



Revista de Direito Mercantil

industrial, econômico e financeiro



Vol. nº 176-177, ago. 2018/jul. 2019

RDM 176/177

Doutrina e Atualidades:

- 1 - "A Cláusula de Inalienabilidade e a Sociedade Anônima" (autor: Giancarlo Bonizzio)
- 2 - "Contribuição à Dogmática do Grupo de Sociedades" (autor: Thomas Ribeiro Bergmann)
- 3 - "Os instrumentos jurídicos (in)adequados à viabilização do third-party funding no Brasil" (autores: Lorenzo Galan Miranda e Henrique Steffen Wagner)
- 4 - "O Conflito de Interesses em Assembleias Gerais de S.As como Ilustração da Necessidade de Expedição de Súmulas Administrativas pela CVM" (autor: Ricardo Freitas)
- 5 - "O sistema de enforcement e o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro" (autor: Fabio Percegoni de Andrade)
- 6 - "Governança Corporativa e a In(credibilidade) do Estado Empreendedor" (autor: Bruno Nagem)
- 7 - "A responsabilidade pré-contratual e sua extensão: a propósito de recente decisão do Superior Tribunal De Justiça sobre contrato de franquia" (autor: Luis Renato Ferreira da Silva)
- 8 - "O quão preliminar é a opção de compra de participações societárias?" (autor: Pedro Henrique Carvalho da Costa)
- 9 - "O stay period e a nova sistemática na Lei de Recuperação de Empresas e Falência" (autor: Gerson Branco e Matheus Martins Costa Mombach)
- 10 - "Livre concorrência e tratamento favorecido: Como medidas antitruste podem assegurar a autonomia da inovação nas pequenas empresas" (autor: Matheus Guilherme dos Santos Moraes)

ISBN 978-65-6006-002-9



9 786560 060029 >

IDGLOBAL
Instituto de Direito Global

 **rdm**
revista de direito mercantil

 **EXPERT**
EDITORA DIGITAL

Revista de Direito Mercantil

industrial, econômico e financeiro

**REVISTA DE
DIREITO
MERCANTIL
industrial, econômico
e financeiro**

176/177

Publicação do
Instituto Brasileiro de Direito Comercial Comparado
e Biblioteca Tullio Ascarelli
do Departamento de Direito Comercial
da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

Ano LVII (Nova Série)
agosto 2018/julho 2019

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL
Industrial, econômico e financeiro
Nova Série – Ano LVII – ns. 176/177 – ago. 2018/jul. 2019
FUNDADORES

1ª FASE: WALDEMAR FERREIRA

FASE ATUAL: PROFS. PHILOMENO J. DA COSTA e FÁBIO KONDER COMPARATO

CONSELHO EDITORIAL

ALEXANDRE SOVERAL MARTINS, ANA DE OLIVEIRA FRAZÃO, CARLOS KLEIN ZANINI,
GUSTAVO JOSÉ MENDES TEPEDINO, JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU,
JOSÉ AUGUSTO ENGRÁCIA ANTUNES, JUDITH MARTINS-
COSTA, LUÍS MIGUEL PESTANA DE VASCONCELOS,
PAULO DE TARSO DOMINGUES, RICARDO OLIVEIRA GARCÍA,
RUI PEREIRA DIAS, SÉRGIO CAMPINHO.

COMITÊ DE REDAÇÃO

CALIXTO SALOMÃO FILHO, LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS
LEÃES, MAURO RODRIGUES PENTEADO,
NEWTON DE LUCCA, PAULA ANDRÉA FORGIONI, RACHEL SZTAJN, ANTONIO MARTÍN,
EDUARDO SECCHI MUNHOZ, ERASMO VALLADÃO AZEVEDO E NOVAES FRANÇA,
FRANCISCO SATIRO DE SOUZA JUNIOR, HAROLDO MALHEIROS DUCLERC
VERÇOSA, JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO, MARCOS PAULO DE ALMEIDA
SALLES, PAULO FERNANDO CAMPOS SALLES DE TOLEDO, PAULO FRONTINI,
PRISCILA MARIA PEREIRA CORRÊA DA FONSECA, JULIANA KRUEGER PELA,
JOSÉ MARCELO MARTINS PROENÇA, BALMES VEGA
GARCIA, RODRIGO OCTÁVIO BROGLIA MENDES,
CARLOS PAGANO BOTANA PORTUGAL GOUVÊA, ROBERTO
AUGUSTO CASTELLANOS PFEIFFER,
SHEILA CHRISTINA NEDER CEREZETTI, VINÍCIUS MARQUES DE CARVALHO,
MANOEL DE QUEIROZ PEREIRA CALÇAS, MARCELO VIEIRA VON ADAMEK.

COORDENADORES ASSISTENTES DE EDIÇÃO

MICHELLE BARUHM DIEGUES E MATHEUS CHEBLI DE ABREU.

ASSESSORIA DE EDIÇÃO DISCENTE

BEATRIZ LEAL DE ARAÚJO BARBOSA DA SILVA,
CAMILA BOVOLATO RODRIGUES, CAROLINA CAPANI,
GIULIA FERRIGNO POLI IDE ALVES, ISABELLA PETROF MIGUEL,
MATEUS RODRIGUES BATISTA, MATHEUS CHEBLI DE ABREU,
PEDRO FUGITA DE OLIVEIRA, VICTORIA ROCHA PEREIRA,
VIRGILIO MAFFINI GOMES, RODOLFO PAVANELLI MENEZES.

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL

Publicação trimestral da
Editora Expert LTDA
Rua Carlos Pinto Coelho,
CEP 30664790
Minas Gerais, BH – Brasil
Diretores: Luciana de Castro Bastos
Daniel Carvalho

Direção editorial:

Luciana de Castro Bastos

Diagramação e Capa:

Daniel Carvalho e Igor Carvalho

Revisão:

Do Autor

A regra ortográfica usada foi prerrogativa do autor.



Todos os livros publicados pela Expert Editora Digital estão sob os direitos da Creative Commons 4.0 BY-SA. <https://br.creativecommons.org/>

"A prerrogativa da licença creative commons 4.0, referencias, bem como a obra, são de responsabilidade exclusiva do autor"

AUTORES: Giancarlo Bonizzio, Thomas Ribeiro Bergmann, Lorenzo Galan Miranda, Henrique Steffen Wagner, Ricardo Freitas, Fabio Percegoni de Andrade, Bruno Nagem, Luis Renato Ferreira da Silva, Pedro Henrique Carvalho da Costa, Gerson Branco, Matheus Martins Costa Mombach, Matheus Guilherme dos Santos Morais

ISBN: 978-65-6006-002-9

Publicado Pela Editora Expert, Belo Horizonte,

A Revista de Direito Mercantil agradece ao Instituto de Direito Global pelo fomento à publicação deste volume.

Pedidos dessa obra:

experteditora.com.br

contato@editoraexpert.com.br



EXPERT
EDITORA DIGITAL

COLABORADORES

GIANCARLO BONIZZIO

Bacharel e mestrando em Direito pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, sob a orientação do Professor Doutor José Marcelo Martins Proença, no Departamento de Direito Comercial. Advogado no escritório Barbosa Müssnich Aragão em São Paulo.

THOMAS RIBEIRO BERGMANN

Possui graduação em Direito pela Fundação Escola Superior do Ministério Público/RS (FMP). Pós-graduação lato sensu em Direito do Estado pela Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). Mestrado em Direito junto ao programa de pós-graduação stricto sensu da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). Pesquisador focado em filosofia jurídica, política e moral.

LORENZO GALAN MIRANDA

Bacharelado em Direito pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). Editor do Arbipedia. Estagiário em Justen, Pereira, Oliveira & Talamini Advogados.

HENRIQUE STEFFEN WAGNER

Bacharel em Direito pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). Advogado em Souto, Correa, Cesa, Lummertz & Amaral Advogados.

RICARDO FREITAS

Possui graduação em direito pela Universidade de São Paulo (1988), e Doutorado em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo (2004). É advogado, fundador do escritório de advocacia Freitas Leite e autor de obras em matérias relacionadas a Mercado de Capitais, em especial, fundos de investimento. Autor do livro “A Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento”. Foi Presidente

Executivo e do Conselho de Administração da Semp Toshiba e da Semp TCL. Atualmente é sócio e diretor da Hedge Investments e membro de conselho de administração da Semp TCL e da BrasilAgro S.A..

FABIO PERCEGONI DE ANDRADE

Advogado no escritório Tepedino, Berezowski e Poppa Advogados. Graduado em Direito em 2018 na Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, com seis meses cursados na Faculdade de Direito da Universidade do Porto em Portugal. Pós-graduado em Direito Societário pela Fundação Getúlio Vargas. Mestrando em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

BRUNO NAGEM

Doutorando em Direito Comercial pela Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG. Mestre em Direito nas Relações Econômicas e Sociais. Pós-graduado em Direito Processual Constitucional e em Mercado de Capitais e Derivativos, advogado na Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, Ex-professor de Direito Civil II (Responsabilidade Extracontratual e Teoria Geral dos Contratos), Estágio Supervisionado I (Advocacia Cível) e Estágio Supervisionado IV (Ações Constitucionais) da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais - PUC Minas. Atuação voltada para a advocacia consultiva e contenciosa, com ênfase em Direito Empresarial e Civil. Ex-presidente da Comissão de Advocacia Estatal da OAB/MG (2016-2018). Membro efetivo do Conselho Fiscal da Federação Mineira de Judô (2021- 2025).

LUIS RENATO FERREIRA DA SILVA

Possui doutorado em Direito Civil pela Universidade de São Paulo (2001). Mestrado em Direito Civil pela UFRGS (1993). Tem experiência na área de Direito, com ênfase em Direito Civil e Comercial, atuando principalmente nos seguintes temas: contratos civis e comerciais; direito societário; responsabilidade civil. Professor do Departamento de Direito Privado e Processo Civil da Faculdade de Direito da UFRGS

e Professor Colaborador do Programa de Pós Graduação em Direito da mesma Universidade.

PEDRO HENRIQUE CARVALHO DA COSTA

Mestre em Direito das Relações Sociais pela Universidade Federal do Paraná. Especialista em Direito Empresarial pela Academia Brasileira de Direito Constitucional. Bacharel em Direito pela Universidade Federal do Paraná. Pesquisador do Núcleo de Pesquisas em Direito Civil-Constitucional "Virada de Copérnico" da Universidade Federal do Paraná. Advogado em Curitiba, Paraná.

GERSON BRANCO

Professor Associado de Direito Empresarial da UFRGS. Advogado em Porto Alegre.

MATHEUS MARTINS COSTA MOMBACH

Mestre em Direito Empresarial pela UFRGS. Advogado em Porto Alegre.

MATHEUS GUILHERME DOS SANTOS MORAIS

Mestrando em Direito pela Faculdade de Direito de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo. Bacharel em Direito pela Universidade do Estado de Minas Gerais. Aluno Destaque do Curso de Direito na Universidade do Estado de Minas Gerais Direito. Advogado. Pós-Graduação Lato Sensu em Direito Processual Penal pela Faculdade IBMEC e Instituto Damásio de Direito. Coordenador da Comissão de Direitos da Infância e Juventude da OAB - 7ª Subseção Paulista. Membro Titular do Conselho Municipal da Juventude da Secretaria de Assistência Social e Desenvolvimento Humano de Barretos - SP. Pós-Graduação Lato Sensu em Direito Acidentário pela Faculdade Legale Educacional. Membro Efetivo Regional da Comissão de Defesa do Consumidor do Conselho Seccional da OAB/SP.

SUMÁRIO

A Cláusula de Inalienabilidade e a Sociedade Anônima	15
--	----

Giancarlo Bonizzio

Contribuição à Dogmática do Grupo de Sociedades.....	57
--	----

Thomas Ribeiro Bergmann

Os Instrumentos Jurídicos (In)Adequados à Viabilização do <i>Third-Party Funding</i> no Brasil.....	87
---	----

Lorenzo Galan Miranda, Henrique Steffen Wagner

O Conflito de Interesses em Assembleias Gerais de Sociedades Anônimas como Ilustração da Necessidade de Expedição de Súmulas Administrativas pela Comissão de Valores Mobiliários	127
---	-----

Ricardo de Santos Freitas

O Sistema de <i>Enforcement</i> e o Desenvolvimento do Mercado de Capitais Brasileiro	147
---	-----

Fabio Percegoni de Andrade

Governança Corporativa e a (In)Credibilidade Do Estado Empreendedor	167
---	-----

Bruno Nagem

A Responsabilidade Pré-Contratual e sua Extensão: A Propósito de Recente Decisão do Superior Tribunal de Justiça Sobre Contrato de Franquia	195
---	-----

Luis Renato Ferreira da Silva

O Quão Preliminar é a Opção de Compra de Participações Societárias?	211
---	-----

Pedro Henrique Carvalho da Costa

O <i>Stay Period</i> e a Nova Sistemática na Lei de Recuperação de Empresas e Falência	229
--	-----

Gerson Branco, Matheus Martins Costa Mombach

Livre Concorrência e Tratamento Favorecido: Como Medidas Antitrustes Podem Assegurar a Autonomia da Inovação nas Pequenas Empresas	263
--	-----

Matheus Guilherme dos Santos Morais

O SISTEMA DE *ENFORCEMENT* E O DESENVOLVIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO

(*THE ENFORCEMENT SYSTEM AND THE DEVELOPMENT OF BRAZILIAN CAPITAL MARKET*)

Fabio Percegoni de Andrade

RESUMO: Este artigo se debruça sobre a importância dos mecanismos de cumprimento das normas societárias e de valores mobiliários (*enforcement*) para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, não com pretensões de esgotar ou de fazer uma análise exaustiva sobre o tema, mas para colaborar com estudos relacionados ao assunto a partir de uma análise histórica da construção normativa e da evolução do mercado de capitais pátrio. O texto aborda a realidade do sistema brasileiro tendo como foco as atribuições do Poder Judiciário, a atuação da CVM e as vantagens e obstáculos à aplicação do instituto da arbitragem como forma de dirimir conflitos societários e relacionados ao mercado de valores mobiliários. Conclui-se, assim, pela deficiência da jurisdição estatal na análise de controvérsias atinentes ao mercado de capitais, e pelas limitações de competência e atuação da CVM nessa seara, o que lança a arbitragem à um papel de destaque como meio de solução de conflitos.

PALAVRAS-CHAVE: Arbitragem; Confidencialidade, CVM; Direito Societário; *Enforcement*; Mercado de Capitais; Poder Judiciário.

ABSTRACT: This paper analyses the importance of enforcement mechanisms regarding compliance with corporate and securities rules for the development of the Brazilian capital market, without intending to fully deplete the topic, but to collaborate with future studies about the subject from a historic analysis of the normative construction and the Brazilian's capital market evolution. The study addresses the reality of the Brazilian system focusing on the Judiciary Branch's attributions,

the Securities and Exchange Commission (CVM) performance and the advantages and obstacles for the use of arbitration procedures as a way of resolving corporate's and security market's disputes. The study concludes emphasizing the deficiency of state court's jurisdiction in resolving disputes regarding the capital market and highlighting CVM's limitations regarding the topic, which results in considering arbitration procedures as an important dispute resolution method.

KEYWORDS: Arbitration Procedure, Confidentiality, Securities and Exchange Commission (CVM), Corporate Law, Enforcement, Capital Market, Judiciary Branch.

I. ENFORCEMENT E A IMPORTÂNCIA DOS MECANISMOS DE CUMPRIMENTO DAS NORMAS SOCIETÁRIAS E DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

É indisputável na doutrina que trata do direito societário e de valores mobiliários que um sistema eficiente que garanta o cumprimento das normas, conferindo proteção adequada aos seus agentes, assume papel de especial importância para o desenvolvimento de determinado mercado de capitais. Na dicção do professor Eduardo Secchi Munhoz, a ausência de um sistema eficiente de cumprimento das normas societárias (*enforcement*³³⁴) é um dos fatores impeditivos do desenvolvimento do mercado de capitais³³⁵.

Isso porque, ainda que o mercado proporcione diversas oportunidades de negócios, seus potenciais agentes jamais se disporiam a participar dessas transações ante a incerteza e a insegurança a elas amalgamadas. É dizer, ausente um sistema efetivo de *enforcement*, a troca é inviabilizada por não serem as regras do jogo efetivamente respeitadas, o que enseja um aumento substancial do

³³⁴*Enforcement*, na definição do dicionário de Cambridge, significa “the process of making people obey a law or rule, or making a particular situation happen or be accepted”. <https://dictionary.cambridge.org/pt/dicionario/ingles/enforcement>

³³⁵ MUNHOZ, Eduardo Secchi. *A importância do sistema de solução de conflitos para o direito societário: limites do instituto da arbitragem* In: Processo Societário, São Paulo, Quartier Latin, 2012, p. 78.

número de contingências que os participantes do mercado devem antever e contra elas se prevenir, oriundas de um ambiente incerto. Nesse sentido, ensina Elizabeth Farina que quanto maior a incerteza, maior o número de contingências futuras e, portanto, mais complexa é a elaboração de um conjunto de contratos contingentes³³⁶.

A confiança e certeza são, portanto, pontos fundamentais ao bom desenvolvimento do mercado de capitais, de modo que a efetividade do sistema legal é pedra angular a criação de um sistema em que haja confiança nas regras do jogo e na conduta de seus participantes.

A evidenciar a relevância de um sistema efetivo de cumprimento das normas, na exposição de motivos da Lei nº 6.385/1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e criou a CVM, o então Ministro da Fazenda Mário Henrique Simonsen destacou a importância da tutela do Estado para a defesa da economia popular e ao funcionamento do mercado de capitais:

“A experiência demonstrou que a defesa da economia popular e o funcionamento regular do mercado de capitais exigem a tutela do Estado, com a fixação de normas para emissão de títulos destinados ao público, divulgação de dados sobre a companhia emitente e negociação dos títulos no mercado. Além disso, é necessário que agência governamental especializada exerça as funções de polícia do mercado, evitando as distorções e abusos a que está sujeito.”³³⁷

A assertiva teve reflexo direto na redação Lei nº 6.385/1976, mais especificamente em seu artigo 4º, o qual dispõe que o Conselho Monetário Nacional e a CVM exercerão as atribuições previstas no diploma legal para, dentre outras coisas: (i) estimular a formação de poupanças e a sua aplicação em valores mobiliários; (ii) promover a

336 FARINA, Elizabeth e Outros. *Competitividade: mercado, Estado e organizações*, São Paulo, Singular, 1997, p. 75.

337 Item 4 da exposição de motivos nº 203, de 2 de agosto de 1976.

expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações, e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas sob controle de capitais privados nacionais; (iii) assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados da bolsa e de balcão; (iv) proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores contra ilícitos de mercado; (v) evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado; (vi) assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido; (vii) assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários; e (viii) assegurar a observância no mercado, das condições de utilização de crédito fixadas pelo Conselho Monetário Nacional.

Depreende-se, portanto, que a própria Lei nº 6.385/1976 atrela a evolução do mercado de capitais brasileiro à um sistema eficiente de cumprimento das normas a que seus agentes se sujeitam. E o faz ao atribuir à CVM as funções de órgão regulador e fiscalizador do mercado de valores mobiliários – até então exercidas pelo Banco Central -, bem como sua função sancionadora.

Afirmativa similar àquela apresentada na exposição de motivos da Lei nº 6.385/1976 também foi utilizada na exposição de motivos da Lei das S/A, promulgada no mesmo ano. Na oportunidade, o Ministro destacou a importância de se criar estruturas jurídicas que fortalecessem o mercado de capitais brasileiro e apontou que a mobilização da poupança popular somente ocorreria com o estabelecimento de uma sistemática que assegure aos seus participantes respeito às regras a que se sujeitam³³⁸.

338 Item 4 da exposição de motivos nº 196, de 24 de junho de 1976: “4. O Projeto visa basicamente a criar a estrutura jurídica necessária ao fortalecimento do mercado de capitais de risco no País, imprescindível à sobrevivência da empresa privada na fase atual da economia brasileira. A mobilização da poupança popular e o seu encaminhamento voluntário para o setor empresarial exigem, contudo, o estabelecimento de uma sistemática que assegure ao acionista minoritário o respeito a regras definidas e equitativas, as quais, sem imobilizar o empresário em suas iniciativas, ofereçam atrativos suficientes de segurança e rentabilidade.”

A relevância de um sistema efetivo de cumprimento das normas societárias e de valores mobiliários para o desenvolvimento do mercado de capitais é, pois, ponto reconhecido não só pela doutrina que se debruça sobre o tema, mas também pela própria legislação vigente, tendo dois dos principais diplomas legais que alicerceiam o mercado brasileiro se desenvolvido sob essa premissa.

Importante ressaltar que quando mencionamos o sistema de *enforcement*, não deve ser ele compreendido apenas como o conjunto de normas legais ou de direito material diretamente aplicáveis ao mercado de capitais e ao direito societário, mas também o direito processual e as instituições encarregadas de fiscalizar e assegurar o cumprimento das regras de proteção aos investidores.

Em outras palavras, instituições competentes e eficientes, bem como regras processuais compatíveis com os princípios que regem o mercado, são também imprescindíveis ao bom desenvolvimento do mercado de capitais. Nesse particular, valemo-nos, mais uma vez, dos ensinamentos do professor Eduardo Secchi Munhoz, para quem é natural que o sistema de *enforcement* compreenda também o direito processual e as instituições encarregadas de dar cumprimento as normas, uma vez que as regras de direito material não fincam raízes na realidade se não forem acompanhadas dos instrumentos necessários para assegurar seu cumprimento³³⁹.

II. A REALIDADE DO SISTEMA BRASILEIRO: O PODER JUDICIÁRIO E A ATUAÇÃO DA CVM

A demonstrar que, de fato, o direito material isoladamente não é suficiente para garantir o efetivo cumprimento das normas, verifica-se que o Brasil, em estudos realizados com o objetivo de classificar o modelo societário de diversos países³⁴⁰, é apontado como um exemplo de sistema de capital concentrado e altamente ineficiente, não

339 MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Op. Cit.*, p. 82.

340 A propósito: DYCK, A. e ZINGALES, L. *Private benefits of control: an international comparison*, Journal of Finance, nº 59, pp. 537/600, 2004. NENOVA, T. *The value*

obstante a Lei das S/A seja considerada uma norma bastante avançada e amplamente aclamada pela doutrina.

Invocando-se recentíssima lição de Arnaldo Wald, o legislador pátrio, com raras exceções, parece ter se esquecido de tratar de forma aprofundada algumas relevantes questões de direito societário e relacionadas ao mercado de capitais nos últimos anos³⁴¹, não obstante algumas pontuais reformas que, de forma geral, abordam aspectos materiais da disciplina, apontando princípios e diretrizes que devem ser respeitados, mas que mostram-se insuficientes a fortalecer as estruturas do nosso mercado de forma holística.

Lembra ainda o ilustre jurista que o mercado de capitais brasileiro já chegou a representar 25% do índice dos mercados emergentes segundo levantamento da AMEC (Associação dos Investidores no Mercado de Capitais), mas que, recentemente, chegou a corresponder a menos da metade dessa porcentagem³⁴².

A bem da verdade, parece quase unânime na doutrina o entendimento de que o sistema de *enforcement* brasileiro possui baixa eficiência. Alguns autores atribuem esse fato também à “ausência de instituições fortes capazes de concretizar os deveres e responsabilidades estabelecidos na lei societária”³⁴³.

Não é mendaz afirmarmos que as reformas legislativas se ocuparam principalmente do direito material, tendo ficado em segundo plano a criação de um sistema eficiente de solução de conflitos, o que redundou, por exemplo, em normas processuais inadequadas à realidade do mercado³⁴⁴, o que também prejudica o sistema de *enforcement* do país.

of corporate voting rights and control: a cross country analysis, Journal of Financial Economics, v. 68, 2003, pp. 325/351.

341 WALD, Arnaldo. *A atualização do Direito Societário*, In: CASTRO, Rodrigo Monteiro de e outros (coords.), *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas*, Vol. I, São Paulo, Quartier Latin, 2021, p. 279., p. 279.

342 WALD, Arnaldo. *Op. Cit.*, p. 279.

343 MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Op. Cit.*, p. 84.

344 PEREIRA, Guilherme Setoguti. *Enforcement e tutela indenizatória no direito societário e no mercado de capitais*, São Paulo, Quartier Latin, 2018, pp. 59/60.

A literatura já produzida sobre o tema aponta elevado nível de morosidade e de falta de especialização do judiciário para tratar de matérias relacionadas ao direito societário e de mercado de capitais. Paulo Cezar Aragão, ex-superintendente jurídico da CVM, em artigo publicado na Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais ainda em 2006, mas que continua atual ainda nos dias de hoje, afirma que a possibilidade estatística de que um integrante do Poder Judiciário se depare, durante sua carreira, com questões relativas às sociedades anônimas ou ao mercado de valores mobiliários é ínfima, e menores ainda se limitadas à análise das companhias abertas³⁴⁵.

Isso implica, segundo aponta o jurista, na criação de um “ciclo vicioso” no qual o Judiciário não adquire experiência em conflitos societários porque esse tipo de demanda não é apresentada pelos agentes do mercado, e os investidores pouco vão a juízo para reclamar problemas sobre a matéria, uma vez que temem “o desfecho da questão, à falta de precedentes jurisprudenciais e da efetiva especialização”³⁴⁶.

No mesmo sentido, Guilherme Setoguti, debruçando-se sobre estudo elaborado por Ana Carolina Rodrigues intitulado “*A responsabilidade civil dos administradores de companhias abertas e a proteção dos acionistas minoritários*”, aponta que o número de demandas judiciais ajuizadas contra administradores de companhias abertas é escasso se comparado ao número de processos administrativos sancionadores julgados pela CVM, o que evidencia um claro desequilíbrio entre as demandas indenizatórias judiciais e os processos administrativos³⁴⁷.

Ao final, ambos os autores concluem que, ao se levar em conta a diferença expressiva no número de processos administrativos julgados pela CVM – mesmo se desconsiderarmos aqueles iniciados de ofício pela autarquia - em comparação com as demandas judiciais relativas à matéria societária ou de valores mobiliários, fica evidente que a

345 ARAGÃO, Paulo Cezar. *A CVM em juízo: limites e possibilidades*. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, nº 34, São Paulo, Revista dos Tribunais, 2006, p. 40.

346 ARAGÃO, Paulo Cezar. *Op. Cit.*, p. 41.

347 PEREIRA, Guilherme Setoguti. *Op. Cit.*, pp. 60/61.

tutela administrativa prestada pela CVM e a proteção dos investidores garantida pelo Judiciário não se relacionam como deveriam.

A razão por detrás dessa discrepância é, ao fim e ao cabo, intuitiva: os investidores, quando diante de algum embaraço de ordem societária ou do mercado de valores mobiliários, preferem se manifestar pela via administrativa em vez da judicial. Talvez não as únicas, mas algumas das prováveis justificativas para esse fato sejam (i) a maior simplicidade com que são apresentadas as denúncias perante a CVM; (ii) a celeridade com que os processos sancionadores são apreciados e os custos mais baixos em comparação com uma demanda judicial; e (iii) o maior grau de intimidade com a matéria daqueles que julgarão os casos, o que torna o resultado do procedimento mais previsível.

Daí se extrai a importância da CVM para o sistema de *enforcement* brasileiro e ao desenvolvimento do mercado de capitais como um todo. O próprio legislador reconheceu o papel de protagonismo que assumiria a autarquia no mercado e, precavendo-se do grande desconhecimento que bordeava a matéria, incluiu na Lei nº 6.385/1976, mais especificamente em seu artigo 13º, uma “atividade consultiva ou de orientação junto aos agentes do mercado de valores mobiliários ou a qualquer investidor”. Esse particular papel, que foge das atribuições costumeiras dos órgãos reguladores, foi posteriormente ratificado e tornado ainda mais claro pela reforma da legislação societária trazida pela Lei nº 10.303/2001, autorizando que a autarquia examine propostas de deliberações sociais e comunique a companhia “as razões pelas quais entende que a deliberação proposta à assembléia viola dispositivos legais ou regulamentares” (art. 124, § 5º, II, da Lei das S/A).

A partir dessa breve explanação, pode o leitor indagar o porquê de o Brasil ter um sistema de *enforcement* considerado pouco eficiente mesmo com a participação de um órgão capacitado como a CVM. A verdade é que a via administrativa não é alternativa adequada para todos os conflitos relacionados ao mercado de capitais, principalmente quando o objetivo do agente envolvido é a reparação civil.

Em primeiro lugar, ressalta-se que a atuação da CVM está limitada à competência que lhe é atribuída pela Lei nº 6.385/1976, ou seja, fiscalizar e disciplinar as atividades ligadas apenas a determinado segmento do sistema financeiro nacional: o mercado de valores mobiliários. Os mercados de crédito, câmbio, e monetário são ainda regulados e supervisionados pelo Banco Central. Daí porque, como ensina Nelson Eizirik, o conceito de valor mobiliário é o balizador da competência da CVM³⁴⁸.

Dentro das suas atribuições de agência reguladora, a CVM pode regular, fiscalizar e sancionar atividades ligadas a emissão, distribuição, negociação, intermediação, administração de carteiras, custódia, auditoria das companhias abertas e os serviços de consultor e analista de valores mobiliários, bem como a organização e o funcionamento das operações das Bolsas de Valores e das de Mercadorias e Futuros³⁴⁹, mas, por óbvio, não pode se imiscuir nos outros segmentos do Sistema Financeiro Nacional, de competência do Banco Central.

Além disso, e como mencionado acima, as funções da CVM limitam-se a “regular, fiscalizar e sancionar”, não possuindo, portanto, função indenizatória ou reparadora³⁵⁰, não obstante algumas ferramentas da autarquia possam sim reverter em indenização para os investidores, como é o caso do termo de compromisso e do termo de ajustamento de conduta. Desse modo, a tutela administrativa da CVM possui, entre outros limites, o que não resolve controvérsias que demandem reparação civil.

Há na doutrina, no entanto, divergência quanto à legitimidade da CVM para propor ação civil pública disciplinada pela Lei nº 7.913/1989, que dispõe sobre a ACP de responsabilidade por danos causados aos investidores no mercado de valores mobiliários. De um

348 EIZIRIK, Nelson e outros. *Mercado de Capitais. Regime jurídico*, 4ª edição, São Paulo, Quartier Latin, 2019, p. 365.

349 EIZIRIK, Nelson e outros. *Op. Cit.*, p. 366.

350 Nesse sentido: OIOLI, Erik e LEIRIÃO FILHO, José Afonso. *Os empecilhos à tutela judicial dos investidores no mercado de capitais e a class action no brasil* in Processo Societário II, São Paulo, Quartier latin, 2015, pp. 189/190 e PEREIRA, Guilherme Setoguti. *Op. Cit.*, pp. 177/178.

lado, os que entendem que o diploma legal, em seu artigo 1º, atribui legitimidade ativa apenas ao Ministério Público, como é o caso do professor Lionel Zaclis³⁵¹. De outro, há aqueles que entendem que, considerando o disposto no art. 3º da Lei nº 7.913/1989³⁵², o rol de legitimados à propositura da ação coletiva é o contido no art. 5º da Lei nº 7.347/1985, o que incluiria as autarquias (como é o caso da CVM), empresas públicas e fundações ou sociedades de economia mista, nos termos do inciso IV do referido dispositivo³⁵³.

A verdade é que a falta de clareza da lei quanto aos legitimados à propositura da Ação Civil Pública de responsabilidade abre margens a interpretações distintas, sendo absolutamente pertinente a crítica feita por Paulo Cezar Aragão no sentido de que o legislador adotou a pior solução possível ao atribuir papel demasiadamente passivo à CVM, de mero assessoramento ao Ministério Público – órgão público menos especializado - a quem a lei atribui, em seu art. 1º, a legitimação extraordinária³⁵⁴.

Independentemente de qual seja a corrente majoritária, fato é que ainda que se entenda que a CVM possui legitimidade ativa para propor a Ação Civil Pública disciplinada pela Lei nº 7.913/1989, não nos parece apropriado depender exclusivamente da autarquia para a propositura de demandas reparatórias como substituta dos investidores. Isso porque, a Lei nº 6.385/1976 atribui a ela amplo mandato e, como ocorre com outros mecanismos de *enforcement* público, os recursos financeiros e humanos da CVM são escassos, de modo que é, nas palavras de Guilherme Setoguti, “recomendável atribuir a busca por ressarcimento aos próprios interessados, e deixar a CVM cuidar de funções mais relevantes, como fiscalização e monitoramento”³⁵⁵, pelo que deveria ela exercer a prerrogativa legal

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

352 “Art. 3º À ação de que trata esta Lei aplica-se, no que couber, o disposto na Lei nº 7.347, de 24 de julho de 1985.”

353 Cf. PEREIRA, Guilherme Setoguti. *Op. Cit.*, pp. 98/99.

354 ARAGÃO, Paulo Cezar. *Op. Cit.*, p. 45.

355 PEREIRA, Guilherme Setoguti. *Op. Cit.*, p. 101.

de ajuizar ação coletiva – ainda que fosse considerada parte legítima - em situações excepcionais apenas.

O cenário descrito escancara a deficiência do sistema de *enforcement* público brasileiro e provoca questionamentos quanto às soluções viáveis para solucionar o problema. Nesse particular, a doutrina estrangeira suscita a possibilidade de utilização de sistemas de *enforcement* privado como alternativa, destacando seus benefícios.

De modo a exemplificar a assertiva acima, Matthew C. Stephenson aponta como potencial vantagem o fato de que privilegiar o sistema privado pode resultar na disponibilidade de uma gama mais ampla de alternativas para se fazer cumprir normas e contratos, além de garantir alocação mais eficiente dos recursos públicos. Ainda destaca que o *enforcement* privado, além de frequentemente mais eficiente, pode incentivar a criação de estratégias para resolução de disputas e técnicas inovadoras de negociação, que poderão ser posteriormente adotadas no âmbito público³⁵⁶.

O desenvolvimento do *enforcement* privado pode, pois, se colocar como uma solução importante às deficiências do sistema apontadas ao longo deste capítulo. No Brasil, a alternativa adotada seguiu essa tendência, tendo a arbitragem assumido papel de protagonismo na solução de disputas, com todos os seus benefícios e problemas, como se verá adiante.

III. A ARBITRAGEM COMO ALTERNATIVA

Diante da realidade problemática do sistema de *enforcement* público pátrio, a legislação societária e a disciplina do Novo Mercado valeram-se do instituto da arbitragem como método de solução de controvérsias mais célere, eficaz e especializado que o Poder Judiciário e que, diferentemente da tutela administrativa concedida pela CVM, garante reparação civil aos agentes do mercado. A reforma

356 STEPHENSON, Matthew C. *Public Regulation of Private Enforcement: The Case for Expanding the Role of Administrative Agencies*, Virginia Law Review, Vol. 91, 2005, p. 107.

da Lei das S/A trazida pela Lei nº 10.303/2001, introduziu ao art. 109, § 3º do diploma das companhias a possibilidade de inclusão da cláusula compromissória estatutária para dirimir controvérsias entre os acionistas e a sociedade, ou entre os controladores e acionistas minoritários.

No mesmo sentido, o regulamento do Novo Mercado estabelece que as companhias listadas nesse segmento devem adotar a arbitragem como meio de solução de conflitos ao dispor em seu art. 39³⁵⁷ a obrigatoriedade de que o estatuto social contemple a cláusula compromissória. Trata-se, portanto, de um dever, e não de uma faculdade. O regulamento ainda atribuiu à Câmara de Arbitragem do Mercado (“CAM”) criada pela própria B3 a competência exclusiva para o julgamento de tais conflitos, o que lamentavelmente retira das partes qualquer possibilidade de escolha de foro.

Em decorrência dessas novas previsões, bem como de ter o Supremo Tribunal Federal, em 2001³⁵⁸, julgado constitucional diversos dispositivos da Lei nº 9.307/1996 (“Lei de Arbitragem”), o que deu fim à importantes polêmicas sobre a matéria, a arbitragem assumiu um papel de protagonista no mercado de capitais brasileiro. Nesse particular, chama atenção o aumento no número de requerimentos de arbitragem na CAM entre 2010 (4 requerimentos) e 2019 (148 requerimentos)³⁵⁹. E a proeminência da arbitragem tende a se acentuar, uma vez que o mercado de capitais brasileiro vem se desenvolvendo principalmente dentro do Novo Mercado.

357 “Art. 39 O estatuto social deve contemplar cláusula compromissória dispondo que a companhia, seus acionistas, administradores, membros do conselho fiscal, efetivos e suplentes, se houver, obrigam-se a resolver, por meio de arbitragem, perante a Câmara de Arbitragem do Mercado, na forma de seu regulamento, qualquer controvérsia que possa surgir entre eles, relacionada com ou oriunda da sua condição de emissor, acionistas, administradores e membros do conselho fiscal, e em especial, decorrentes das disposições contidas na Lei nº 6.385/76, na Lei nº 6.404/76, no estatuto social da companhia, nas normas editadas pelo CMN, pelo BCB e pela CVM, bem como nas demais normas aplicáveis ao funcionamento do mercado de valores mobiliários em geral, além daquelas constantes deste regulamento, dos demais regulamentos da B3 e do contrato de participação no Novo Mercado”

358 Ag. Reg. Na SE 5.206-7, Reino da Espanha, d.j. 12.12.2001.

359 <https://www.camaradomercado.com.br/pt-BR/sobre--estatisticas.html>

Outro benefício pouco comentado do procedimento arbitral é que ele tende a ser relacionado à boas práticas de governança corporativa e à proteção dos minoritários. Diretrizes sobre governança, como o Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), bem como a Cartilha de Governança Corporativa da Comissão de Valores Mobiliários indicam que conflitos societários devem ser resolvidos preferencialmente por arbitragem.

A arbitragem de fato apresenta uma série de vantagens sobre outros meios de resolução de conflitos que envolvem matéria societária e do mercado de valores mobiliários. Porém, não se nega que o instituto possui algumas características pouco adequadas a dirimir desavenças dessa natureza, bem como limites importantes a sua aplicação, pelo que não pode ela ser tomada como *deus ex machina* dos problemas do sistema de *enforcement* brasileiro.

Antes da promulgação da Lei nº 13.129/2015, que alterou e inseriu dispositivos na Lei das S/A, uma das grandes incertezas que vigorava dizia respeito aos limites subjetivos da cláusula compromissória e à vinculação dos acionistas ao procedimento arbitral. A doutrina divergia e interpretações das mais variadas surgiam na literatura sobre o tema. Alguns entendiam que a deliberação pela inclusão de cláusula compromissória estatutária vinculava todos os acionistas da companhia, outros que a cláusula não vinculava os acionistas dissidentes e os abstenentes. Havia também os que, em uma interpretação mais restritiva, entendiam que a deliberação somente poderia ser tomada por unanimidade, ou que os acionistas ingressantes não poderiam ser vinculados sem que concordassem expressamente com a cláusula.

A edição da Lei nº 13.129/2015 ajudou a lançar luz sobre o tema. O dispositivo inseriu no corpo da Lei das S/A o art. 136-A, segundo o qual “a aprovação da inserção de convenção de arbitragem no estatuto social, observado o quorum do art. 136, obriga a todos os acionistas, assegurado ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia mediante o reembolso do valor de suas ações”. Conquanto ainda se discuta o alcance do dispositivo e a possibilidade de sua retroação para

abarcam situações já consolidadas e anteriores à nova lei, o diploma esclareceu pontos antes controvertidos sobre o alcance subjetivo da cláusula compromissória estatutária e contribuiu para encerrar o debate.

Hoje, dentre os maiores obstáculos à utilização da arbitragem como forma de dirimir conflitos societários e relacionados ao mercado de valores mobiliários, destacam-se (i) o elevado custo do procedimento se comparado com a jurisdição estatal, que pode atuar como um desincentivo para que acionistas minoritários e pequenos investidores requeiram a instauração do procedimento individualmente; e (ii) o sigilo do procedimento que, não obstante seja um dos princípios mais importantes da arbitragem - servindo, na grande maioria dos casos, ao melhor interesse das partes - apresenta-se como um problema quando aplicado de forma absoluta nos conflitos societários e do mercado de capitais.

Quanto à confidencialidade do procedimento arbitral, os embaraços relativos ao tema podem ser divididos em dois aspectos principais, sendo eles problemas de formação do direito e de assimetria de informação.

A aplicação irrestrita da regra do sigilo nos procedimentos arbitrais impede a formação de um conjunto de precedentes sobre o tema e obsta também o estabelecimento de diretrizes comportamentais aos participantes do mercado. Como forma de mitigar, ao menos em parte, esse efeito negativo da confidencialidade nos procedimentos, a CAM, a partir da reforma de seu regulamento realizada em 2011, estabeleceu a publicação de um Ementário de Sentenças Arbitrais que poderá ser utilizado como referencial para as decisões dos árbitros³⁶⁰.

Além disso, e já no que toca a assimetria informacional, evidente que o sigilo do procedimento arbitral dificulta que o mercado e os acionistas das companhias acessem informações do litígio, o que pode

360 Art. 7.10 do Regulamento da CAM: “Periodicamente, a Câmara de Arbitragem produzirá a publicação de Ementário das Sentenças Arbitrais proferidas, agrupadas por temas tratados, as quais poderão ser levadas em conta pelos árbitros, como simples referencial, a fim de orientar suas decisões. A publicação das sentenças suprimirá qualquer elemento que possibilite a identificação do procedimento.”

ser interpretado como violação ao princípio do *full disclosure* (art. 157, § 4º, da Lei das S/A³⁶¹), privando os acionistas de fiscalizar a gestão dos negócios sociais (art. 109, III, da Lei das S/A³⁶²).

Marcelo Barbosa e Guilherme Melchior da Silva Franco, em artigo que aborda exatamente o dever de informação em arbitragens envolvendo companhias abertas, apontam que o sigilo do processo arbitral dificulta o conhecimento de fatos inerentes à demanda pelo mercado e pelos acionistas da companhia, o que pode ensejar relevantes impactos que vão além das consequências econômicas do litígio sobre a cotação das ações. Os autores lembram que, em alguns casos, a falta de informação pode privar o acionista de direitos inerentes à sua condição, como o de atuar na disputa como parte em defesa de seus interesses³⁶³.

Daí se extrai a relevância das normas informacionais como as indicadas na Instrução CVM nº 358/2002, que dispõe sobre as hipóteses de divulgação de informações ao mercado de forma imediata quando caracterizam fatos relevantes.

Desse modo, se colocados de frente a confidencialidade do procedimento arbitral e a necessidade de se informar o mercado sobre fatos relevantes que decorram da arbitragem, deve prevalecer o dever de informação e o princípio do *full disclosure*, até porque a assimetria de informação é “a principal causa de manipulação do mercado e de outras formas de violação aos direitos dos investidores”³⁶⁴.

361 “§ 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembléia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.”

362 “Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembléia-geral poderão privar o acionista dos direitos de:

(...) II - fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais;”

363 BARBOSA, Marcelo e FRANCO, Guilherme Melchior da Silva. *Dever de informar e arbitragens envolvendo companhias abertas*, In: MOREIRA, Ana Luiza B. M. Pinto e BERGER, Renato (coords.), *Arbitragem e outros temas de direito privado*, São Paulo, Quartiei Latin, 2021, p. 333.

364 MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Op. Cit.*, p. 92.

IV. CONCLUSÃO

É mesmo patente a relação entre um sistema eficiente de cumprimento das normas de direito societário e do mercado de valores mobiliários (*enforcement*) e o desenvolvimento do mercado de capitais como um todo. O aumento de investimentos e o ingresso de novos *players* no mercado depende da confiança dos agentes nas regras do jogo e na conduta dos jogadores, fazendo-se imprescindível que haja mecanismos céleres e efetivos de solução de conflitos e de correção de desvios de conduta.

No Brasil as deficiências da jurisdição estatal e as limitações de competência e atuação da CVM lançaram a arbitragem à uma posição de destaque como meio de solução de conflitos no mercado de capitais. O instituto, no entanto, sofre de limitações e problemas importantes que não podem ser desprezados, e que impedem que a arbitragem seja adotada como remédio amplamente satisfatório às controvérsias que surgem no âmbito do direito societário e do mercado de capitais.

Contingenciar e mitigar as falhas da arbitragem, portanto, é fundamental para o desenvolvimento do sistema de *enforcement* brasileiro, mas não se presta a solucionar o problema. É necessário também o aperfeiçoamento da jurisdição estatal de modo que acompanhe a evolução e idiosincrasias do mercado de capitais, compensando, assim, os limites naturais da arbitragem e da atuação da CVM.

REFERÊNCIAS

ALVARENGA, Maria Isabel de Almeida. *Adequação das funções legais da comissão de valores mobiliários à realidade brasileira*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, nº 105, São Paulo, Malheiros, 1997.

ARAGÃO, Paulo Cezar. *A CVM em juízo: limites e possibilidades*. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, nº 34, São Paulo, Revista dos Tribunais, 2006.

BARBOSA, Marcelo e FRANCO, Guilherme Melchior da Silva. *Dever de informar e arbitragens envolvendo companhias abertas*, In: MOREIRA, Ana Luiza B. M. Pinto e BERGER, Renato (coords.), *Arbitragem e outros temas de direito privado*, São Paulo, Quartier Latin, 2021.

BLOK, Marcella. *Mercado de Capitais – regime jurídico*, In: CASTRO, Rodrigo Monteiro de e outros (coords.), *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas*, Vol. II, São Paulo, Quartier Latin, 2021.

COELHO, Eleonora e KOBAYASHI, Patrícia S., *O papel contemporâneo das instituições arbitrais*, In: MOREIRA, Ana Luiza B. M. Pinto e BERGER, Renato (coords.), *Arbitragem e outros temas de direito privado*, São Paulo, Quartier Latin, 2021.

DYCK, A. e ZINGALES, L. *Private benefits of control: an international comparison*, Journal of Finance, nº 59, 2004.

EIZIRIK, Nelson e outros. *Mercado de Capitais. Regime jurídico*, 4ª edição, São Paulo, Quartier Latin, 2019.

FARINA, Elizabeth e Outros. *Competitividade: mercado, Estado e organizações*, São Paulo, Singular, 1997.

FORGIONI, Paula. *Contratos Empresariais: Teoria Geral e Aplicação*, 4^a ed., São Paulo, Revista dos Tribunais, 2019.

FRIAS, Angélica Ramos de. *Alcance subjetivo da cláusula compromissória na solução de conflitos societários e no âmbito do mercado de capitais*. In Mercado de Capitais Brasileiro – Doutrina, Cases & Materials, São Paulo, Quartier Latin, 2012.

LAMY FILHO, Alfredo, e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. In *A Lei das S.A. (pressupostos, elaboração, aplicação)*, vol. 1, Rio de Janeiro, Renovar, 1995.

LEVY, Daniel de Andrade. *Aspectos polêmicos da arbitragem no mercado de capitais*, Revista Brasileira de Arbitragem, Vol. 7, edição 27, 2010.

LOBO, Jorge. *Direito de Informação dos acionistas*, In: CASTRO, Rodrigo Monteiro e outros (coords.), *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas*, Vol. I, São Paulo, Quartier Latin, 2021.

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

MUNHOZ, Eduardo Secchi. *A importância do sistema de solução de conflitos para o direito societário: limites do instituto da arbitragem* In: *Processo Societário*, São Paulo, Quartier Latin, 2012.

NENOVA, T. *The value of corporate voting rights and control: a cross country analysis*, Journal of Financial Economics, v. 68, 2003.

OIOLI, Erik e LEIRIÃO FILHO, José Afonso. *Os empecilhos à tutela judicial dos investidores no mercado de capitais e a class action no brasil* in *Processo Societário II*, São Paulo, Quartier latin, 2015.

PARENTE, Eduardo de Albuquerque. *Fronteiras sem lei – a cláusula compromissória em Acordo de Acionistas: tentativa de visão sistêmica*,

In: MOREIRA, Ana Luiza B. M. Pinto e BERGER, Renato (coords.), *Arbitragem e outros temas de direito privado*, São Paulo, Quartier Latin, 2021.

PARENTE, Eduardo de Albuquerque e MARANGONI, Sérgio Ricardo Nutti, *Sistema arbitral e sistema societário. Três breves debates sobre cláusulas compromissórias estatutárias*, In: CASTRO, Rodrigo Monteiro e outros (coords.), *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas*, Vol. III, São Paulo, Quartier Latin, 2021.

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

----- . *Arbitragem, confidencialidade e desenvolvimento do Direito Societário e do mercado de capitais: o Brasil fez a escolha certa?*, In: CASTRO, Rodrigo Monteiro e outros (coords.), *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas*, Vol. III, São Paulo, Quartier Latin, 2021.

----- . *Temos que repensar a confidencialidade das arbitragens societárias*”. In: YARSHELL, Flávio Luiz e PEREIRA, Guilherme Setoguti (coords.), *Processo Societário III*, São Paulo, Quartier Latin, 2018.

SILVA, Alexandre Couto. *Extensão subjetiva da cláusula compromissória estabelecida no estatuto social aos administradores da companhia*, In: CASTRO, Rodrigo Monteiro e outros (coords.), *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas*, Vol. III, São Paulo, Quartier Latin, 2021.

STEPHENSON, Matthew C. *Public Regulation of Private Enforcement: The Case for Expanding the Role of Administrative Agencies*, Virginia Law Review, Vol. 91, 2005, p. 107.

WALD, Arnaldo. *A atualização do Direito Societário*, In: CASTRO, Rodrigo Monteiro de e outros (coords.), *Direito Societário, Mercado de*

Capitais, Arbitragem e Outros Temas, Vol. I, São Paulo, Quartier Latin, 2021.

WEBER, Ana Carolina e VIEIRA, Juliana Botini Hargreaves. *Vinculação de acionistas e administradores à cláusula compromissória estatutária*, In: CASTRO, Rodrigo Monteiro e outros (coords.), *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas*, Vol. III, São Paulo, Quartier Latin, 2021.

YAZBEK, Otavio. *Regulação do mercado financeiro e de capitais*, Rio de Janeiro, Campus, 2007.

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

ZYLBERSTAJN, Decio e SZTAJN, Rachel. *Análise econômica do direito e das organizações*, In: AAW. *Direito e economia: análise econômica do direito e das organizações*, Rio de Janeiro, Elsevier, 2005.