toda e qualquer sociedade de capital aberto que possa influenciar a tomada de decisão quanto a comprar ou vender papéis dessa companhia.

Esclareça-se que o direito de informação e fiscalização do acionista nada tem a

ver com *fato relevante*. As arbitragens em curso podem não constituir fato relevante para fins do disposto no art. 157, § 4º, da Lei 6.404/1976 e da Instrução CVM-358/2002, mas a simples circunstância de não configurar fato relevante, evidentemente, não pode impedir os acionistas de ao menos saber a natureza das disputas e acompanhar o curso dos litígios, sob pena de flagrante violação do direito essencial de informação e fiscalização, assegurado no art. 109, III, da Lei 6.404/1976.

A imposição do sigilo nos procedimentos arbitrais perante a Câmara do Mercado inviabiliza, pois, o pleno exercício do direito essencial dos acionistas de fiscalização e informação, configurando clara e inadmissível violação do disposto no art. 109, III e § 2º, da Lei 6.404/1976.

3. Violação da Lei 6.385/1976 e dos próprios princípios do Novo Mercado

Como se isso não bastasse, a obrigatoriedade do sigilo das arbitragens, além de violar vários dispositivos da Lei 6.385/1976, está em manifesta contradição com os próprios princípios que ensejaram a criação do Novo Mercado.

De fato, e como já dito, a valorização e a liquidez das ações das sociedades integrantes desse segmento são influenciadas positivamente pelo grau de segurança oferecido pelos direitos concedidos aos acionistas, bem como pela qualidade e quantidade das informações prestadas pelas companhias. Ou seja, a mais-valia do Novo Mercado está justamente no respeito às práticas adicionais de governança corporativa, criadas para o fim de aumentar a transparência (*disclosure*) de informações aos acionistas.¹

1. A filosofia do Novo Mercado baseia-se no princípio do Direito Inglês de que *forewarned is forearmed* – ou, como dizem os franceses, *un homme averti en vaut deux*. E, como bem lembra Warren Buffet em seus celebrados ensaios, “full reporting means giving you the information that we would

Contraditoriamente, no entanto, o mesmo Novo Mercado que vem a público captar recursos com a promessa de práticas adicionais de governança corporativa acaba criando tribunal secreto.

Como é possível conciliar o princípio da transparência vendido pelo Novo Mercado com a existência de tribunal secreto, que não presta contas de seus atos aos acionistas minoritários e ao mercado em geral?

De que maneira pode haver transparência se aos acionistas minoritários sequer é dado conhecer a existência de arbitragens envolvendo a sociedade, seus acionistas e administradores? Como pode alguém investir numa companhia sem ter ao menos o direito de constatar quantas demandas existem contra os controladores e administradores por violação da legislação societária?

Os investidores somente terão plenas condições de avaliar adequadamente os papéis da sociedade se tiverem a possibilidade de acesso a essas informações.²

Afinal, como já bem ponderou o Colegiado da CVM, “parece que num ambiente de ampla divulgação (*full disclosure*) não é conveniente que se faça censura a informações, mas sim que se dê as informações de forma completa e precisa, *principalmente quando, repita-se, esta informação é adicional*” (Processo RJ-2002/1.759, j. 18.6.2002 – grifamos).

Não há sentido algum em manter tais disputas em segredo. Como já decidiu o Colegiado da CVM, “pode-se inferir que, se, por um lado, a disseminação de infor-

wish you to give to us if our positions were reversed” (Warren Buffet, *The Essays of Warren Buffet: Lessons for Corporate America*, Lawrence A. New York, L. Cunningham, 2001, p. 36).

2. “O princípio do *disclosure* baseia-se na presunção de que, uma vez adequadamente provido das informações relevantes sobre a companhia e sobre os títulos emitidos, o investidor tem condições de avaliar o mérito do empreendimento e a qualidade dos papéis” (Nelson Eizirik *et al.*, *Mercado de Capitais: Regime Jurídico*, Rio de Janeiro, Renovar, 2008, p. 454).

mação é essencial para a realidade do próprio mercado, por outro, privar o investidor de qualquer informação equivaleria simplesmente a negar a sua existência. Qualquer companhia pode vir a falir, faz parte do mundo dos negócios, mas é inadmissível que escape do conhecimento do investidor. *A informação é essencial para o investidor, é o oxigênio do mercado.* Ou, como disse o Juiz Louis Brandeis – da Suprema Corte Americana: ‘*A full disclosure, como a luz do sol, é o melhor dos desinfetantes*’” (IA CVM RJ-2000/6.498, diretora relatora Norma Jonssen Parente, j. 18.4.2002 – grifamos).

Cumprе ressaltar, ainda, que, nos termos do art. 4º, IV, “b” e “c”, e VI, da Lei 6.385/1976, a CVM deve exercer as atribuições previstas em lei para o fim de proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra atos ilegais de administradores e acionistas controladores, bem como – e principalmente – para *assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido* – mostrando-se evidente que a supressão ao público investidor (com a complacência daquela autarquia) de toda e qualquer informação sobre os litígios envolvendo a sociedade, seus acionistas e administradores não está de acordo com os princípios que devem nortear o exercício das atribuições conferidas pela lei à CVM.

Em suma, o Novo Mercado, além de contrariar o disposto no art. 4º, IV, “b” e “c”, e VI, da Lei 6.385/1976, vende ao mercado de capitais a falsa promessa de total transparência.

4. Efeitos da decisão arbitral em relação a todos os acionistas

O simples fato de o sigilo nas arbitragens impedir o pleno conhecimento de toda e qualquer disputa envolvendo a companhia causa também sérias dúvidas quanto aos efeitos da decisão arbitral em rela-

ção a todos os acionistas e ao mercado em geral. De fato, como pode a sociedade querer opor contra todos os acionistas e o público investidor decisão arbitral proferida em procedimento secreto, de cujo conteúdo o mercado sequer tem a possibilidade de ter conhecimento?

De duas, uma: ou essas decisões serão oponíveis contra todos os acionistas e o mercado em geral, violando-se, com isso, direitos de terceiros de boa-fé – os investidores que adquiriram títulos da companhia sem ter ao menos a possibilidade de saber da existência dos litígios em curso; litígios, esses, que podem afetar os próprios títulos adquiridos no mercado –, ou, então, se haverá de admitir que as decisões da Câmara de Arbitragem do Novo Mercado produzirão efeitos diversos em relação aos vários acionistas da sociedade, dependendo do conhecimento, ou não, destes quanto às demandas em curso – o que inevitavelmente geraria insegurança e caos nas relações societárias e do mercado de capitais, bem como violaria o princípio da igualdade de tratamento entre acionistas da mesma espécie e classe de ações.

Ou seja, sob qualquer ângulo, o sigilo nas arbitragens do Novo Mercado não se sustenta.

5. A Lei de Arbitragem não impõe sigilo

Não há um único artigo, parágrafo, inciso ou alínea na Lei de Arbitragem (Lei 9.307/1996) que imponha sigilo nas arbitragens. E, ainda que impusesse, o sigilo nos procedimentos arbitrais jamais poderia se sobrepor ao direito de informação e fiscalização do mercado em geral.

Em litígios societários raras vezes haverá necessidade de determinar o processamento da lide sob sigilo. São raríssimos os litígios em que os acionistas litigam com a companhia sobre desenvolvimento de produtos, pesquisas realizadas, patentes ou potenciais mercados. As lides societárias – em

99% dos casos – não tratam dessas questões, mas, sim, de invalidade de deliberações sociais, de responsabilidade do acionista controlador por abuso e dos administradores da sociedade por desvios etc.

De qualquer forma, caso, em determinado litígio haja algum risco, para a companhia, de violação de direito sobre desenvolvimento de produtos, pesquisas realizadas, patentes ou potenciais mercados, nada impede que *excepcionalmente* o Tribunal Arbitral, *ad referendum* da CVM, decrete o processamento da arbitragem sob sigilo. Mas o que não se pode admitir é a inversão de valores: o sigilo deve ser a exceção, jamais a regra.

6. Conclusão

A imposição do sigilo nos procedimentos arbitrais perante a Câmara do Mercado, além de contrariar o disposto no art. 4º, IV, “b” e “c”, e VI, da Lei 6.385/1976 e os próprios princípios que ensejaram a criação do Novo Mercado, inviabiliza por completo o pleno exercício do direito es-

sencial dos acionistas de fiscalização e informação, configurando inadmissível violação do art. 109, III e § 2º, da Lei 6.404/1976.

Bibliografia

- BUFFET, Warren. *The Essays of Warren Buffet: Lessons for Corporate America*. Lawrence A. Nova York, L. Cunningham, 2001.
- BULGARELLI, Waldirio. *Regime Jurídico da Proteção às Minorias nas S/A: de Acordo com a Reforma da Lei 6.404/1976*. Rio de Janeiro, Renovar, 1998.
- CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas* (arts. 75 a 137). 4ª ed., vol. 2. São Paulo, Saraiva, 2008.
- EIZIRIK, Nelson, et al.. *Mercado de Capitais: Regime Jurídico*. Rio de Janeiro, Renovar, 2008.
- LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas* (arts. 52 a 120). vol. 2. São Paulo, Saraiva, 1980.