

**FGV DIREITO SP**  
**MESTRADO PROFISSIONAL**

**Arbitragem coletiva societária envolvendo companhias abertas brasileiras e a tutela reparatória dos direitos dos acionistas**

Marcos Flávio Lago Lopes

Anteprojeto de pesquisa apresentado ao  
Mestrado Profissional da FGV Direito SP.

Versão de 16.10.2020

### **1. Tema, contexto e modelo de pesquisa predominante**

O problema central da pesquisa consiste em identificar soluções para aprimoramento da arbitragem coletiva no Brasil, especificamente com relação à disciplina das demandas de abuso de poder de controle e de responsabilidade civil de administradores envolvendo companhias abertas, bem como acerca do cabimento ou não de responsabilização da companhia pelos danos suportados por acionistas por falha no dever de informação.

As questões enfrentadas na pesquisa abrangem a análise dos principais riscos atrelados ao manejo da arbitragem coletiva societária e de quais são as cautelas e melhores práticas a serem adotadas pelos advogados nesse tipo de litígio, bem como sugestões de aprimoramentos a serem introduzidos pelos formuladores de políticas públicas. O enfoque é dirigido às providências necessárias à plena adoção da arbitragem coletiva como meio adequado à solução de demandas de responsabilização no âmbito das companhias abertas.

A efetividade do sistema brasileiro de responsabilização de acionistas e administradores, centrados na concepção da tutela individual, tem sido questionada, principalmente quando comparada às *class actions* e *class arbitrations* previstas no direito norte-americano. Paralelamente, embora haja uma proliferação das cláusulas compromissórias arbitrais em estatutos sociais de companhias abertas, sobretudo em razão do disposto no art. 109, § 3º, da Lei das S/A e no Regulamento do Novo Mercado da Bolsa de Valores, a arbitragem coletiva ainda é pouco adotada nos País. Nesse contexto, as características particulares do ordenamento jurídico brasileiro ensejam desafios que devem ser considerados na adoção de medidas práticas voltadas ao aprimoramento da arbitragem coletiva como instrumento efetivo para as demandas de responsabilização em companhias abertas<sup>1</sup>.

A utilização da arbitragem como mecanismo de *enforcement* no mercado de valores mobiliários brasileiro apresenta uma série de questões de índole procedimental, considerando que o instituto não foi concebido para tratar litígios multipartes. São discussões

---

<sup>1</sup> Cf. AZEVEDO, Luís André. *As chamadas ações de classe envolvendo companhias abertas brasileiras, no poder judiciário e na arbitragem*. In: Propostas de pesquisa para trabalhos de conclusão no mestrado profissional, versão de 05.05.2020, p. 75-76.

que vão desde a abrangência da cláusula compromissória, intervenção de terceiros, extensão dos efeitos da sentença arbitral (efeito *erga omnes*) e questões de legitimidade ativa para instauração do procedimento. O desafio é reforçado pela escassez de modelos de regulamentação da arbitragem coletiva para companhias abertas no direito comparado.

Não obstante a relevância das questões processuais e a necessidade de adaptação do sistema arbitral para as características dos direitos coletivos envolvendo acionistas de companhias abertas, o presente estudo se voltará precipuamente às questões de direito material relacionadas ao tema, com foco na busca de soluções para aprimorar a tutela indenizatória dos acionistas no contexto das companhias abertas.

A partir do contexto fático recente da profusão de arbitragens coletivas promovidas por investidores contra companhias abertas brasileiras por falha no dever de informar, em especial o caso Petrobras, desponta a discussão sobre a possibilidade ou não de responsabilizar a companhia pelos danos suportados por acionistas<sup>2</sup>.

A pesquisa adotará predominantemente o modelo de resolução de problema, por meio do qual se pretende formular proposta de ação prática juridicamente embasada à luz do problema identificado. Não obstante, a pesquisa poderá conter, em caráter secundário, atributos de outros modelos de pesquisa, a exemplo da identificação de como tem funcionado a prática do instituto e aprimoramentos a serem introduzidos (trabalho exploratório), e de quais são as lições apreendidas de casos práticos envolvendo o tema (estudo de caso)<sup>3</sup>.

## 2. Quesitos, fontes de pesquisa e formas de acesso

**Quesito 1:** Como tem sido a experiência concreta envolvendo a arbitragem coletiva societária no Brasil e quais são os principais desafios para sua implementação efetiva?

Fontes: Doutrina, decisões judiciais e matérias jornalísticas

**Quesito 2:** Qual é o regime jurídico aplicável à arbitragem coletiva societária no Brasil?

Fontes: Legislação e doutrina

**Quesito 3:** As *class arbitrations* previstas nos Estados Unidos em matéria direito societário e mercado de valores mobiliários são compatíveis com o regime jurídico

---

<sup>2</sup> Em relatório preliminar sobre os meios de tutela reparatória dos direitos dos acionistas no mercado de capitais brasileiro, elaborado pelo Grupo de Trabalho Conjunto do Ministério da Economia e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), com apoio técnico da OCDE, consta que “[...] o GT decidiu não levar adiante a discussão acerca da responsabilidade civil da companhia perante seus acionistas, tendo em vista a conclusão quanto à ausência de consenso tanto no Brasil quanto no exterior sobre o que constitui a melhor prática, o que tornou as discussões sobre esse assunto em alguma medida controversas”. (*Fortalecimento dos meios de tutela reparatória dos direitos dos acionistas no mercado de capitais brasileiro*. 2019. Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acesso\\_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/relatorio\\_preliminar\\_fortalecimento\\_dos\\_meios\\_de\\_tutela\\_reparatoria\\_dos\\_direitos\\_dos\\_acionistas\\_no\\_mercado\\_de\\_capitais\\_brasileiro.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acesso_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/relatorio_preliminar_fortalecimento_dos_meios_de_tutela_reparatoria_dos_direitos_dos_acionistas_no_mercado_de_capitais_brasileiro.pdf)>)

<sup>3</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. Pesquisa jurídica no Mestrado Profissional. *Revista Direito GV*, vol. 14, 2008, p. 27-48.

brasileiro? Quais os requisitos, vantagens e desvantagens da “*the fraud-on-the-market-theory*” nos Estados Unidos e suas possível influência no Brasil?

Fontes: Legislação, doutrina nacional e estrangeira e decisões judiciais e arbitrais

**Quesito 4:** A companhia aberta deve responder perante seus acionistas por danos em decorrência da falha no dever de informar?

Fontes: Legislação, doutrina e jurisprudência

**Quesito 5:** Como conciliar a arbitragem sigilosa com o dever de prestação de informações e transparência exigido das companhias abertas?

Fontes: Legislação, doutrina e jurisprudência

**Quesito 6:** Quais providências práticas podem vir a ser adotadas para aprimoramento do sistema de arbitragem coletiva societária no Brasil como mecanismo de tutela reparatória dos direitos dos acionistas no mercado de valores mobiliários?

Fontes: Doutrina e jurisprudência

**Quesito 7:** Na ausência de regulamentação legal específica, quais cautelas o advogado deve tomar com relação ao manejo da arbitragem coletiva societária?

Fontes: Doutrina e jurisprudência

**Quesito 8:** Quais adaptações as câmaras de arbitragem devem promover em seus regulamentos para tornar mais eficiente a prática da arbitragem coletiva?

Fontes: Doutrina e documentos públicos (regulamentos)

### **3. Relevância prática, caráter inovador e potencial de impacto**

O Brasil é referência na área de ações coletivas na esfera judicial, mas a arbitragem coletiva ainda não é adotada em grande escala. A proposta da pesquisa parte do contexto atual de desenvolvimento da arbitragem coletiva no País com o fim de propiciar recomendações de alcance prático no tocante à utilização do instituto para solução adequada de conflitos relacionados a direitos da coletividade de acionistas que figurem como vítimas de danos por condutas praticadas por acionistas controladores e administradores em companhias abertas.

O tema da arbitragem coletiva é pouco comum no Brasil. O enfoque voltado para os conflitos de responsabilidade civil no âmbito das companhias abertas é ainda mais inovador. Nesse contexto, a pesquisa se volta não só a organizar o conhecimento já existente sobre o tema a fim de permitir sua melhor compreensão. Além da análise crítica da experiência estrangeira em confronto com a realidade brasileira, a pesquisa se propõe a produzir conhecimento novo de caráter propositivo, sobretudo diante do problema de sua viabilidade e das melhores práticas a serem adotadas.

O trabalho tem o potencial de gerar impacto direto na prática, na medida em que se formularão sugestões para resolver questões concretas relativas à utilização da arbitragem

coletiva societária no Brasil e seus impactos na tutela indenizatória no ambiente das companhias abertas, mediante a apresentação de propostas de reformas e aprimoramentos práticos, sob uma perspectiva funcionalizante do instituto.

#### 4. Familiaridade do pesquisador com o objeto da pesquisa

O autor tem experiência profissional com arbitragem (individual), principalmente envolvendo conflitos societários, em razão de sua atuação como advogado de Contencioso e Arbitragem em escritório de advocacia corporativo *full-service* com destacada presença nas áreas de fusões e aquisições e mercado de capitais.

Por sua vez, no plano acadêmico, o autor é graduado pela Faculdade de Direito da Universidade Federal da Bahia, palco de pesquisas reconhecidas no cenário nacional acerca do processo coletivo e sua melhor instrumentalização.

No plano institucional, o autor é membro de entidades voltadas ao estudo e desenvolvimento da arbitragem, figurando como Secretário-Geral da Comissão de Arbitragem da OAB/BA, associado-fundador do Instituto de Arbitragem da Bahia (IArB) e membro do Comitê de Arbitragem do Centro de Estudos das Sociedades de Advogados - Seccional Bahia (CESA/BA) e do Comitê Executivo – Bahia da CAMARB – Câmara de Mediação e Arbitragem Empresarial – Brasil.

#### 5. Bibliografia preliminar

CARTER, James. Class Arbitration in the United States: life after death? In: HANOTIAU, Bernard; SCHWARTZ, Eric (Coord.). **Class and Group Actions in Arbitration**. Paris: International Chamber of Commerce, 2016.

CARVALHOSA, Modesto. Parecer Jurídico. In: WALD, Arnoldo; LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros; CARVALHOSA, Modesto (Org.). **A responsabilidade civil da empresa perante os investidores: contribuição à modernização e moralização do mercado de capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 25-47.

COELHO, Eleonora. A necessidade de criação de regulamentos adaptados para arbitragem coletivas no mercado de capitais. In: YARSHELL, Flávio; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coord.) **Processo Societário III**. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Fortalecimento dos meios de tutela reparatória dos direitos dos acionistas no mercado de capitais brasileiro**. 2019. Disponível em: [http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/aceso\\_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/relatorio\\_preliminar\\_fortalecimento\\_dos\\_meios\\_de\\_tutela\\_reparatoria\\_dos\\_direitos\\_dos\\_acionistas\\_no\\_mercado\\_de\\_capitais\\_brasileiro.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/aceso_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/relatorio_preliminar_fortalecimento_dos_meios_de_tutela_reparatoria_dos_direitos_dos_acionistas_no_mercado_de_capitais_brasileiro.pdf). Acesso em: 15 out. 2020.

CORAPI, Diego; ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de. A obrigatoriedade da cláusula de arbitragem prevista nos estatutos das companhias abertas: anotações a partir da decisão

- no caso in re petrobras securities litigation (s.d.n.y, 116 f.supp. 3d. 368, july 30, 2015). **Revista de Arbitragem e Mediação**, vol. 55. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017.
- COSTA E SILVA, Paula. Hot topics nas especificidades processuais da arbitragem societária: disponibilidade do direito de nomeação de árbitro e objetivação do contraditório. **Revista Internacional de Arbitragem e Conciliação**. Coimbra. Anual – nº 10. P. 16-31, 2017.
- EIZIRIK, Nelson. A "fraud-on-the-market-theory" pode ser aplicada no direito brasileiro?. In: VENÂNCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Alberto da Silveira; ROSMAN, Luiz Alberto Colonna (Org.). **Lei das S.A. em seus 40 anos**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.
- FINKELSTEIN, Claudio. Arbitragem no direito societário. In: FINKELSTEIN, Maria Eugênia; PROENÇA, José Marcelo Martins (coord.). **Direito societário: sociedades anônimas**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2011.
- FRANZONI, Diego. **Arbitragem societária**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015.
- GIDI, Antonio. **Class Actions in Brazil: A Model for Civil Law Countries**. 2006. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=903188](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=903188). Acesso em: 15 out. 2020.
- GONÇALVES, Eduardo Damião; GRINOVER, Ada Pellegrini. Conferência sobre arbitragem na tutela dos interesses difusos e coletivos. **Revista de Processo**, n. 136, p. 249-267.
- GONÇALVES, Eduardo Damião. O papel da arbitragem na tutela dos interesses difusos e coletivos. In: LEMES, Selma; CARMONA, Carlos Alberto; MARTINS, Pedro Batista (Coord.). **Arbitragem – estudos em homenagem ao Prof. Guido Fernando Silva Soares**. São Paulo, Atlas, 2007.
- HANOTIAU, Bernard. **Complex arbitration – multiparty, multicontract, multi-issue and class actions**. The Hague: Kluwer Law International, 2005.
- ISFER, Mayara Roth; TONIN, Mayara Gasparoto. Apontamentos sobre a efetividade do sistema de aplicação da lei (enforcement) no mercado de valores mobiliários brasileiro. **Revista de Direito Empresarial**, v. 9/2015, maio-jun. 2015.
- KOHLBACH DE FARIA, Marcela. A possibilidade da instituição da arbitragem em demandas coletivas – PL 5.129/2009. Análise da experiência norte-americana. **Revista de Arbitragem e Mediação**, vol. 34. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012.
- LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. A responsabilidade da sociedade por desinformação do acionista e a arbitragem. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 50/2016, p. 295-312, jul.-set. 2016.

MANSUR, Fernanda Farina; SILVA, Victor Hugo Cunha. A inefetividade dos mecanismos coletivos de proteção dos investidores no mercado de valores mobiliários brasileiro. **Revista de Processo**, v. 306/2020, p. 267-293, ago. 2020.

MARIANI, Rômulo Greff. **Arbitragens coletivas no Brasil**. São Paulo: Atlas, 2015.

MARTINS, Pedro A. Batista. **Arbitragem no direito societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

NERY, Ana Luiza. **Arbitragem coletiva**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.

PARGENDLER, Mariana; Prado, Viviane Muller; BARBOSA JR, Alberto. Cláusulas arbitrais no mercado de capitais brasileiro: alguns dados empíricos. **Revista de Arbitragem e Mediação**. São Paulo: Revista dos Tribunais, jan.-mar. 2014, ano 11, n. 40, p. 105-111.

PEREIRA, Cesar; QUINTÃO, Luísa. Entidades representativas (art. 5.º, XXI, da CF) e arbitragem coletiva no Brasil. **Revista de Arbitragem e Mediação**, vol. 47. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015.

PEREIRA, Guilherme Setoguti J. **Enforcement e tutela indenizatória no direito societário e no mercado de capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

PRADO, José Estevam de Almeida. **Responsabilidade civil por divulgação de informação falsa ou enganosa ou omissão de informação relevante no mercado de valores mobiliários**, f. 233. 2018. Dissertação (Mestrado Profissional em Direito dos Negócios) - Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getulio Vargas, São Paulo, 2018.

PRADO, Viviane Muller; DECCACHE, Antônio. Arbitragem coletiva e companhias abertas. **Revista de Arbitragem e Mediação**, vol. 52. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017.

ROQUE, André Vasconcelos. **A arbitragem de direitos coletivos no Brasil. Admissibilidade, finalidade e estrutura**. 2014. Tese (Doutorado) - Curso de Direito, Universidade Estadual do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2014.

SALAMA, Bruno Meyerhof. In Re Petrobras Securities Litigation: validade e abrangência da cláusula arbitral. **Revista Brasileira de Arbitragem**, v. XIV, p. 79-93, 2017.

STRONG, S.I. **Class, mass and collective arbitration in national and international law**. New York: Oxford University Press, 2013.

STRONG, S.I. Collective arbitration under the DIS Supplementary Rules for Corporate Law Disputes: a European form of class arbitration? **ASA Bulletin**, vol. 29, p. 45, 2011.

TANJI, Marcia. **Mercado de capitais brasileiro e tutela coletiva dos interesses**, f. 203. Dissertação (Mestrado em Direito) - Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

TELLECHEA, Rodrigo. Sobre a cláusula estatutária arbitral em companhias abertas: a questão da confidencialidade do procedimento. In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes (Org.). **Direito societário contemporâneo II**. São Paulo: Malheiros, 2015.

WALD, Arnoldo. A arbitragem de classe no direito societário. In: CARMONA, Carlos Alberto; LEMES, Selma Ferreira; MARTINS, Pedro Batista (Coord.). **20 anos da Lei de Arbitragem - Homenagem a Petrônio Muniz**. São Paulo: 2017, p. 847-870.

WALD, Arnoldo. A responsabilidade civil da empresa pela desinformação dos investidores. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v. 77/2017, jul.-set. 2017.

ZACLIS, Lionel. **Proteção coletiva dos investidores no mercado de capitais**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.

## 6. Sumário preliminar

1. Capítulo I – A tutela coletiva por meio da arbitragem
  - 1.1. Substrato fático: o caso Petrobras e as repercussões na seara da arbitragem coletiva societária
  - 1.2. Notas sobre a decisão no caso In re Petrobras Securities Litigation
  - 1.3. Modelo norte-americano: *class action* e *class arbitration*
    - 1.3.1. Pressupostos de admissibilidade
    - 1.3.2. Precedentes judiciais norte-americanos
    - 1.3.3. A posição da SEC sobre o uso obrigatório de arbitragem em disputas envolvendo companhias abertas
    - 1.3.4. Problemas relativos à *class arbitration* nos Estados Unidos
  - 1.4. Modelo brasileiro: panorama atual
    - 1.4.1. Sistema de tutela coletiva
      - 1.4.1.1. Microssistema processual coletivo: Lei de Ação Civil Pública, Código de Defesa do Consumidor e Código de Processo Civil
      - 1.4.1.2. Princípios da tutela jurisdicional coletiva
      - 1.4.1.3. Legitimação nas ações coletivas
      - 1.4.1.4. Justiça multiportas: a arbitragem coletiva como tutela constitucional adequada
    - 1.4.2. Desafios relacionados à implantação efetiva da arbitragem coletiva no Brasil
      - 1.4.2.1. Custos
      - 1.4.2.2. Necessário efeito *erga omnes* da sentença arbitral
      - 1.4.2.3. Escolha dos árbitros
      - 1.4.2.4. Confidencialidade

- 1.4.2.5. Divulgação de informações sobre os processos pela companhia
- 1.4.2.6. Adaptação da estrutura dual para um sistema multipartes
- 2. Capítulo II – Tutela reparatória dos direitos dos acionistas nas companhias abertas por meio de arbitragem coletiva
  - 2.1. O contexto da tutela dos direitos dos acionistas no Brasil
  - 2.2. A efetividade do sistema brasileiro de *enforcement*
  - 2.3. A tutela coletiva brasileira do mercado de valores mobiliários
  - 2.4. Arbitrabilidade dos conflitos societários
    - 2.4.1. Arbitrabilidade dos conflitos envolvendo direitos individuais homogêneos
    - 2.4.2. Arbitrabilidade dos conflitos envolvendo direitos difusos e coletivos
  - 2.5. Extensão dos efeitos da cláusula compromissória estatutária
    - 2.5.1. Segmentos especiais de listagem e a previsão da cláusula compromissória
    - 2.5.2. Alguns dados empíricos: previsão de cláusulas compromissórias pelas companhias listadas na B3
    - 2.5.3. Contrato plurilateral, autonomia privada e princípio majoritário
    - 2.5.4. Alcance subjetivo da cláusula compromissória estatutária para acionistas e administradores
  - 2.6. Viabilidade da arbitragem coletiva como meio adequado de tutela reparatória dos direitos dos acionistas
  - 2.7. O regulamento da Câmara de Arbitragem do Mercado (CAM): adaptações necessárias
- 3. Capítulo III – Responsabilidade civil da companhia aberta perante seus acionistas
  - 3.1. Apontamentos acerca da “fraud-on-the-market theory” no direito norte-americano e possíveis influências ao direito brasileiro
  - 3.2. O regime jurídico da responsabilidade civil na Lei das S/A
    - 3.2.1. A responsabilidade dos administradores
    - 3.2.2. A responsabilidade dos acionistas controladores
  - 3.3. A disciplina normativa acerca do dever de informação
  - 3.4. Responsabilidade civil da companhia perante acionistas?
    - 3.4.1. Responsabilidade da companhia por atos de seus órgãos
    - 3.4.2. A necessidade de comprovação do dano e do nexo de causalidade
    - 3.4.3. Eventual direito de regresso da companhia em face de seus administradores e acionistas controladores

## 7. Cronograma de execução

Atividade	2020			2021												Horas
	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Revisão bibliográfica																90h
Leitura de julgados																30h
Organização																30h
Redação: Capítulo I																30h

