

**XII ENCONTRO INTERNACIONAL DO  
CONPEDI BUENOS AIRES –  
ARGENTINA**

**DIREITO EMPRESARIAL II**

**LUCAS GONÇALVES DA SILVA**

**FABIO FERNANDES NEVES BENFATTI**

**PAULO CAMPANHA SANTANA**

Todos os direitos reservados e protegidos. Nenhuma parte deste anal poderá ser reproduzida ou transmitida sejam quais forem os meios empregados sem prévia autorização dos editores.

**Diretoria - CONPEDI**

**Presidente** - Prof. Dr. Orides Mezzaroba - UFSC - Santa Catarina

**Diretora Executiva** - Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Naspolini - UNIVEM/FMU - São Paulo

**Vice-presidente Norte** - Prof. Dr. Jean Carlos Dias - Cesupa - Pará

**Vice-presidente Centro-Oeste** - Prof. Dr. José Querino Tavares Neto - UFG - Goiás

**Vice-presidente Sul** - Prof. Dr. Leonel Severo Rocha - Unisinos - Rio Grande do Sul

**Vice-presidente Sudeste** - Profa. Dra. Rosângela Lunardelli Cavallazzi - UFRJ/PUCRio - Rio de Janeiro

**Vice-presidente Nordeste** - Profa. Dra. Gina Vidal Marcilio Pompeu - UNIFOR - Ceará

**Representante Discente:** Prof. Dra. Sinara Lacerda Andrade - UNIMAR/FEPODI - São Paulo

**Conselho Fiscal:**

Prof. Dr. Caio Augusto Souza Lara - ESDHC - Minas Gerais

Prof. Dr. João Marcelo de Lima Assafim - UCAM - Rio de Janeiro

Prof. Dr. José Filomeno de Moraes Filho - Ceará

Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva - UFS - Sergipe

Prof. Dr. Valter Moura do Carmo - UNIMAR - São Paulo

**Secretarias**

**Relações Institucionais:**

Prof. Dra. Daniela Marques De Moraes - UNB - Distrito Federal

Prof. Dr. Horácio Wanderlei Rodrigues - UNIVEM - São Paulo

Prof. Dr. Yuri Nathan da Costa Lannes - Mackenzie - São Paulo

**Comunicação:**

Prof. Dr. Liton Lanes Pilau Sobrinho - UPF/Univali - Rio Grande do Sul

Profa. Dra. Maria Creusa De Araújo Borges - UFPB - Paraíba

Prof. Dr. Matheus Felipe de Castro - UNOESC - Santa Catarina

**Relações Internacionais para o Continente Americano:**

Prof. Dr. Heron José de Santana Gordilho - UFBA - Bahia

Prof. Dr. Jerônimo Siqueira Tybusch - UFSM - Rio Grande do Sul

Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa Ramos - UFMA - Maranhão

**Relações Internacionais para os demais Continentes:**

Prof. Dr. José Barroso Filho - ENAJUM

Prof. Dr. Rubens Beçak - USP - São Paulo

Profa. Dra. Viviane Coêlho de Séllos Knoerr - Unicuritiba - Paraná

**Eventos:**

Prof. Dr. Antônio Carlos Diniz Murta - Fumec - Minas Gerais

Profa. Dra. Cinthia Obladen de Almendra Freitas - PUC - Paraná

Profa. Dra. Livia Gaigher Bosio Campello - UFMS - Mato Grosso do Sul

**Membro Nato** - Presidência anterior Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa - UMICAP - Pernambuco

D597

Direito Empresarial II [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI

Coordenadores: Fabio Fernandes Neves Benfatti; Lucas Gonçalves da Silva; Paulo Campanha Santana. – Florianópolis: CONPEDI, 2023.

Inclui bibliografia

ISBN: 978-65-5648-770-0

Modo de acesso: [www.conpedi.org.br](http://www.conpedi.org.br) em publicações

Tema: Derecho, Democracia, Desarrollo y Integración

1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – Encontros Nacionais. 2. Direito. 3. Empresarial. XII Encontro Internacional do CONPEDI Buenos Aires – Argentina (2: 2023 : Florianópolis, Brasil).

CDU: 34



# **XII ENCONTRO INTERNACIONAL DO CONPEDI BUENOS AIRES – ARGENTINA**

## **DIREITO EMPRESARIAL II**

---

### **Apresentação**

#### Apresentação

O Grupo de Direito Empresarial II teve seus trabalhos apresentados no dia 14 de de Outubro, após as 14hs, durante o XII ENCONTRO INTERNACIONAL DO CONPEDI, ARGENTINA – BUENOS AIRES nos dias 12, 13 e 14 de outubro de 2023, com o tema: DIREITO, DEMOCRACIA, DESENVOLVIMENTO E INTEGRAÇÃO.

O INSTITUTO DA DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA E AS PRINCIPAIS ALTERAÇÕES PROMOVIDAS PELA LEI N. 13.874/2019 NO CÓDIGO CIVIL. De Iago Santana de Jesus , Leonardo Da Silva Sant Anna, Analisa-se neste artigo os principais aspectos trazidos pela Lei n. 13.874/2019, desconsideração da personalidade jurídica, com enfoque na Declaração de Direitos de Liberdade Econômica, com prisma principal no §1º do artigo 50 do Código Civil. O legislador viu-se diante da necessidade de nova delimitação dos aspectos conceituais a respeito do instituto, na qual foi tratado primeiramente na Medida Provisória nº. 881/2019, pelo Poder Executivo, e posteriormente ajustada em processo legislativo para que fosse convertida na da Liberdade Econômica de nº 13.874/2019, pelo seu artigo 7º. O legislador, então, inovou ao introduzir ao artigo 50 do Código Civil, cinco importantes parágrafos que redefiniram os conceitos que não existiam anteriormente no código, que ficavam a cargo do judiciário e doutrina definir, além do caput ter sido alterada em sua segunda parte. Assim, buscou neste artigo analisar as alterações introduzidas ao artigo 50 do Código Civil que definiu quais são os requisitos para enquadrar as hipóteses do Instituto da Desconsideração Jurídica.

A DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA NA PERSPECTIVA DO CÓDIGO CIVIL: ASPECTOS DESTACADOS NA JURISPRUDÊNCIA RECENTE DO SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA. Andre Lipp Pinto Basto Lupi , Antonio Fernando Schenkel do Amaral e Silva , Guilherme Henrique Lima Reinig. Trata do instituto da desconsideração da personalidade jurídica. O instituto, previsto no artigo 50 do Código Civil, Lei nº 14.046, de 10 de janeiro de 2002, consiste em exceção à regra geral de limitação de responsabilidade das pessoas jurídicas. A desconsideração da personalidade jurídica tem sofrido alterações legislativas importantes, notadamente com a promulgação do Código de Processo Civil de 2015, Leiº 13.105, de 16 de março de 2015, e da Lei de Liberdade

Econômica, Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019. Neste sentido, o artigo analisa os fundamentos da limitação de responsabilidade e da exceção em tela, detalha os aspectos específicos da previsão normativa, as concepções da teoria maior e da teoria menor da desconsideração da personalidade jurídica para aprofundar a análise da jurisprudência mais recente do Superior Tribunal de Justiça, pesquisa esta limitada aos anos de 2022 e 2023. Por fim, sintetiza os fundamentos dessa jurisprudência, sob o viés do acesso à justiça e da segurança jurídica.

A VENDA INTEGRAL NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL COMO MECANISMO REESTRUTURANTE PROPOSTO PELA DEVEDORA E O BEST-INTEREST- OF-CREDITORS TEST DOS CREDORES NÃO SUJEITOS. Laís Keder Camargo de Mendonça , Vinícius Secafen Mingati. A Lei 11.101/2005, que trata a respeito da Recuperação Judicial e Falência do empresário e sociedade empresária, a partir da reforma implementada pela Lei n. 14.112/2020, passou adotar no rol exemplificativo do art. 50, XVIII, a venda integral da devedora como mecanismo reestruturante, desde que assegurado o best-interest-of-creditors test dos credores não sujeitos e não aderentes, inspirado do Bankruptcy Code dos Estados Unidos. Partindo desta premissa, teve como objetivo desvendar o conceito de venda integral, assim como a instrumentalização do procedimento extraído do direito comparado norte-americano. Para tanto, utilizou-se do método dedutivo, que permitiu concluir que o meio de surgimento para terceiros, favorecendo o going concern value, cabendo ao devedor a demonstração documentada do resguardo do interesse dos credores não sujeitos e não aderentes, o que, de acordo com doutrinadores americanos, prescinde de técnicas econométricas complexas, sob pena de atrair ônus e custos incompatíveis com os processos desta natureza.

A PROPRIEDADE INTELECTUAL COMO ATIVO INTANGÍVEL EM POTENCIAL PARA A REESTRUTURAÇÃO DE EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL. Laura Giuliani Schmitt , Luiza Negrini Mallmann , Maria Cristina Gomes da Silva D'ornellas. Os processos de recuperação judicial demandam uma análise cuidadosa e criteriosa dos ativos de uma empresa, a fim de propiciar o seu soerguimento econômico. Para isso, no presente artigo, estudou-se a possibilidade e a viabilidade da utilização dos ativos intangíveis da propriedade industrial, em especial as marcas, em geral subestimado e não valorado adequadamente, para a satisfação dos créditos e a preservação da empresa. A marca é o sinal distintivo de produtos ou serviços de uma empresa que os diferencia dos concorrentes, com relevante importância estratégica para a competitividade, embora muitas vezes não receba o devido cuidado das empresas.

ERA DIGITAL: UM MUNDO QUE NÓS APRISIONA. Pedro Franco De Lima , Franceline Camargo De Lima , Irene Maria Portela. Demonstra em que medida a era digital aprisiona a sociedade, retirando a sua liberdade. Após a base introdutória apresenta-se o segundo capítulo, onde através da doutrina de Thomas Hobbes demonstra que o homem é o lobo do próprio homem. Aborda-se acerca da sociedade da informação, enfatizando que a internet não aproxima as pessoas, mas é usada como instrumento de vigilância de massa e manipulação. faz-se uma abordagem no tocante a falsa sensação de liberdade no mundo digital, o qual passou a ser para a sociedade um espaço de vida, com interações e constituição de cultura, numa perfeita integração com a máquina. Portanto, há a necessidade de um ambiente mais humanizado na era digital, sendo importante compreender estes novos movimentos, esta hibridação do real e do virtual, buscando através da técnica associada à própria essência do ser humano, um ambiente mais equilibrado, onde prepondere o respeito às liberdades.

OS IMPACTOS DOS CONCORRENTES EM UTILIZAR LINKS PATROCINADOS PELOS PROVEDORES DE BUSCA NA INTERNET DE MARCA ALHEIA PARA DESVIAR CLIENTELA. Leonardo de Gênova. Os impactos dos concorrentes em utilizar links patrocinados pelos provedores de busca na internet de marca alheia para desviar clientela, em especial analisar o cenário do ambiente virtual, com o propósito de estudar a concorrência desleal e as proteções jurídicas como a Lei de Propriedade Industrial e a Constituição Federal. É apresentada nova proposta de conceituação acerca do “sequestro de palavra-chave”, bem como, a importância do registro da marca no mercado globalizado tão dinâmico e competitivo. Além disso, a marca registrada pode ser diluída e proporcionar prejuízos aos seus detentores. As violações praticadas por concorrentes desleais podem ter uma análise sobre a valoração do dano moral e outras consequências jurídicas. Demonstra ainda, a importância do abrigo dos ativos intangíveis da empresa, bem como a interferência do estado democrático de direito nas inovações e melhoramentos tecnológicos. Por fim, são apresentados possíveis fundamentos legais para solucionar os conflitos entre os concorrentes, pautados na jurisprudência brasileira.

A REGULAÇÃO DA ATIVIDADE EMPRESARIAL BRASILEIRA E OS INCENTIVOS À INOVAÇÃO. Marcelo Benacchio , Mikaele dos Santos. A convergência de valores humanistas nos fundamentos da regulação brasileira do setor econômico com os estímulos à inovação, na pretensão de melhorias na prestação dos serviços públicos. Com o processo globalizante, as transformações sociais e o reflexo da sociedade da informação e novas tecnologias, enseja a formação de políticas pautadas por uma boa governança, que compreendam os valores do Estado de Direito e a integridade nos setores público e privado. Nesse sentido, na observação das diferentes formas de interações econômicas no plano

global, o desenvolvimento nacional é pautado na colaboração sociedade e atividade empresarial. De forma interdisciplinar, optou-se pelo método hipotético-dedutivo e bibliografia referencial sobre o direito ao desenvolvimento e regulação da propriedade privada, somado a dados documentais, para refletir sobre essa perspectiva de desenvolvimento humano, no qual o raciocínio jurídico e regulatório brasileiro, frente às externalidades do movimento econômico global, corresponde a uma simetria de equilíbrio das práticas de incentivos à inovação.

**COMPLIANCE: PARA A EFETIVAÇÃO DA AGENDA 2030 NO BRASIL.** Karen Thaiany Puresa de Oliveira Silva , Gabriela de Menezes Santos. Função social da empresa sob a perspectiva do compliance como parte essencial para a implementação da Agenda 2030 no Brasil, apresentando positivamente as suas aplicações dentro da esfera empresarial, trabalhista e socioambiental. Nesse escopo, apresentaremos um histórico, princípios e conceitos, em volta dos aspectos do Direito Empresarial, adentrando assim no entendimento legal e dogmático, para desenvolver o tema, conectando o compliance a agenda 2030, e as suas responsabilidades, tendo vista a igualdade social, a diminuição de litígios e a aplicação de proteção contra a corrupção.

**PERSPECTIVAS DA PREVENÇÃO DOS ATOS DE CORRUPÇÃO NA ÁREA DA SAÚDE.** Alfredo Copetti , Fabio Luis Celli , Daniella Cristina Mendes Sehaber. Aspectos relacionados à prática dos atos de corrupção no âmbito de situação hipotética envolvendo prestação de serviço médico, no qual houve a cobrança de honorários particulares por procedimento custeado pelo Sistema Único de Saúde (SUS). O tema será abordado sob a perspectiva da independência das instâncias cível, administrativa e penal, tanto no que se refere a estratégias preventivas (programas de compliance), quanto repressivas.

**A POSSIBILIDADE DE EMISSÃO DE DEBÊNTURES PELA SOCIEDADE LIMITADA SOB A PERSPECTIVA DA AUTONOMIA PRIVADA.** Daniel Secches Silva Leite , Lucas Gonçalves Leal , Thales Wendell Gomes da Silva Dias. A possibilidade de emissão de debêntures por sociedade limitada, assim como alguns ensaios legislativos voltados para a positivação de tal prática. Ademais, será empreendida interpretação sistemática de normas da codificação civil e da lei das sociedades anônimas que regulam a matéria, sob perspectiva constitucional, notadamente do princípio da autonomia privada. Propõe-se o exame dos eventuais benefícios a serem usufruídos pelas sociedades limitadas no Brasil, a mais usual espécie societária empresarial, com obtenção de financiamento via emissão própria de debêntures, terminando-se por concluir que não há incompatibilidade inerente entre o modelo

social da limitada e a emissão das aludidas debêntures, desde que seja essa a vontade das partes e haja previsão no contrato social de regência supletiva pela Lei das Sociedades Anônimas.

O PROJETO DE LEI 2.925/23, A CONFIDENCIALIDADE DA ARBITRAGEM E O DEVER À INFORMAÇÃO NAS COMPANHIAS ABERTAS COMO FORMA DE PROTEÇÃO AOS INVESTIDORES E AO MERCADO. Luccas Farias Santos , Eduardo Oliveira Agustinho. O direito à informação dos agentes econômicos que atuam no mercado de capitais e o dever de informar das companhias, relacionando-os com a própria natureza principiológica do mercado de capitais e do sistema capitalista, ao tempo que utiliza da questão da prática comercial da confidencialidade da arbitragem, como fator de ligação entre a realidade atual e o que se busca em um ambiente de sustentabilidade das relações privadas. Para tanto busca-se assentar os direitos e deveres atinentes às sociedades anônimas, especialmente àquelas de capital aberto, e, ao mesmo tempo que se identifica o conceito de confidencialidade, especialmente como ele se relaciona com a arbitragem, busca-se identificar os principais pontos do projeto de lei 2.925/2023, para, ao fim, exercitar a hermenêutica jurídica para buscar responder como a arbitragem e a prática comercial da confidencialidade se relacionam com o direito à informação.

TOMADA HOSTIL DO PODER DE CONTROLE: A EFETIVIDADE DAS MEDIDAS DEFENSIVAS A TOMADA HOSTIL NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO. Liege Alendes De Souza , Kawe Corrêa Saldanha. o crescimento do número de investidores na bolsa de valores, muitas companhias aproveitaram a liquidez proporcionada pelo momento para realizar o processo de abertura de capital ou de oferta adicional de ações, com objetivo de angariar novos recursos e promover o aprimoramento de sua atividade econômica. Todavia, com a volatilidade e a diluição do capital social, o controle dessas companhias passou a estar suscetível a tomadas hostis, ou seja, a aquisição forçada por um sócio ou terceiro estranho ao quadro social.

O DIREITO COMERCIAL CONTADO NO COMPASSO DO TEMPO ENTRE BRASIL E FRANÇA. Daniela Regina Pellin. a construção do Direito Comercial no Brasil e enfrenta como problema a respectiva construção alienígena, considerada anomalias. A hipótese reside no fator tempo como ferramental de acomodação e incremento do sistema jurídico. O objetivo geral é demonstrar que tanto os aspectos filosóficos quanto os jurídicos do sistema francês são validados no território nacional e refletem no ordenamento jurídico do direito empresarial desde o pensamento iluminista de 1789. Como objetivos específicos: (i) a verificação do processo histórico de consolidação do sistema socioeconômico; (ii) mapeamento do trânsito de informações entre os sistemas francês e brasileiro; e (iii) o

acoplamento estrutural das normas jurídicas francesas pelos sistemas político e jurídico. O método de pesquisa é dedutivo e com abordagem sistêmica e transdisciplinar; técnicas de pesquisa de revisão bibliográfica, nacional e estrangeira. Os resultados da pesquisa mostram que muito pouco ou quase nada foi construído internamente, no entanto, o sistema jurídico do Direito Empresarial, de fato, representa o acoplamento estrutural do sistema jurídico francês, seja como pensamento filosófico, seja como matriz jurídica, com reflexões até os dias de hoje; agora, com projeção global, prossegue-se na consolidação da Revolução Francesa de 1789.

Espera-se, então, que o leitor possa vivenciar parcela destas discussões por meio da leitura dos textos. Agradecemos a todos os pesquisadores, colaboradores e pessoas envolvidas nos debates e organização do evento pela sua inestimável contribuição e desejamos uma proveitosa leitura!

Coordenadores:

Prof. Dr. Fabio Fernandes Neves Benfatti.

Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva.

Prof. Dr. Paulo Campanha Santana.



**O PROJETO DE LEI 2.925/23, A CONFIDENCIALIDADE DA ARBITRAGEM E O DEVER À INFORMAÇÃO NAS COMPANHIAS ABERTAS COMO FORMA DE PROTEÇÃO AOS INVESTIDORES E AO MERCADO**

**THE BILL 2.925/23, CONFIDENTIALITY IN ARBITRATION, AND THE DUTY TO INFORMATION IN PUBLICLY TRADED COMPANIES AS A MEANS OF PROTECTION FOR INVESTORS AND THE MARKET.**

**Luccas Farias Santos <sup>1</sup>**  
**Eduardo Oliveira Agostinho <sup>2</sup>**

**Resumo**

O trabalho busca apresentar a relação entre o direito à informação dos agentes econômicos que atuam no mercado de capitais e o dever de informar das companhias, relacionando-os com a própria natureza principiológica do mercado de capitais e do sistema capitalista, ao tempo que utiliza da questão da práxis comercial da confidencialidade da arbitragem, como fator de ligação entre a realidade atual e o que se busca em um ambiente de sustentabilidade das relações privadas. Para tanto busca-se assentar os direitos e deveres atinentes às sociedades anônimas, especialmente àquelas de capital aberto, e, ao mesmo tempo que se identifica o conceito de confidencialidade, especialmente como ele se relaciona com a arbitragem, busca-se identificar os principais pontos do projeto de lei 2.925/2023, para, ao fim, exercitar a hermenêutica jurídica para buscar responder como a arbitragem e a práxis comercial da confidencialidade se relacionam com o direito à informação. A metodologia utilizada foi a hipotético dedutiva, consubstanciada pela utilização de legislação, entendida esta não só como leis em estrito senso, mas também como atos normativos expedidos pelas autoridades competentes, doutrina e jurisprudência. Infere-se, a partir da pesquisa realizada, que a precedência do direito à informação como um valor a ser tutelado em prol dos investidores, determina que a interpretação da relação entre confidencialidade e transparência priorize o acesso à informação com bem jurídico maior, o que é corroborado pelo projeto de lei em comento.

**Palavras-chave:** Assimetria informacional, Dever de informar, Mercado de capitais, Arbitragem, Desenvolvimento

**Abstract/Resumen/Résumé**

The work aims to present the relationship between the right to information of economic agents operating in the capital market and the duty to inform of companies, relating them to

---

<sup>1</sup> Mestrando pela Pontifícia Universidade Católica do Paraná (PUCPR); Graduado em Direito PUCPR. Especialista Direito Empresarial Tributário e Processual Tributário PUCPR. Especialista Direito Aduaneiro UNICURITIBA. L.L.M Direito Empresarial Aplicado FIEP. Advogado.

<sup>2</sup> Professor Titular de Direito Empresarial no Curso de Graduação em Direito e do Programa de Pós-graduação em Direito da PUCPR. Doutor em Direito Econômico e Socioambiental PUCPR. Advogado.

the principled nature of the capital market and the capitalist system, while using the issue of commercial practice of confidentiality in arbitration as a connecting factor between current reality and the desired environment of sustainability in private relationships. To achieve this, it seeks to establish the rights and duties related to anonymous societies, especially those that are publicly traded. Simultaneously, it identifies the concept of confidentiality, particularly as it relates to arbitration, and examines the main points of the bill 2.925/2023. Ultimately, the work exercises legal hermeneutics to seek answers on how arbitration and the commercial practice of confidentiality relate to the right to information. The methodology used is hypothetical deductive, supported by resources such as legislation, including not only laws but also normative acts issued by competent authorities, doctrine and jurisprudence. It is concluded, from the research carried out, that the precedence of the right to information as a value to be protected in favor of investors, determines that the interpretation of the relationship between confidentiality and transparency prioritizes access to information as a greater legal right, which is corroborated by the bill in question.

**Keywords/Palabras-claves/Mots-clés:** Informational asymmetry, Duty to inform, Capital markets, Arbitration, Development

## **1. Introdução**

O Projeto de Lei 2.925/23 busca aperfeiçoar os mecanismos de tutela privada de direitos de acionistas minoritários contra prejuízos causados por atos ilícitos de acionistas controladores e administradores de companhias abertas, visando a conferir maior segurança jurídica para investidores do mercado de capitais.

Para tanto, um dos pontos principais do projeto é voltado à questão da publicidade em processos arbitrais, no afã de impor transparência ao direito societário e ao mercado de capitais. O conflito entre a confidencialidade de litígios relacionados a direitos societários e o direito de informação, conjugado com o dever de informar de companhias abertas, que buscam na poupança popular uma fonte de recursos, é antigo na doutrina e nos fóruns econômicos.

Porém, como é de costume, quando diante de uma mudança de rumos, sempre paira no ar a pergunta do acerto, desacerto e dos conflitos que essa novel medida traz.

Assim, o que se busca no presente artigo é demonstrar que o Projeto de Lei 2.925/23, para além de ser bem-vindo e dar maior concreção ao direito de informação dos agentes econômicos, buscando solidificar o dever de informar, não encontra qualquer conflito mais profundo em relação à confidencialidade necessária e presente no âmbito da atividade empresarial, e traço comum da arbitragem envolvendo empresas. .

## **2. Dos direitos e deveres inerentes às Sociedades Anônimas – Especialmente às de capital aberto**

As sociedades anônimas – como forma geral – são reguladas pela Lei 6.404/76 – Lei das S.A (BRASIL, 1976). Podem se organizar na forma de companhias de capital fechado ou de capital aberto. De forma objetiva, e, de certo modo, reducionista, tem-se que a principal diferença é que as segundas buscam o seu capital perante a poupança popular, podendo, em regra, qualquer investidor, por intermédio de uma instituição financeira, adquirir suas ações perante o mercado acionário.

Com o propósito de proteção da poupança popular, as sociedades anônimas abertas recebem incidência de outras normas reguladoras, notadamente, as diretrizes estabelecidas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). São vários os direitos e deveres – tanto dos acionistas, quanto dos administradores e da própria companhia.

Entre os direitos dos acionistas, vemos que como direitos essenciais e que não poderão ser privados, os contidos no artigo 109 da Lei das S.A.<sup>1</sup>.

Por seu turno, os artigos 116 e 117 da Lei das S.A. preveem quais serão os deveres e responsabilidades do acionista controlador<sup>2</sup>. Ainda, há que se observar que a Lei das S.A., a partir da seção IV (artigo 153 em diante), prevê os deveres e responsabilidades do administrador de companhias, pautados, sobretudo em standards de comportamentos, que regulam uma obrigação de meio, e não de resultado, ressaltasse (ADAMEK, 2009, p.132),

Estes standards que a lei impõe ao administrador, não são afeitos ao padrão do *bônus pater famílias*, uma vez que esse padrão de conduta é de um indivíduo avesso aos riscos. O padrão de comportamento, portanto é o do *businessman* que, efetivamente, tem de agir visando ao lucro, e, nesta senda, aceitar e buscar o risco calculado, pautado, para isso, sobretudo, no conceito aberto do dever de diligência (ALVES; FARIAS, 2019, p.697-700).

Portanto, a Lei opera com conceitos abertos, que são preenchidos pela tipologia da práxis comercial, dando-lhes significado prático a guiar e nortear a atuação no mercado. Os deveres, portanto, evoluem e se modificam no seu alcance e intensidade, mas sempre mantendo uma roupagem mínima. Entre estes deveres, a Lei impõe aos administradores (e, por via de consequência, às próprias companhias): i) o dever de diligência (artigo 153 e 154); ii) o dever de lealdade (artigo 155 e 156); e iii) o dever de informar (artigo 157).

Para os fins estreitos pretendidos no presente trabalho, o que nos interessa, no recorte proposto, é o dever de informar, considerado de forma *lato*, isto é, no dever de informar iluminado pelo artigo 157.

Este dever, pautado no artigo 157 tem uma dupla face, e, diga-se, uma terceira oriunda do dever diligência. Esta, *en passant*, voltada ao administrador e na forma de conduzir o seu agir na sua tomada de decisão – oriunda do dever de diligência – (ALVES; FARIAS, 2019, p.701); (CAMPOS, 2009, p. 1.098), e aquela voltada ao administrador na sua relação com os acionistas e o mercado, onde, por um lado, encontra-se um dever de sigilo da informação recebida, no tocante a informações sensíveis da empresa e que poderiam prejudicá-la no jogo do mercado, e, de outro lado, o dever de informar aos acionistas – principalmente –, potenciais

---

<sup>1</sup> Que são: i) participar dos lucros sociais; ii) participar do acervo da companhia, em caso de liquidação; iii) fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais; iv) preferência para a subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, observado o disposto nos artigos 171 e 172; v) retirar-se da sociedade nos casos previstos na Lei. Também, o direito de voto para ações ordinárias (art. 110).

<sup>2</sup> Como por exemplo, o dever de informar, imediatamente, as modificações nas posições dos membros do conselho de administração e conselho fiscal, e as modificações de sua posição acionária na companhia.

acionistas e demais partes interessadas, a respeito de informações essenciais à tomada de decisões refletidas<sup>3</sup>.

O dever de informar voltado ao acionista e ao mercado compreende dois aspectos: um negativo e outro positivo, exigindo-se um equilíbrio entre ambos.

O aspecto negativo do dever de informar se reveste no fato de que o administrador, diretor e controlador terem que guardar as informações confidenciais que possam pôr em risco a atuação da companhia no mercado, como ocorre, por exemplo, com os segredos de negócio (processo produtivo de um produto etc.). Não pode se admitir a revelação dessas informações, pois isso acarretaria prejuízo para a companhia em relação a concorrentes existentes e potenciais, não havendo, em razão disso um irrestrito dever de informar. Em última *ratio*, se existente esse irrestrito dever de informar, acarretaria, tal obrigação, a uma contraprestação negativa à inovação, o que levaria a uma – provável – estagnação tecnológica e de desenvolvimento social e econômico.

O aspecto positivo é visto no sentido de uma obrigação de fazer. Em um primeiro ponto, poder-se-ia pensar nesse dever apenas naquilo em que a Lei determina expressamente, como por exemplo, no ato da posse do administrador, este deve declarar e especificar se em seu patrimônio há valores mobiliários emitidos pela companhia, por controlada e/ou integrantes do grupo econômico.

No entanto, parece-nos que relativamente ao dever de informar, quando o rebate na racionalidade protetiva ao mercado e à poupança popular presente nas companhias abertas, este deve ser compreendido como dever de informar atos e fatos que possam influenciar a tomada de decisão de investidores, sejam acionistas ou não. É o que a doutrina chama de *full disclosure* (LOTUFO, 2017); (CARNEIRO; BEZERRA, 2017).

A lógica da principiologia que envolve o *full disclosure* é que as companhias abertas, em última análise, também são públicas, no sentido de que buscam no público – na economia popular, ou seja, na poupança dos cidadãos – os investimentos necessários para as suas atividades. Por esta razão possuem como acionistas desde investidores institucionais a cidadãos comuns que não compreendem – e não têm obrigação de compreender – todos os meandros do mercado mobiliário, e buscam, tão-somente uma forma de renda extra ou uma reunião de

---

<sup>3</sup> Este dever é oriundo em grande parte da ideia de fato relevante, isto é, da simetria de informações que deve ser dada no mercado e ao mercado, não privilegiando qualquer camada ou ator econômico que seja.

recursos visando a aposentadoria; fato este que torna mais relevante uma atuação sustentável, ética, responsável e regulada das companhias abertas<sup>4</sup>.

Neste sentido, é salutar entender que o mercado de capitais é o “encontro entre agentes deficitários e agentes superavitários, proporcionado por instituições financeiras especializadas em estruturar operações de títulos mobiliários”, sendo que estes, podendo dispor de parcela do seu patrimônio, aplicam seu capital em títulos ofertados por aqueles, recebendo juros do investimento realizado (MELO, 2023, p. 67).

Destarte, a informação adequada gera confiança ao mercado. O dever de informação e divulgação (*full disclosure*) “constituem os pilares do mercado de capitais, e serve tanto para os acionistas ou potenciais investidores como também para os credores que possuem interesse em saber o real estado da empresa com que fazem negócio” (TOIGO, 2023, p. 53).

A informação permite o exercício de fiscalização, trazendo maior grau de controle e de prestação de contas da companhia e do próprio mercado à sociedade. Sem a informação o acionista e a sociedade não podem fiscalizar. Ou seja, no mercado de capitais a informação é condição essencial para que o mercado possa operar de maneira eficiente e sustentável, permitindo que os agentes econômicos<sup>5</sup> possam tomar a sua decisão sobre comprar, vender ou manter um valor mobiliário de forma consciente, e em grau de igualdade com os demais participantes do mercado de capitais.

A transparência e a informação traduzem-se em confiança, que, por sua vez, gera efeitos positivos ao mercado e à sociedade, permitindo um desenvolvimento sustentável (PEYREFITTE, 1999. p. 437;452):

Neste sentido a CVM exige cada vez mais clareza nas informações a serem prestadas pelas companhias de capital aberto. Por exemplo, o sistema de registro de emissores de valores mobiliários passou por importante reforma na edição da instrução CVM 480/2009 (BRASIL, 2009), a qual passou a adotar o modelo da *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO) de registro de prateleira, onde todas as informações relativas a determinado emissor são reunidas em um único documento que é constantemente atualizado (PRADO; NANI, 2021. p. 206).

Mais recentemente a Lei 13.303/2016, deu evidência à governança corporativa, dispondo sobre a necessidade de transparência e controle a serem observados nas companhias

---

<sup>4</sup> Vale mencionar que a B3, atingiu um recorde no final de 2022, com mais de 5 milhões de CPFs cadastrados. Disponível em: [https://einvestidor.estadao.com.br/ultimas/b3-bate-recorde-cpfs-cadastrados/#:~:text=A%20B3%20alcan%C3%A7ou%20mais%20de,da%20BM%26FBovespa%20\(atual%20B3\)](https://einvestidor.estadao.com.br/ultimas/b3-bate-recorde-cpfs-cadastrados/#:~:text=A%20B3%20alcan%C3%A7ou%20mais%20de,da%20BM%26FBovespa%20(atual%20B3)). Acesso em 10 de abril de 2023.

<sup>5</sup> Investidores, acionistas, cidadãos comuns, reguladores e credores.

abertas, estabelecendo regras de constituição e funcionamento dos conselhos, divulgação de informações, códigos de conduta, práticas de gestão de risco, formas de fiscalização, entre outros (BRASIL, 2016).

Ainda, à vista do exposto e na mesma linha, não se pode deixar fugir de vista a tendência da agenda Environmental, Social and Governance (ESG) do mercado. Para os fins do presente artigo, importa dizer que a agenda ESG – em alinhamento com a agenda 2030 da ONU – busca-se implementar um capitalismo mais sustentável.

Nota-se, assim, que a agenda ESG, como entendida hoje, é advinda de práticas comerciais oriundas de um conjunto de objetivos determinados pelo mercado, por governos, organizações não governamentais órgãos supranacionais<sup>6</sup>; e “representam um conjunto de objetivos adotados em razão do exercício e evolução do conceito de Responsabilidade Social Corporativa (CSR – Corporate Social Responsibility), e tem como um de seus objetivos reduzir os impactos socioambientais de suas atividades” (NOGUEIRA, 2022, p. 3).

Portanto, sob vários vieses existe uma preocupação em relação à sustentabilidade das relações econômicas, pautando-se como um dos principais vetores e fatores dessa busca, a necessidade de uma informação clara, precisa e transparente das companhias perante o público.

E é exatamente buscando isto que, entre outras proposições normativas, como a instrução normativa 80/2022 da CVM, que o governo federal busca, por meio do Projeto de Lei 2.925/23, implementar mecanismos de regulação indutores de uma relação econômico-social mais sustentável.

### **3. O Projeto de Lei 2.925/23 e a Questão da Assimetria Informacional**

O Poder Executivo, por meio do Ministério da Fazenda, submeteu em 2 de junho de 2023, Projeto de Lei para deliberação do Congresso Nacional, que visa alterar a sistemática das companhias de capital aberto no Brasil. Trata-se do PL 2.925/23, que pretende alterar a Lei 6.385/76 e a Lei 6.404/76.

Em linhas gerais, o Projeto de Lei propõe as seguintes alterações à Lei 6.385/76: i) ampliação das competências da CVM previstas no artigo 9º da Lei 6.385/76 no intuito de criar mais instrumentos para a CVM instruir processos, incluindo, entre outros, o poder de a autarquia ter o poder requerer ao Poder Judiciário mandado de busca e apreensão no interesse de inquérito ou processo administrativo, de requerer vista e cópia de inquéritos e processos

---

<sup>6</sup> A agenda 2030 da ONU, por exemplo, onde se propõem 17 objetivos e 169 metas de desenvolvimento sustentável.

instaurados por outros entes federativos e de compartilhar com autoridades monetárias e fiscais o acesso a informações sujeitas a sigilo, observando-se que, com relação aos dois últimos itens, desde que respeitadas pela CVM e por essas autoridades as mesmas restrições de sigilo aplicáveis às informações em sua origem; ii) a responsabilização civil pelos prejuízos sofridos por investidores em decorrência de ação ou omissão dos emissores em infração à legislação e à regulamentação do mercado de valores mobiliários, sendo aplicável aos administradores de emissores de valores mobiliários, aos acionistas controladores do emissor, quando a legislação ou regulamentação impuser a eles diretamente o dever de cumprir a norma infringida ou quando concorrerem para a prática do ilícito e aos ofertantes e coordenadores de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, bem como ofertantes e intermediários de ofertas públicas de aquisição de valores. A responsabilização civil nestes casos dependerá de comprovação de culpa ou dolo; iii) alteração dos critérios de legitimação dos investidores para propositura de ação civil coletiva de responsabilidade pelos danos decorrentes de infração às leis ou à regulamentação de valores mobiliários, bem como de ação de indenização de caráter individual; iv) possibilidade de os estatutos, regulamentos, escrituras e instrumentos de emissão de valores mobiliários preverem que a ação de responsabilidade seja decidida por arbitragem, ressalvado que os procedimentos arbitrais deverão ser públicos.

Em relação à Lei das S.A, as alterações propostas são as seguintes: i) obrigatoriedade de divulgar publicamente os procedimentos arbitrais relativos a companhias abertas; ii) ampliação do rol de matérias privativas da assembleia geral previsto no artigo 122 da Lei das S.A. para incluir, como competência da assembleia, a autorização de transação que vise encerrar ações de responsabilidade previstas nos artigos 159 e 246 da Lei das S.A. A transação para encerramento de ações de responsabilidade não produzirá efeitos caso acionistas que representem 10% do capital social votante decidam pela sua rejeição; iii) previsão de proibição de voto pelos administradores, como acionistas ou procuradores, nas deliberações sobre a exoneração de responsabilidade dos administradores e dos fiscais e sobre a propositura de ação de responsabilidade; iv) alteração das regras para exoneração dos administradores e fiscais por responsabilidade com relação aos fatos ocorridos durante o exercício da sua gestão. Elimina-se a exoneração automática quando da aprovação das demonstrações financeiras anuais; v) alteração dos critérios de legitimação dos acionistas para propositura de ações de responsabilidade previstas nos artigos 159 e 246 da Lei das S.A., bem como proibição de que a companhia proponha ação de responsabilidade independente, na hipótese de ação de responsabilidade proposta por acionista; vi) alteração do prêmio devido ao autor da ação pelo administrador ou acionista controlador condenado, de 5% para 20% do valor da indenização.



Nota-se, destarte, que o Projeto de Lei, pretende a modificação do sistema do mercado mobiliário brasileiro em diversos pontos, visando uma maior eficiência do mercado e uma maior segurança dos investidores.

O Projeto de Lei – assim como a instrução CVM 80/2022 –, foi idealizado a partir de um estudo realizado pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), em parceria com o Ministério da Fazenda e a CVM, no qual se comparou o mercado mobiliário brasileiro, com mercados mobiliários estrangeiros.

Entre as conclusões, estão a necessidade de maior transparência e da estruturação de um sistema de incentivos que possibilite a busca da responsabilização de administradores e acionistas controladores.

No atual sistema, o acionista minoritário age em nome próprio e suporta os encargos financeiros de toda e qualquer demanda judicial. Ocorre que como esse acionista minoritário defende um direito da companhia, e não propriamente seu, é a companhia que irá se beneficiar diretamente dos resultados de eventual condenação judicial ou arbitral, ficando o acionista com um prêmio de 5% mais o reembolso das custas em caso de procedência da ação contra os controladores (art. 246, §2º). Na ação contra os administradores, ainda pior, assegura somente o reembolso das custas (art. 159, §5º).

Nota-se, com certa facilidade, que não há muitos incentivos para que os acionistas minoritários corram riscos para proteger o patrimônio da companhia. O sistema de proteção ao mercado mobiliário depende do balanceamento fino entre incentivos e desincentivos para que os acionistas sejam levados a demandar em juízo e proteger os interesses sociais, ao tempo que não permita ações aventureiras ou dissociadas da realidade, que além de poderem prejudicar a companhia, poderiam assoberbar um já assoberbado Poder Judiciário.

O estudo que deu base ao PL, demonstrou como esses prêmios são desproporcionais em relação às legislações estrangeiras, sujeitando o acionista minoritário a elevados riscos para defender o patrimônio da companhia, o que, irremediavelmente, acaba se tornando um fator de desincentivo, e promovendo a proteção da companhia de cometimento de abusos.

A exoneração excessivamente ampla conferida aos administradores pela aprovação das contas (art. 134, §3º), é outro fator que milita contra a proteção da companhia e dos minoritários. No atual sistema, se constatada qualquer irregularidade, é necessária uma demanda que vise anular a deliberação social que aprovou as contas para, só em seguida, ingressar com a ação de responsabilidade. Tal situação faz com que administradores não sejam responsabilizados em razão do exíguo prazo prescricional (art. 287, II, b, 2).

Neste sentido, o PL propõe alterações nas ações de responsabilidade contra controladores e administradores<sup>7</sup>. O PL extingue, outrossim, a exoneração automática dos administradores em caso de aprovação das contas pela assembleia. A exoneração dependerá de deliberação específica e que conste exatamente quais serão os fatos e dados exonerados.

Por fim, nesta ideia de dar um maior *enforcement* a lei societária, o PL introduz uma nova espécie de ação civil coletiva na Lei 6.385/1976 (Lei do Mercado de Capitais). Esta ação poderá ser proposta pelos próprios acionistas minoritários em face dos controladores e administradores em razão de danos decorrentes de infração às normas do mercado de capitais; possibilita, agora, a um conjunto de acionistas minoritários que se juntem na busca da proteção da companhia.

No entanto, como já dito algures, no presente artigo concentrar-se-á tão-somente na questão da publicidade dos procedimentos arbitrais no âmbito de direitos societários, notadamente na sua relação com a minoração da assimetria informacional. Cada item pontuado acima, poderia ser objeto de um trabalho acadêmico próprio, por isto, o corte metodológico se faz necessário.

O risco e a incerteza fazem parte da atividade econômica, e dela são indissociáveis. É esse risco e incerteza que permitem ao empresário a tomada do lucro, isto é, o lucro é resultado indireto de mudança no estado atual das coisas; as mudanças dinâmicas fazem com que valores, salários e rendas futuros se diferenciem dos atuais (KNIGHT, 1921, p. 34).

O que não quer dizer que o excesso de risco e incerteza sejam benéficos ao mercado, de lado oposto, um grau de previsibilidade é necessário ao bom andamento das relações econômicas, justamente para premiar aqueles que previrem as futuras condições do mercado e identificarem quais são os riscos aceitáveis de se incorrer, sob pena de prejuízo. “Em outras palavras, a capacidade de prever os resultados de uma negociação faz parte da qualidade distintiva de um administrador de sucesso em comparação a outro que não tenha tanto êxito em sua atividade” (ALVES; FARIAS, 2019, p.698).

Pode-se dizer que se não existir um grau razoável de previsibilidade, não se está diante do jogo de mercado, mas sim de um jogo de azar. Por esta razão é que a informação é tão crucial para uma tomada refletida de decisão. A informação é uma das formas mais importantes de se reduzir a insegurança dos agentes econômicos (YAZBEK, 2007, p. 42):

---

<sup>7</sup> i) flexibilização do critério de legitimidade pela qual as ações poderão ser propostas por acionistas que representam 2,5% ou R\$ 50.000.000 (cinquenta milhões de reais) do capital social das companhias abertas; e ii) aumento do prêmio para 20% do valor da condenação, do qual deverão ser descontados os honorários sucumbenciais, tanto para demandas contra acionistas controladores, quanto contra administradores.

A assimetria informacional, destarte, tem o condão de criar impedimento ao equilíbrio econômico e afetar o mercado e a economia como um todo, justo por que a assimetria informacional nada mais é que a desigualdade de acesso à informação de diferentes agentes em relação a um mesmo objeto (FINKELSTEIN, 2015, p. 1035).

Assim, em mercados como o mercado mobiliário as situações em que um agente detém mais informações que outro, cria para o primeiro uma vantagem em relação ao segundo, o que, pode, ao fim e ao cabo, desestabilizar o sistema e a confiança dos agentes econômicos no próprio mercado (como o caso de Insider Trading, por exemplo).

O mercado mobiliário, quando (bem) desenvolvido, reflete as expectativas econômicas (de uma parcela considerável da população daquele país, bem como de investidores estrangeiros), influenciando o próprio desempenho econômico, gerando benefícios – ou malefícios – ao impulsionamento da economia nacional, estimulando a formação de popança privada, e, com isto, havendo mais capital disponível, haverá um fortalecimento da atividade econômica, em um círculo virtuoso de retroalimentação (FINKELSTEIN, 2015, p..1036).

A informação, portanto, permite aos agentes econômicos – aqui compreendidos tanto os investidores profissionais quanto os amadores, por assim dizer –, uma maior segurança na escolha dos seus investimentos, permitindo um grau de previsibilidade maior, com a consequente minoração do risco e aumento da confiança em investir.

A informação adequada, também, diminui os custos de agência, que nada mais é que os custos oriundos da relação entre dois ou mais indivíduos – aquele que contrata (principal) e o contratado (agente) – cada um buscará meios para produzir resultados de acordo com a sua preferência, fazendo com que essa forma de atuar crie informações imperfeitas (assimetrias informacionais), onde uma das partes, o agente, terá informações privilegiadas, abrindo-se as portas para o oportunismo, haja vista que os atores econômicos tendem a buscar a maximização de seu bem-estar pessoal, e, justamente por isso, o agente tentará intensificar seus interesses pessoais, mesmo em prejuízo ao principal (JENSEN; MECKLING, 2008, p. 89-90)<sup>8</sup>.

A minoração da assimetria informacional, portanto, minora a possibilidade de oportunismo, aumentando a confiança de possíveis novos investidores, fortalecendo o mercado de capitais.

A informação adequada diminui a incerteza sobre o preço das ações negociadas no mercado mobiliário, dando um grau de realidade e de justiça maior ao mercado, premiando, de

---

<sup>8</sup> De igual modo, a informação adequada diminui em conjunto com os custos de agência, o risco moral (*moral hazard*), a seleção adversa e a sinalização (quando não há divulgação de informações de forma deliberada, no intuito de se vender determinado produto/serviço).

fato, aquelas empresas com melhores resultados ou melhores expectativas (RODRIGUES; GALDI, 2017) (ARRUDA; GIRÃO; LUCENA, 2015).

Portanto, toda e qualquer medida que vise à minoração da assimetria informacional tende, em teoria, a beneficiar todo o mercado acionário a médio e longo prazo. E, diferente não é com as demandas societárias, pois estas – como as demandas judiciais – podem afetar diretamente a companhia, bem como descortinar atitudes reprováveis, e até mesmo ilícitas.

O regime de informações em relação a demandas societárias tido até então era insuficiente. Razão pela qual foi promulgada a instrução CVM 80/2022, como um passo adiante em direção à adequada publicidade de informações relevantes para a tomada de decisão. No entanto, como já tivemos oportunidade de dizer em outro texto, a instrução por si só é, ainda, por si só, insuficiente para dar concreção a transparência e equidade necessárias no mercado mobiliário. É “...fato de que os litígios societários comumente envolvem situações em que várias pessoas têm legitimidade para postular, mas há uma unidade no direito material, de modo que a solução dada para um deveria ser a mesma dada para os outros”<sup>9</sup>.

Em razão das normas jurídicas aplicáveis até o momento (por exemplo, a instrução CVM 480/2009), as companhias abertas não divulgavam as informações envolvendo litígios de forma transparente e simétrica (pois caberia a elas definir o que seria relevante informar), sobretudo os litígios societários, que no mais das vezes se desenvolvem em sede arbitral, e são envolvidos pelo manto da confidencialidade, o que não permitia aos agentes do mercado de capitais (profissionais ou não) o acesso completo à informação, causando uma desigualdade informacional entre as partes, que ao fim e ao cabo, aumentava os custos de transação e diminuía a eficiência do mercado.

Ao deixar ao discernimento da própria companhia a definição do que é relevante, causou-se anomalia na divulgação das informações ao público, conforme estudo realizado por Viviane Prado e Ana Paula Nanni.

Segundo as autoras, “o que se viu é que grande parte das companhias determina, como parâmetro de relevância, os valores envolvidos na demanda – considerando relevantes apenas os litígios que envolvam expressiva monta”, o que, evidentemente não é o melhor critério para determinar relevância, uma vez que é possível que lides envolvendo valores menores possam envolver o *core business* da companhia, eventual segredo de negócios, ou impactar no exercício de direito de acionistas. A pesquisa revelou também que as companhias informam tão-somente a inexistência de processos arbitrais sigilosos relevantes, impedindo a ciência do mercado, dos

---

<sup>9</sup> <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2020/10/14/cvm-estuda-norma-para-informacoes-de-litigios.ghtml>. Acesso em: 20.01.2023.

acionistas, investidores e demais *stakeholders*, acerca da existência ou inexistência de outras demandas societárias não consideradas relevantes pela própria Companhia. Por fim, a pesquisa empreendida identificou ainda que a divulgação da existência de procedimento arbitral sigiloso não é padronizado, sendo que cada Companhia o faz da maneira que entender mais adequada e onde entender mais adequado (fato relevante; comunicado ao mercado; demonstrações financeiras e/ou formulário de referência), e, ainda, informando apenas a existência, sem qualquer outra informação do conteúdo da demanda, o que, por todos os ângulos, obscurece o acesso à informação e desvirtua o mercado de capitais (PRADO; NANNI, 2021, p. 207).

Com base nessas questões, e, sobretudo nas recomendações emitidas pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), no relatório *Private Enforcement of Shareholder Rights: A Comparison of Selected Jurisdictions and Policy Alternatives for Brazil*<sup>10</sup>, publicado em novembro de 2020, se procedeu, após um período de audiência pública, com a expedição da atual instrução 80 da CVM, e com o atual PL, ora analisado.

O mencionado relatório, a partir de uma revisão comparativa entre estruturas do mercado de capitais entre países, ofereceu uma série de recomendações para solucionar os gargalos e deficiências envolvendo o mercado de captais pátrio.

Entre as deficiências encontradas, está a escassez das informações divulgadas, o que gera uma menor proteção aos investidores, pois estes podem ser afetados pelas decisões e não têm a oportunidade de intervir no processo, bem como não há um reaproveitamento das decisões arbitrais, diminuindo o seu caráter de *enforcement* e jurisprudencial ao mercado, e, por fim, os agentes do mercado perdem informações sobre a atuação dos administradores e acionistas controladores.

Assim, para contornar e modificar o atual cenário mobiliário, para além da instrução 80/2022, procedeu-se com o Projeto de Lei 2925/23, que, como já dito, pretende modificar a legislação incidente sobre as companhias abertas e o mercado mobiliário.

Para tanto, como já sublinhado alhures, pretende-se modificar a Lei 6.385/76, criando o artigo 27-I<sup>11</sup>, prevendo que a ação de responsabilidade criada pelo artigo 27-H, pode ser decidida por arbitragem, revendo o inciso III, que esta deverá ser pública.

---

<sup>10</sup> [www.oecd.org/corporate/shareholder-rights-brazil.htm](http://www.oecd.org/corporate/shareholder-rights-brazil.htm). Acesso em: 30.01.2023.

<sup>11</sup> Art. 27-I. Os estatutos, os regulamentos, as escrituras e os instrumentos de emissão de valores mobiliários poderão prever que a ação de responsabilidade de que trata o art. 27-H seja decidida por arbitragem.

§ 1º Os procedimentos arbitrais:

I - estarão sujeitos às regras previstas no art. 27-H, no que for compatível com os procedimentos arbitrais;

II - assegurarão que outros investidores possam intervir no processo como litisconsortes, na forma prevista no § 6º do art. 27-H; e

III - serão públicos.

O PL também pretende modificar a Lei 6.404/76, em seu artigo 109, adicionando os parágrafos quarto, quinto e sexto<sup>12</sup>, os quais pretendem estabelecer que os procedimentos arbitrais relativos a companhias abertas serão públicos, nos limites estabelecidos por regulação ser editada pela CVM, ao tempo que as instituições arbitrais deverão dar publicidade a seus precedentes relativos a demandas que envolvam companhias abertas, divulgando-os em seus sítios eletrônicos, organizados por questão jurídica decidida.

Importante salientar, ainda, que o PL prevê que as modificações em relação às arbitragens, aplicam-se somente àquelas instauradas após decorrido o prazo de noventa dias, contados da data de entrada em vigor da eventual lei.

Entre as justificativas para o PL, encontra-se o de “ampliar a publicidade em processos arbitrais; reequilibrar incentivos econômicos e riscos para as partes em processos judiciais ou arbitrais”, pois a publicidade em processos arbitrais é necessária “para que haja transparência nos casos que tratem de direito societário”. “Tal medida justifica-se pois os conflitos societários entre acionistas minoritários e administradores ou acionistas controladores envolvem uma dimensão flagrantemente coletiva, sobretudo quanto aos direitos individuais homogêneos da comunidade de acionistas da companhia mas que, em sentido mais amplo, pode afetar os interesses de todos os participantes do mercado de valores mobiliários” Ainda neste sentido, a justificativa ao PL entende que de “acordo com a legislação atual, processos de responsabilização de administradores ou controladores, tanto arbitrais quanto judiciais, podem ser encerrados por acordo com a companhia, sem que os acionistas tenham conhecimento de seus termos, prejudicando a transparência e governança desses procedimentos, resultando em menor confiança dos participantes do mercado”<sup>13</sup>.

---

§ 2º A regulamentação a ser editada pela Comissão de Valores Mobiliários poderá dispor sobre os limites do caráter público dos procedimentos arbitrais, inclusive sobre as hipóteses em que a confidencialidade será admitida.”

<sup>12</sup> § 3º O estatuto pode estabelecer que as divergências que envolvam a companhia, seus acionistas e administradores sejam solucionadas mediante arbitragem, nos termos em que especificar.

§ 4º Os procedimentos arbitrais relativos a companhias abertas serão públicos, nos limites estabelecidos na regulamentação a ser editada pela Comissão de Valores Mobiliários.

§ 5º As instituições arbitrais darão publicidade a seus precedentes relativos a demandas que envolvam companhias abertas e os divulgarão em seus sítios eletrônicos, organizados por questão jurídica decidida.

§ 6º Ato da Comissão de Valores Mobiliários poderá dispor sobre os requisitos adicionais às instituições arbitrais nas ações que envolvam companhias abertas, inclusive quanto à necessidade de explicitar, em seus regulamentos, o procedimento para a reunião dos processos arbitrais nas hipóteses de conexão e continência, na forma prevista no § 4º-E do art. 159.”

<sup>13</sup> [https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop\\_mostrarintegra?codteor=2284015&filename=PL%202925/2023](https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2284015&filename=PL%202925/2023) acesso em julho de 2023.

Portanto, denota-se que o PL vem em boa hora, e é essencial para dar concreção a um dos principais princípios que regem o mercado mobiliário: a transparência da informação adequada.

#### **4. Confidencialidade, Arbitragem e a ausência de conflito de bens jurídicos**

Pelo exposto, poder-se-ia questionar sobre a existência de aparente conflito de bens jurídicos sob tutela, entre a confidencialidade de demandas envolvendo direitos societários nas companhias abertas, judiciais ou arbitrais, e a necessidade de publicidade dessas questões, principalmente quando diante de informações sigilosas.

Faz-se necessário, portanto, o aprimoramento dos pressupostos e critérios sobre o que seria a confidencialidade a ser tutelada nesse ambiente institucional e como ela se relaciona com demandas judiciais, e, principalmente, demandas arbitrais, uma vez que empresas listadas no Novo Mercado são obrigadas a ter a arbitragem como forma de solução de conflitos societários.

A confidencialidade é a característica daquilo que é sigiloso, atribuída, especialmente, a uma determinada informação, que por suas peculiaridades, não pode ser divulgada, em razão de disposição contratual ou legal (BASILIO; LINS, 2016, p. 157); (MARTINS, 2017, p. 265).

Como regra geral o processo judicial é público, só podendo sobre ele pairar o manto da confidencialidade em casos excepcionais, previstos em lei e fundamentados<sup>14</sup>. A publicidade do processo judicial é regra de cariz principiológico constitucional, emanada nos artigos 5º, LX e 93, IX da Constituição Federal (CF)<sup>15</sup>.

De outro canto, em que pese não ser uma condição de existência da arbitragem, a confidencialidade, em razão da práxis, se tornou quase que sinônimo do procedimento arbitral.

Saliente-se que a Lei de Arbitragem não impõe o dever de confidencialidade às partes e pessoas que participam dos processos arbitrais, senão, apenas, um dever de discrição aos árbitros, que, absolutamente, não se confunde com confidencialidade (BRASIL, 1996)<sup>16</sup>. De igual modo, os tratados internacionais não dispõem sobre a confidencialidade obrigatória das

---

<sup>14</sup> “1. É cediço que a regra dos atos processuais é a publicidade (CF, art. 5º, LX, e art. 93, IX e X). Somente em casos excepcionais, quando necessário para preservar o direito constitucional à intimidade da parte ou atender a interesse social ou público, é possível a decretação do segredo de justiça ao trâmite do feito. Acórdão 1382849, 07544347720208070016, Relator: ALFEU MACHADO, Sexta Turma Cível, data de julgamento: 27/10/2021, publicado no PJe: 11/11/2021.

<sup>15</sup> A exceção à regra, são os casos de preservação do direito à intimidade, do interesse social ou público, devendo a decisão ser fundamentada, visando não prejudicar o interesse público à informação; em uma democracia há que se ter o controle intersubjetivo dos atos perpetrados pelo Estado, dentre eles os atos realizados pelo Poder Judiciário.

<sup>16</sup> Art. 13. Pode ser árbitro qualquer pessoa capaz e que tenha a confiança das partes. [...] § 6º No desempenho de sua função, o árbitro deverá proceder com imparcialidade, independência, competência, diligência e discrição.

arbitragens (ROMERO, 2013), e, existe, uma verdadeira tendência internacional de discutir a correção dessa prática (LEITE; PEREIRA, 2021); (PRADO; NANNI, 2021, p. 212-213).

Destarte, a confidencialidade não é um elemento inerente à arbitragem, sendo necessário que as partes a contratem ou esteja explícito no regulamento da câmara arbitral escolhida (MARTINS, 2017, p.269).

A questão que se posta à lume, portanto, é relativa a qual o grau de confidencialidade pode ser exigido de uma discussão arbitral, no que concerne às companhias abertas, especialmente quando diante de questões sensíveis que podem afetar a companhia e seu objeto.

As regras e princípios constitucionais se sobrepõem aos interesses e regras particulares (e, de igual modo, infraconstitucionais). Portanto, quando diante de uma antinomia é dever do jurista interpretar os textos normativos de maneira qual a norma jurídica advinda esteja em consonância com todo o ordenamento jurídico. Isto é, realizar um exercício de hermenêutica de modo a adequar corretamente a norma ao sistema jurídico.

A publicidade processual é regra e princípio jurídico que rege as relações jurídicas entre as partes, sendo de ordem pública, e, portanto, se sobrepuja ao interesse particular das partes, como regra. Por mais evidente que seja, salutar evidenciar, que em uma questão de hierarquia de normas, vê-se que as regras das câmaras arbitrais e as regras contratadas por particulares têm de observar e serem fiéis à Constituição, às Leis, e aos demais atos regulamentares emitidos pelos órgãos competentes.

Isto é, quando se está diante de companhias abertas em litígios arbitrais, estas devem, para continuar a operar perante a economia popular, se adequar e seguir as regras impostas pelo legislador e pelo órgão regulador daquela atividade. Se uma determinada conduta contraria, em ponto específico em um determinado caso concreto, um regramento particular, como a confidencialidade da arbitragem, a diretriz legal deve ser observada, obrigatoriamente, e aquele determinado ponto do regramento particular deixa de gerar efeitos dentro daquele caso concreto.

O PL 2925/23, portanto, no aspecto unicamente relacional a confidencialidade da arbitragem não causa qualquer antinomia relevante de normas, pois enquanto Lei, não contradiz qualquer outra Lei – a Lei da Arbitragem não prevê a confidencialidade como condição *sine quo a non* –, e, por evidente, sobrepõe-se à contratação particular.

Neste aspecto, observa-se que o PL representa um aprimoramento na tutela dos investidores, eis que proporciona, de forma objetiva, acesso a um conjunto informacional mais completo aos acionistas, investidores e demais atores do mercado.



Em verdade o PL permitirá um *enforcement* da instrução CVM 80/2022, assentando não haver qualquer – como já defendemos anteriormente – antinomia entre a instrução, a Lei e a práxis de mercado

Importante destacar que tal avanço dependerá de normatização da própria CVM, conforme a inserção do parágrafo quarto no artigo 109, o qual afirma que a extensão da publicidade do procedimento arbitral ficará a cargo da CVM.

Neste sentido, a instrução CVM 80/2022, por exemplo, em que pese avançar sobre o tema, prevê que a apresentação das informações dispensa a disponibilidade do inteiro teor dos documentos. Assim, mantém-se pela referida resolução, em certa medida – porém, admite-se, em menor grau – aquilo que buscava combater: o caráter subjetivista da seleção de informação a ser divulgada pelas companhias abertas (TOIGO, 2023, p. 56).

Voltando ao principal ponto de atrito do PL e da confidencialidade, isto é, sobre fatos que podem revelar segredos de negócios ou situações que podem prejudicar à companhia perante seus concorrentes, pensa-se que a celeuma parece ser referente a questão do conflito entre a necessária publicidade, estampada pelo direito e o dever de informar, rebatida em questões concorrenciais e de eficiência de mercado.

A questão cinge-se, portanto, sobre o dever de revelação de todos os documentos, ou, tão-somente, as informações básicas e as ementas de decisão. Para responder tal impasse, deve-se buscar os fundamentos principiológicos que regem as companhias abertas e o mercado de capitais, concluindo-se, de forma inafastável, que a confidencialidade e o sigilo são exceções, e a regra é a informação adequada ao mercado.

A informação adequada é condição essencial para o eficiente funcionamento do sistema capitalista pautado na sustentabilidade. Com a priorização da transparência, diminui-se os custos de observação, notadamente os que se ligam aos investidores, acionistas ou não, e demais atores do mercado, como credores, por exemplo, reduzindo-se, também, os custos de agência e de monitoramento, e, por conseguinte, elevando-se os níveis de confiança no mercado, tornando-o mais eficiente, o que gera incentivos para que mais pessoas tenham a confiança necessária para investir em valores mobiliários, aumentando o uso da poupança popular, em uma retroalimentação positiva de todo o ambiente de negócios.

Assim, deve-se entender o conceito jurídico de fato relevante como algo amplo, e não restrito. Não se pode admitir uma justificativa genérica de confidencialidade seletiva como forma de proteção às companhias, uma vez que se apenas essa tem conhecimento das informações produzidas nos processos arbitrais e é a única responsável pela formulação do juízo sobre a relevância destas informações – que não são acessíveis nem mesmo ao regulador –, os

acionistas e demais participantes do mercado não poderão ter certeza de que a companhia não está omitindo dolosamente uma informação que lhe seja desfavorável (COSTA, 2021, p. 37).

Destarte, para dar concreção à confiança, e proteger os interesses coletivos – o mercado de valores mobiliários busca na poupança popular a fonte de seus investimentos –, é que a lógica que se deve imperar é a da divulgação, sendo exceção à regra, a confidencialidade, devendo esta ser fundamentada e pautada na proteção de segredo de negócio e de interesse legítimo da companhia.

Assim, sendo exceção, ainda mais em conflitos societários, as possibilidades de confidencialidade devem ser interpretadas como intensamente restritas<sup>17</sup>.

Desta feita, em tempos em que a agenda ESG busca efetivar a necessidade da priorização da sustentabilidade como premissa nas relações privadas, o agir de companhias abertas com títulos negociados no mercado mobiliário deve se pautar por estritos padrões éticos e de transparência, fornecendo acesso satisfatório e abrangente à informação.

## 7. Conclusão

Pretendeu-se demonstrar no presente artigo, sem a intenção de esgotar o tema, mas sim de se iluminar relevante questão que envolve o direito e o dever de informar relativo às companhias abertas, quando suprimidos com fundamento no sigilo imposto às demandas societárias arbitrais, merece um novo olhar sob a ótica da sustentabilidade e da efetivação plena da principiologia do mercado de capitais. O primeiro passo consistente foi dado pela CVM quando da resolução 80/2022. O segundo passo é o Projeto de Lei 2925/23.

A confiança é condição *sine qua non* para o eficiente funcionamento do sistema capitalista e do mercado mobiliário, e, portanto, a concreção como regra – e não como exceção, como o é hoje – do direito à informação é passo importante na busca da sustentabilidade nas relações privadas.

O direito e dever à informação deve ser compreendido como regra de *enforcement* do sistema mobiliário pátrio, e, assim sendo, a confidencialidade deve ser entendida como uma exceção restrita a essa regra.

---

<sup>17</sup> De forma genérica, pensa-se que poder-se-ia considerar como exceção casos como quando, por exemplo, existir uma ação de responsabilidade em face do administrador, e a razão dessa demanda ser um dano causado em razão do descumprimento de algum contrato específico e sigiloso, ou, ainda, dano causado em razão da venda de algum processo produtivo secreto para algum concorrente. Nestes casos, parece-nos, que para evitar que a informação se alastrasse ainda mais – e a todo o mercado – causando ainda mais dano, estaria fundamentada a decretação de confidencialidade da demanda.

## **BIBLIOGRAFIA**

- ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas**. São Paulo: Saraiva, 2009
- ALVES, Giovani Ribeiro Rodrigues; FARIAS, Luccas. **A Administração de Sociedades e a Business Judgment Rule sob o Enfoque do Direito Brasileiro: Compreensão e Adequação**. Revista Jurídica Luso-Brasileira (RJLB). Ano 05 (2019), nº 5.
- ARRUDA, Marcelo Paulo de; GIRÃO, Luiz Felipe de Araujo Pontes; LUCENA, Wenner Glaucio Lopes. **Assimetria Informacional e o Preço das Ações: Análise da Utilização das Redes Sociais nos Mercados de Capitais Brasileiro e Norteamericano**. Revista de Contabilidade e Finanças (RC&F) – USP, São Paulo, v. 26, n. 69, p. 317-330, set./dez. 2015.
- ARROW, K. J. **The Organization of economic activity: issues pertinent to the choice of market versus nonmarket allocation**. In: **The Analysis and evaluation of public expenditure**. Cambridge: Harvard University Press, 1969
- AZEVEDO, Antonio Junqueira de. **Negócio jurídico - Existência, validade e eficácia**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.
- BASILIO, Ana Tereza; LINS, Thiago. **A Relativização da confidencialidade na arbitragem; companhias abertas**. Revista de Arbitragem e Mediação | vol. 49/2016 Abr – Jun. 2016 DTR\2016\20519
- CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. **Deveres e Responsabilidades**. In LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (org). **Direito das Companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2009
- CARNEIRO, Fernanda Pereira; BEZERRA, Fernanda. **Regime Informacional**. In: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Direito do Mercado de Valores Mobiliários**. Rio de Janeiro: 2017
- CHANG, H. J. **Breaking the mould: an institutionalist political economy alternative to neo-liberal theory of the market and the state**. Cambridge Journal of Economics, v. 26, n. 5, p. 539-
- COASE, R. H. **The Nature of the Firm**. *Economica*, 1937. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x>; acessado em junho de 2022.
- 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. vol. 93. ano 24. São Paulo: Ed. RT, jul.-set./2021

FINKELSTEIN, Maria Eugênci. **Assimetria de Informações no Mercado de Capitais**. Revista Jurídica Luso-Brasileira (RJLB). Ano 01 (2015), nº 5.

FLEISCHER, Holger. **Corporate Purpose: A Management Concept and its Implications for Company Law** (January 21, 2021). European Corporate Governance Institute – Law Working Paper n. 561/2021. Disponível em: [<https://ssrn.com/abstract=3770656>] or [<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3770656>]. Acesso em: 16.07.2022

HART, Stuart L.; MILSTEIN, Mark B. **Criando valor sustentável**. GV EXECUTIVO, [S.l.], v. 3, n. 2, p. 65-79, out. 2004. (Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/gvexecutivo/article/view/34820>)

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. **Teoria Da Firma: Comportamento Dos Administradores, Custos De Agência E Estrutura De Propriedade**. In: RAE-Revista de Administração de Empresas, vol. 48, n. 2, abr-jun 2008, p. 89-90. Disponível em: <https://rae.fgv.br/rae/vol48-num2-2008/teoria-firma-comportamento-administradores-custos-agencia-estrutura-propriedade> acesso em 15 de julho de 2022.

LAMY FILHO, Alfredo. **A função social da empresa e o imperativo de sua reumanização**. Revista de Direito Administrativo, Rio de Janeiro, n. 190, out./dez. 1992.

LEITE, Amanda Kalil Soares; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. **Confidencialidade e transparência nas arbitragens coletivas societárias**. Revista de Arbitragem e Mediação. vol. 69. ano 18. p. 145-167. São Paulo: Ed. RT, abr./jun. 2021.

LOTUFO, Mirelle Bittencourt. **O direito do acionista à informação e a confidencialidade da arbitragem**. Revista de Arbitragem e Mediação, v. 53, abr.-jun. 2017

MARTINS, Julia Girão Baptista. **Administração Pública: Arbitragem e Confidencialidade**. Revista de Arbitragem e Mediação. vol. 53/2017. Abr – Jun. 2017 DTR\2017\1631

Mazzucato, Mariana. **O valor de tudo**. Portfolio-Penguin. Edição do Kindle

MELO, Amanda Rocha. **A arbitragem no mercado de capitais**. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. vol. 99. ano 26. São Paulo: Ed. RT jan./mar. 2023.

NASCIMENTO, Juliana Oliveira(org). **ESG: o cisne verde e o capitalismo de stakeholder, a tríade regenerativa do futuro global**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021

NOGUEIRA, Elton Pupo. **Análise Econômica do Direito e Eficiência Ambiental, Social e de Governança (ESG) nas empresas**. Revista de Análise Econômica do Direito | vol. 3/2022 | Jan - Jun / 2022 DTR\2022\9153

PEYREFITTE, Alain. **A sociedade da confiança - Ensaio sobre a origem e a natureza do desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Topbooks, 1999.

- PRADO, Viviane Muller; NANI, Ana Paula Ribeiro. **A flexibilização do sigilo arbitral: as discussões na Administração Pública, no Mercado de Capitais e no Judiciário**. Revista de Arbitragem e Mediação. vol. 70. ano 18. São Paulo: Ed. RT, jul./set. 2021
- POSNER, Eric A., WEYL, E. Glen. **Mercados radicais: reinventado o capitalismo e a democracia para uma sociedade justa**. Tradução Denise Bottman. São Paulo: Portifolio-Penguin, 2019
- RODRIGUES, Sandrielem da Silva; GALDI, Fernando Caio. **Relações com investidores e assimetria informacional**. Revista de Contabilidade e Finanças (RC&F) – USP, São Paulo, v. 28, n. 74, p. 297-312, mai./ago. 2017.
- ROMERO, Eduardo Silva. **De la obligación de confidencialidad en el arbitraje internacional y materias aledañas. Cuestiones Claves del Arbitraje Internacional**. Bogotá: U. Del Rosário, 2013.
- SCHUMPETER, Joseph. **Capitalismo, Socialismo e Democracia**, Zahar Editores S.A., Rio de Janeiro, 1984
- SISODIA, Raj. Prefácio. In: ECKSCHMIDT, Thomas. **Jornada ao capitalismo consciente: Do propósito ao lucro através da implementação dos fundamentos do capitalismo consciente**. São Paulo, Câmara Brasileira do Livro, 2020
- TOIGO, Daiille Costa. **Arbitragem societária e dever de informação sobre fato relevante**. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. vol. 99. ano 26. São Paulo: Ed. RT jan./mar. 2023
- YAZBEK, Otavio. **Regulação do Mercado Financeiro e de Capitais**, Rio de Janeiro: Campus-Jurídico, 2007