

Atualidades

A ARBITRAGEM E O MERCADO DE CAPITAIS

HAROLDO MALHEIROS DUCLERC VERÇOSA

1. *O campo da arbitragem. A arbitrabilidade.* 2. *A arbitragem e as companhias.* 3. *Conceito e integrantes do mercado de capitais.* 4. *A arbitragem e o mercado de capitais: 4.1 O papel do CMN, do BCB e da CVM e a arbitrabilidade; 4.2 As Bolsas de Valores, as corretoras e a arbitrabilidade; 4.3 A arbitrabilidade e o Novo Mercado; 4.4 Intermediários e prestadores de serviço no mercado e a arbitrabilidade; 4.5 As companhias e a arbitrabilidade.* Conclusão. Bibliografia.

1. O campo da arbitragem.

A arbitrabilidade

O campo em que se pode desenvolver a arbitragem ou, como também se pode designar, a esfera da arbitrabilidade, foi dado pelo art. 1º da Lei 9.307, de 23.9.1996, nos termos abaixo:

Art. 1º. As pessoas capazes de contratar poderão valer-se da arbitragem para *dirimir litígios relativos a direitos patrimoniais disponíveis*.

O tema está sujeito à aplicação do princípio "*kompetenz-kompetenz*" (competência-competência), segundo o qual é o próprio Tribunal Arbitral competente para decidir se a matéria a ele submetida preenche ou não o requisito da arbitrabilidade. Nestes termos, o instituto em questão consiste em prerrogativa a ser exercida com a máxima diligência, tendo em vista os efeitos negativos de uma decisão errônea. Mesmo que, no exercício de um verdadeiro poder jurisdicional de que são revestidos, os árbitros não possam ser responsabilizados pelos prejuízos causados por terem tomado uma decisão inadequada em termos de arbitrabilidade (a qual depois venha a ser derrubada pelo Judiciário), a demora na reparação de tal erro certamente

prejudicará ao menos uma das partes na pendência a ser resolvida.

Abram-se parênteses para esclarecer que a questão da responsabilidade civil e penal dos árbitros não será abordada neste trabalho, por fugir ao seu objeto, remetendo-se o leitor, entre outras fontes sobre tal questão a Carlos Alberto Carmona.¹

Passando a discutir o campo da arbitrabilidade, verifica-se que *direitos patrimoniais* são aqueles relativos ao patrimônio das pessoas (naturais ou jurídicas), sabendo-se que o patrimônio é definido como o conjunto das relações jurídicas ativas e passivas suscetíveis de avaliação econômica. Neste sentido, como é notório, o ar atmosférico não corresponde a um bem econômico, enquanto a resposta é afirmativa quanto ao oxigênio líquido usado para fins industriais ou hospitalares.

De sua parte, *disponíveis* são os direitos em relação aos quais os seus titulares podem efetuar operações econômico/jurídicas, *transacionando* em relação aos mesmos. De maneira geral, como se sabe, os direitos de propriedade são disponíveis,

1. *Arbitragem e Processo – Um Comentário à Lei n. 9.307/1996*, 2ª ed., 2004.

caracterizando uma exceção legal em relação aos direitos relativos à herança de pessoa viva (NCC, art. 426).

Para Carlos Alberto Carmona são disponíveis os bens que podem ser livremente alienados ou negociados, por se encontrarem desembaraçados, uma vez atendido o pressuposto de que o alienante tenha plena capacidade jurídica para tal finalidade. Mais adiante o mesmo autor procura esclarecer ainda mais seu pensamento aduzindo que são arbitráveis as causas que tratem de matérias sobre as quais o Estado não haja criado reserva específica por conta da proteção dos interesses fundamentais da coletividade, desde que as partes possam livremente dispor do bem sobre o qual existe uma pendência. Neste sentido, são arbitráveis as controvérsias em relação às quais os litigantes possam transigir.²

No mesmo sentido, Selma Lemes afirma que os direitos patrimoniais disponíveis são aqueles em relação aos quais as partes têm livre disposição, com o fim de praticarem atos da vida civil. Acrescenta a autora que “o conceito de disponibilidade está relacionado com o de negociabilidade e de bens suscetíveis de valor e livres no mercado”.³

2. A arbitragem e as companhias

De outro lado, a Lei 6.404/1976, com a nova redação dada ao art. 109, § 3º pela Lei 10.303/2001, estendeu o campo original da arbitragem dispondo que:

O estatuto da sociedade pode estabelecer que as divergências entre os acionistas e a companhia ou entre os acionistas controladores e os acionistas minoritários, poderão ser solucionados mediante arbitragem, nos termos em que especificar.

2. In *Arbitragem e Processo – Um Comentário à Lei 9.307/1996*, 2ª ed., pp. 56 e 57.

3. *Arbitragem na Administração Pública – Fundamentos Jurídicos e Eficiência Econômica*, p. 124.

Antes de prosseguirmos no estudo da arbitragem no mercado de capitais é necessário, do ponto de vista metodológico, que verifiquemos as relações (se é que existem) entre os dois dispositivos legais que re-instituíram a arbitragem na história recente do direito brasileiro, ou seja, conforme as hipóteses possíveis: (i) se a Lei 9.307/1996 e a LSA integram-se reciprocamente no campo sob exame, formando um único microsistema; ou (ii) se cada uma destas leis opera isoladamente, dentro de microsistemas independentes.

Aproveite-se para lembrar que o tema da arbitragem no mercado de capitais já foi objeto de alguns trabalhos, mas neles não se focou ao menos de forma mais incisiva a questão da arbitrabilidade, tal como é a intenção direta deste estudo.⁴

No primeiro caso, embora a LSA não haja feito menção, a matéria passível de arbitragem no campo das companhias também estaria limitada aos direitos patrimoniais disponíveis. Na segunda vertente, o campo da arbitragem em relação às sociedades anônimas teria sido sensivelmente ampliado, não se encontrando mais restrito às fronteiras da Lei 9.307/1996. Esta última parece ser a interpretação dada pela Câmara de Arbitragem do Mercado (CAM), que funciona sob a órbita da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), para a qual seria significativamente amplo o conceito de arbitrabilidade, sendo consideradas controvérsias arbitráveis, nos termos do seu Regulamento:

Todas as controvérsias relacionadas ao mercado de capitais e às questões de cunho societário, decorrentes da aplicação

4. Vejam-se, a este respeito, “Arbitragem como instrumento de desenvolvimento do mercado de capitais”, de Uinie Caminha; e “As novas formas de atuação do advogado no mundo globalizado empresarial – A arbitragem no mercado de capitais”, de Luiz Fernando do Vale de Almeida Guilherme. Os dois textos citados encontram-se na obra *Aspectos da Arbitragem Institucional – 12 Anos da Lei 9.307/1996* (org. Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa), pp. 93 e 115, respectivamente.

ção, por exemplo, das disposições contidas na Lei das Sociedades por Ações, nos Estatutos Sociais das companhias, nos Contratos Sociais de sociedades limitadas, nos regulamentos de Fundos de Investimento, *nas normas editadas pelo Conselho Monetário Nacional, pela Comissão de Valores Mobiliários e pelo Banco Central* (destaques nossos).

No entanto, segundo nosso entendimento, a posição acima não merece ser acatada, tendo em vista que, tratando-se de instituto de caráter excepcional em relação à competência natural do Judiciário, a arbitragem foi instituída pela Lei 9.307/1996 e nesta deve subsumir-se a regra da LSA, mantendo-se íntegro o instituto dentro de uma concepção sistêmica unitarista que permitirá a construção de uma Teoria Geral da Arbitragem no direito brasileiro. Desta maneira, também em relação às companhias, está presente o limite relacionado aos direitos patrimoniais disponíveis quanto às sociedades anônimas, a ser determinado pelo operador do direito.

Mas a nossa preocupação vai mais além, pois o objeto deste estudo está relacionado com o exercício da arbitragem no mercado de capitais, cujos contornos devem ser, então, aqui demonstrados.

3. Conceito e integrantes do mercado de capitais

Como se sabe, o mercado de capitais é regido fundamentalmente pela Lei 6.385, de 7.12.1976, encontrando na LSA normas complementares. Pode-se definir aquele mercado como o *conjunto de instituições financeiras, companhias, entidades e operações relacionadas aos valores mobiliários*. Os valores mobiliários, por sua vez, estão definidos mediante a adoção pelo direito positivo brasileiro de uma relação fechada, mesmo que de natureza ampla, conforme o disposto no art. 2º da Lei 6.385/1976, tanto do ponto de vista positivo, quanto negativo. Segundo outra possível visão, mais aberta, o mercado de capi-

tais poderia ser definido pelo fato da negociação de valores mobiliários, que seria o seu objeto. Quanto às Bolsas de Valores, instituições financeiras, etc., classificar-se-iam como agentes intervenientes. Daí que o conceito de arbitralidade no caso seria mais amplo.

Art. 2º. São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

I – as ações, debêntures e bônus de subscrição;

II – os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários referidos no inciso II;

III – os certificados de depósito de valores mobiliários;

IV – as cédulas de debêntures;

V – as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;

VI – as notas comerciais;

VII – os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;

VIII – outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e

IX – quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

§ 1º. Excluem-se do regime desta Lei:

I – os títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal;

II – os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira, exceto as debêntures.

Embora a relação em causa encontre-se expressa na modalidade de *numerus clausus*, ela se torna extremamente ampla quando se tem em vista os incisos VIII e IX *enxertados* no texto originário do dispositivo em questão, entre outros, pela Lei 10.303/2001. A história do inciso IX está

diretamente ligada ao famoso caso da quebra das "Fazendas Boi Gordo", e dos contratos de engorda de boi que foram colocados há alguns anos no mercado, cujo inadimplemento gerou enorme prejuízo para os seus adquirentes.

O aludido inciso IX do art. 2º da Lei 6.385/1976 tem inspiração direta no conceito doutrinário de *securities* do direito norte-americano, conforme se pode verificar a partir de estudo de Luiz Gastão Paes de Barros Leães, hoje considerado clássico, publicado na *RDM* n. 14/41, reportando-nos também a artigos de nossa autoria publicados nos números 105/74 e 108/91 da mesma *Revista*, onde procuramos desenvolver alguns pontos sobre este tema.

O art. 1º da Lei 6.385/1976 relaciona com precisão os campos de atividades inerentes ao mercado de capitais:

- emissão e distribuição de valores mobiliários no mercado;
- negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários;
- negociação e intermediação no mercado de derivativos;
- organização, funcionamento e operações das Bolsas de Valores;
- organização, funcionamento e operações das Bolsas de Mercadorias e Futuros;
- administração de carteiras e custódia de valores mobiliários;
- auditoria das companhias abertas;
- serviços de consultor e analista de valores mobiliários.

Observe-se que há um conflito ou superposição de competências quanto às operações com certos tipos de derivativos, como os de câmbio, de ouro e de juros, por exemplo. Como se sabe, a competência originária nestes campos foi atribuída ao Banco Central do Brasil pelos arts. 4º, IX, e 11, III, da Lei 4.595/1964 e não à CVM. Este assunto, no entanto, foge ao objetivo do presente estudo.

4. A arbitragem e o mercado de capitais

No tocante à arbitragem no mercado de capitais, é necessário identificar-se os sujeitos que nele atuam em relação aos valores mobiliários, para o fim de verificarmos sua natureza jurídica e qual seria o setor deste mercado aberto para a solução de pendências por via de arbitragem. Tais sujeitos são:

- Conselho Monetário Nacional – CMN;
- Banco Central do Brasil – BCB;
- Comissão de Valores Mobiliários – CVM;
- Bolsas de Valores;
- Instituições financeiras e assemelhadas na realização de operações com valores mobiliários;
- Fundos de Investimento;
- Companhias abertas;
- Auditorias independentes;
- Consultores e analistas de valores mobiliários;
- Acionistas; e
- Investidores.

4.1 O papel do CMN, do BCB e da CVM e a arbitrabilidade

O CMN, órgão de cúpula do Sistema Financeiro Nacional – SFN – tem função normativa em relação ao mercado de capitais. De seu lado, a CVM exerce papel em parte normativo de terceiro grau, em parte *executivo*, pois lhe compete conceder autorizações diversas e fiscalizar os agentes do mercado que estão a ela legalmente subordinados (Bolsas, corretoras e distribuidoras de valores mobiliários, bancos intermediários na colocação de valores mobiliários no mercado, acionistas, investidores, etc.).

Por sua vez, conforme foi visto acima, a competência do BCB no tocante aos valores mobiliários é de natureza residual, mas inafastável.

Os órgãos acima referidos, na qualidade de agentes diretos do Poder Executivo e dotados de competência legal específica, evidentemente não podem estar sujeitos à contestação das normas deles emanadas e dos atos por eles praticados pela via arbitral. As relações que estabelecem frente aos demais agentes do mercado são de natureza pública institucional e não privada (contratual ou de outra natureza).

Eventuais medidas a serem intentadas contra os órgãos supra mencionados somente podem encontrar o caminho do Judiciário (e, neste caso, perante a Justiça Federal), como seria o caso de se pretender argüir a inconstitucionalidade de uma resolução do CMN, de uma circular do BCB ou de uma instrução da CVM. A arbitragem absolutamente não se aplica aqui.

4.2 As Bolsas de Valores, as corretoras e a arbitrabilidade

No que respeita às Bolsas de Valores, percebe-se que elas também exercem uma função institucional de interesse público ao lado de relações privadas de natureza contratual. Vejamos, por exemplo, o que dispõe a respeito o regulamento da Bovespa:

Analisar, supervisionar e fiscalizar:

- as operações e as atividades dos Participantes que atuam nos mercados de bolsa e de balcão organizado;
- as atividades dos Agentes que desenvolvem atividades de compensação e liquidação de operações e/ou de custódia;
- o cumprimento das normas legais e regulamentares emitidas pelos órgãos reguladores e auto-reguladores a que estejam sujeitos Participantes e Agentes, apontar eventuais deficiências verificadas no cumprimento das mesmas e acompanhar os programas e medidas adotadas para saná-las;
- o cumprimento das normas legais e regulamentares emitidas pelos órgãos reguladores e pela BSM a que estejam su-

jeitas as operações realizadas pela BVSP e CBLC, apontar eventuais deficiências verificadas no seu cumprimento e acompanhar os programas e medidas adotadas para saná-las;

- o cumprimento, por parte da BVSP e da CBLC, das obrigações dos emissores de títulos e valores mobiliários listados na BVSP, apontar as deficiências verificadas e acompanhar os programas e medidas adotadas para saná-las;

Manifestar-se sobre a adequação e eficácia das normas regulamentares editadas pela BVSP e/ou CBLC, relativas às suas atividades;

Auditar os Participantes e Agentes que, respectivamente, atuam na BVSP e na CBLC, apontar as deficiências verificadas no cumprimento das normas legais e regulamentares e acompanhar os programas e medidas adotadas para saná-las;

Tomar conhecimento das reclamações efetuadas quanto ao funcionamento dos mercados organizados administrados pela BVSP e os serviços prestados pela CBLC, acompanhando seu andamento e as medidas adotadas para saná-las;

Prover suporte operacional e administrativo às atividades desempenhadas pelo *Ombudsman* do Mercado e pela Câmara de Arbitragem do Mercado (CAM);

Instituir, organizar, manter e prover suporte operacional e administrativo ao Conselho de Supervisão;

Colaborar com entidades nacionais ou estrangeiras congêneres, ou com outras que tenham por objeto discutir e deliberar sobre temas relativos às atividades desenvolvidas por seus Associados;

Estabelecer as normas e os regulamentos necessários ao desempenho de suas funções;

Atestar que a admissão à negociação na BVSP dos valores mobiliários emitidos pela Bovespa Holding está em conformidade com os requisitos previstos nas regras da BVSP aplicáveis aos demais emissores e monitorar continuamente esta conformidade;

Fiscalizar as operações com valores mobiliários de emissão da Bovespa Holding realizadas na BVSP com atenção às restrições e limites à sua negociação, estabelecidas em normas estatutárias, legais e contratuais, vedada a fiscalização por amostragem;

Comunicar imediatamente à CVM qualquer irregularidade na admissão dos valores mobiliários de emissão da Bovespa Holding na BVSP, no atendimento às condições para manutenção do registro desses valores mobiliários ou nas operações realizadas com eles; e

Exercer outras atividades expressamente autorizadas pela CVM.

Em todas as atividades acima, percebe-se a competência da Bovespa para editar normas e para exercer Poder de Polícia em relação aos sujeitos sob sua tutela. Portanto, pendências jurídicas contra a Bovespa em tal área não se caracterizam como ligadas a direitos patrimoniais disponíveis e, portanto, necessariamente encontram-se fora do campo da arbitragem.

Mas, ao mesmo tempo, as relações das Bolsas de Valores com as corretoras que atuam nos seus pregões apresentam um lado contratual inerente a direitos disponíveis, o que se coloca dentro do campo da arbitragem.

O trabalho do operador do direito residirá em distinguir no tocante às Bolsas de Valores quando exercem Poder de Polícia na qualidade de órgão auxiliar do Mercado de Capitais e quando atuam na celebração de contratos

4.3 A arbitrabilidade e o Novo Mercado

Tomando-se agora outro tópico a ser desenvolvido neste trabalho, sabe-se que, buscando incentivar a adesão de companhias ao mercado de capitais dentro de um projeto de aprimoramento da governança corporativa, a Bovespa criou o Novo Mercado, no qual as companhias aderentes (mercê da maior confiança que nelas depositariam em tese os investidores) encontra-

riam bases mais firmes para o crescimento e a consolidação de um efetivo mercado secundário de valores mobiliários (considerando-se que proporcionaria condições extremamente favoráveis à existência de liquidez e boa formação de preços). Isto decorre do fato de que no mercado de capitais se exige maior nível de transparência das decisões dos administradores, o que reduz a assimetria de informação entre a companhia e os investidores.

Neste sentido, a partir do momento em que a Bovespa, na regulação do Novo Mercado, obriga que as companhias nele listadas apresentem em seu estatuto social cláusula de arbitragem para que pendências eventuais sejam dirimidas necessariamente pela Câmara de Arbitragem do Mercado – CAM, duas observações devem ser feitas.

Em primeiro lugar, conforme visto acima, nem todas as pendências que surgem entre os sujeitos atuantes no mercado de capitais estarão sujeitas à arbitragem. Somente é cabível solução por esta via quando estiverem presentes direitos patrimoniais disponíveis. Em segundo lugar, a exigência estabelecida quanto a uma determinada e exclusiva câmara de arbitragem caracteriza-se como ilícita, por estabelecer um monopólio contrário à ordem econômica.

4.4 Intermediários e prestadores de serviço no mercado e a arbitrabilidade

Vejam-se, ainda, as relações no mercado de capitais, estabelecidas entre distribuidoras de valores mobiliários e outras instituições financeiras e a atuação dos analistas e consultores nesse mercado. Da mesma forma como acima demonstrado, existem intersecções de natureza institucional (não sujeitas à arbitragem) e outras de natureza contratual (portanto, factíveis de solução por meio deste instituto).

Um dos papéis mais importantes que as instituições financeiras exercem no mercado de capitais consiste na colocação primária de valores mobiliários, conhecida como "underwriting" ou subscrição pública. Há três tipos fundamentais de *underwriting*, conforme abaixo:

(i) *Straight underwriting* (firme)

- Aquisição de toda a emissão para revenda.

(ii) *Standby underwriting*

- Aquisição das sobras de valores mobiliários não vendidos.

(iii) *Best efforts underwriting*

- Prestação do melhor dos esforços na colocação sem responsabilidade quanto aos valores mobiliários não adquiridos pelo mercado.

As relações presentes no *underwriting* são de natureza contratual (portanto disponível), o que faculta a solução das pendências surgidas no seu exercício por meio da arbitragem.

Quanto aos fundos de investimento, estes também estão sujeitos a uma tutela institucional por parte da CVM (campo não suscetível de solução de pendências por meio da arbitragem) e a uma tutela de natureza contratual com o seu administrador e seus participantes. Neste caso, os litígios podem ser resolvidos por meio de arbitragem. Mas atente-se que, quando os quotistas de fundos de investimento se encontrarem na condição de consumidores (destinatários finais), a inserção de cláusula compromissória nos contratos entre as partes dependerá do atendimento ao disposto no § 2º do art. 4º da Lei 9.307/1996, ou seja:

Nos contratos de adesão, a cláusula compromissória só terá eficácia se o aderente tomar a iniciativa de instituir a arbitragem ou concordar, expressamente, com a sua instituição, desde que por escrito em documento anexo ou em negrito, com a assinatura ou visto especialmente para essa cláusula.

Evidentemente a existência da relação de consumo aventada deve ser posta sob exame, não sendo este o momento para tal preocupação.

4.5 As companhias e a arbitrabilidade

Considerando-se a estrutura da LSA, devemos investigar se ela contém ou não institutos que correspondam a direitos pessoais ou a direitos patrimoniais indisponíveis, do que resultaria não serem as questões jurídicas surgidas em seu âmbito passíveis de solução pela via arbitral.

Fazendo-se uma apreciação da LSA de um ponto de vista bastante amplo, poder-se-ia dizer em uma primeira abordagem que a constituição de uma sociedade representaria o exercício de direitos patrimoniais disponíveis e, portanto, todo tipo de questões entre a sociedade e seus sócios e entre estes e o controlador estariam no campo da arbitragem. Para tanto seria tão somente necessário que a previsão quanto ao uso do mecanismo supra citado estivesse presente no estatuto social, na forma do art. 109, § 3º, da LSA.

Não é o caso aqui de reabrir-se a discussão sobre a eficácia ampla ou parcial da AGE que altere o estatuto da companhia para a inclusão de uma cláusula compromissória. Mas basta reconhecer que tal alteração se estenderá aos acionistas atuais e futuros pelo fato de esta ser a consequência natural das deliberações assembleares, não se podendo aceitar que uma sociedade venha a ter tantos estatutos quantas forem as alterações que vierem a ocorrer no prazo de sua existência. Aos dissidentes das deliberações aprovadas cabe a retirada (quando a lei a prevê expressamente) ou a venda de suas ações no mercado. Os novos acionistas já entram na companhia sob o regime de um estatuto modificado, ao qual aderem e o conhecimento prévio dos seus termos é dado pelo acesso público via Junta Comercial livremente aberto a quem se interessar.

De outro lado, pode-se contrapor à interpretação acima o argumento no sentido de que existem institutos relativos às companhias (especialmente as abertas), eivados de interesse público, aos quais não corresponderiam direitos patrimoniais disponíveis. Além disto, no âmago das sociedades anônimas poderiam ser identificados direitos não patrimoniais puros, mas de natureza predominantemente pessoal. A partir da verificação da veracidade desta última hipótese, estaríamos em um campo de divergências que não seria suscetível de composição pela via arbitral. Vejamos algumas situações.

As ações ordinárias são dotadas necessariamente do direito de voto (art. 110, *caput*). Neste sentido ele seria de natureza essencial *absoluta*. A única restrição prevista na LSA a respeito corresponde à possibilidade do direito de voto ser limitado pelo próprio estatuto, desde que tal limitação não se caracterize como abusiva (art. 110, § 1º). Ora, caso o estatuto social tenha infringido estas regras originariamente ou por meio de uma decisão de assembléia geral, a matéria poderia ser dirimida por meio de arbitragem? Provavelmente não, porque a decisão dos fundadores na elaboração do estatuto social ou da maioria dos acionistas reunidos em assembléia geral teria disposto sobre direito alheio, de natureza indisponível. O direito de voto, por exemplo, pode ser exercido quanto a uma deliberação voltada para mudar a denominação da companhia em razão de proposta no sentido de que esta venha a homenagear o seu fundador recentemente falecido. Ora, no caso a restrição abusiva ao direito de voto não estaria posta em relação a alguma matéria de conteúdo patrimonial, a não ser que isto pudesse ser visto de forma muito longínqua. Afirmar-se, ainda, que o direito de voto tem natureza política e não patrimonial, sendo, portanto, de natureza indisponível. O que ocorre é que a manifestação do direito de voto pode ter por objeto deliberações sobre direitos disponíveis e, aí sim, fixa-se o campo propício à arbitragem.

E se fosse o próprio acionista que houvesse negociado com a sociedade a eliminação definitiva do direito de voto correspondente às suas ações ordinárias em troca de algum tipo de compensação financeira? Seria lícita esta contratação? Caso ilícita, como acreditamos, um herdeiro do referido acionista poderia pleitear a anulação do negócio por meio de arbitragem?

Outro exemplo. Suponhamos que a maioria dos acionistas haja aprovado em AGE a supressão do Conselho Fiscal do estatuto social e passasse a negar, consequentemente, a sua instalação, mesmo diante do pedido de acionistas que atendessem os requisitos presentes no art. 161, § 2º, da LSA. Trata-se claramente de uma deliberação ilegal porque o instituto em tela é tratado pela lei como de existência obrigatória e funcionamento facultativo. Neste sentido, pergunta-se, seria um tribunal arbitral competente para declarar a nulidade da alteração estatutária acima mencionada? A resposta será afirmativa quando se vê no caso a afetação indireta de direitos patrimoniais, pois cabe ao conselho fiscal, entre outras competências, elaborar um laudo sobre as contas dos administradores.

Tenha-se em vista que os modelos societários no direito brasileiro são legalmente limitados. Não podem os interessados construir sociedades novas, estando obrigados à adoção daquelas que o legislador expressamente regulou. Neste sentido, o direito societário pátrio tornou-se cada vez mais institucionalizado, remanescendo pequena margem de liberdade aos sócios para regularem contratualmente os seus interesses. Veja-se, por exemplo, o que veio a ocorrer com a sociedade limitada diante do advento do Código Civil de 2001: um tipo essencialmente contratual passou à situação de uma sociedade presa pela camisa-de-força de regras imperativas incompatíveis com sua estrutura, de acordo com sua origem histórica e a finalidade para a qual foi criada.

Mesmo reconhecendo a possibilidade da criação de sociedades atípicas, Rachel Sztajn afirmou que nelas não poderão estar presentes normas que obriguem ou limitem direitos de terceiros que delas não participem, nem manifestem seu assentimento para serem por tais normas alcançados.⁵

A atipicidade das sociedades, possível dentro do campo limitado de manobra dos sócios, por outro lado, não pode consistir em regramentos individualizados que viessem a ser objeto de negociações particulares entre o ente social e seus sócios que, em tese, teriam transgido individualmente sobre direitos patrimoniais disponíveis, suscetíveis de gerarem litígios a serem solucionados pela via arbitral. Desta forma, não haveria um único contrato social ou um único estatuto regedor da vida social, mas tantos quantos correspondessem aos direitos e deveres casuisticamente negociados entre as partes. Este resultado é incompatível com a natureza das sociedades. Seu regramento é único e genérico para a totalidade das partes envolvidas que se encontrem regidas por um mesmo *status jurídico*, como seja, a soma dos titulares de uma determinada classe de ação ordinária ou preferencial, sem que alguns deles pudessem estabelecer um regime particular diferenciado.

No sentido acima Carlos Alberto Carmona ensina que “o estatuto social (...) é um e único para todos os sócios”. Aproveitando lição de Waldemar Ferreira, completa seu pensamento no sentido de que o estatuto é a lei interna, reguladora principalmente dos direitos e obrigações dos sócios em suas relações recíprocas e com terceiros. Disto resulta, segundo aquele autor, que não pode ser concebido um estatuto híbrido, obrigando alguns sócios e não outros.⁶

Diversas outras situações poderiam ser lembradas como a supressão do direito

ao dividendo obrigatório ou do direito de retirada mesmo nos casos das previsões do art. 137; a criação de ações preferenciais em montante superior ao limite legal; a determinação inelutável da dissolução, liquidação e extinção da companhia em decorrência da morte de sócio; etc., etc.

De outro lado, pensando-se no acordo de acionistas, não há como negar que os participantes no seu estabelecimento, encontram-se regulando direitos disponíveis e as pendências que surjam relativamente ao seu funcionamento sem dúvida alguma poderiam ser resolvidas por arbitragem, caso dele conste cláusula compromissória, ou venha a ser assinado supervenientemente um compromisso arbitral.

Nesta linha de argumentação, o recurso à arbitragem no campo das companhias dependeria de exame no caso concreto a respeito da presença de direito patrimonial disponível, não se podendo definir abstratamente quais seriam eles. Caberia ao tribunal arbitral quando chamado a agir decidir sobre a arbitribilidade da pendência e se dar ou não como competente.

Evidentemente evidencia-se uma dificuldade muitas vezes bastante problemática no sentido de se identificar, em cada caso concreto, se uma determinada matéria em sede de direito societário pode ser objeto de solução pela via arbitral. Embora se reconheça tal fato, não é por este motivo que o impedimento possa ser afastado, a não ser que lei especial venha a dispor expressamente que a arbitragem possa ser amplamente estendida a todas as questões de direito societário interno, ou seja, entre a sociedade e seus sócios; nos litígios surgidos entre estes, incluído o controlador, já entendido que o instituto em tela é perfeitamente viável nas disputas dentro do bloco de controle.

Conclusão

Expostos os argumentos acima, verifica-se que falta plena certeza quanto à uti-

5. *Atipicidade de Sociedades no Direito Brasileiro*, Tese apresentada em Concurso de Livre-Docência na Faculdade de Direito da USP, p. 247.

6. Ob. cit., p. 111.

lização da arbitragem como mecanismo amplo da solução de conflitos no direito societário em geral e no do Mercado de Capitais em especial. Este autor não pretendeu dar todas as respostas aos problemas aqui levantados, mas, isto sim, primordialmente suscitar dúvidas passíveis de um amplo debate. De qualquer maneira, neste último caso, entendemos estar vedada de forma muito clara toda a vasta área do Mercado de Capitais sujeita à competência dos agentes reguladores, inclusive as Bolsas de Valores, que exercem uma função dúplice, uma delas relacionada com o fato de que são agentes auxiliares do sistema em causa, dotadas para tanto de Poder de Polícia.

Mas não é somente no direito societário que o problema da arbitrabilidade se coloca. O mesmo acontece no direito trabalhista. Neste sentido, Marcos Fava alega que “[A] desigualdade de condições entre os contratantes da avença de emprego impede o exercício da autonomia privada da vontade, convertendo todos os aspectos da contratação em ‘contrato de adesão’, espécie de tratativa em que apenas uma das partes desenhava as obrigações de ambas, limitada, apenas, pelos regramentos legais. A eleição livre e desimpedida de árbitros privados, neste contexto, é frágil e pode, a qualquer tempo, ser revista pelo Judiciário Trabalhista, o que esvazia a segurança jurídica das partes, inibindo o uso do mecanismo extrajudicial em análise”.⁷

São Paulo, novembro de 2008.

7. Marcos Fava, “A arbitragem como meio de solução dos conflitos trabalhistas”, in Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa (org.). *Aspectos da Arbitragem Institucional – 12 Anos da Lei 9.307/1996*, p. 335.

Bibliografia

- CAMINHA, Uinie. “Arbitragem como instrumento de desenvolvimento do mercado de capitais”, in VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc (org.). *Aspectos da Arbitragem Institucional – 12 Anos da Lei 9.307/1996*. São Paulo, Malheiros Editores, 2008 (pp. 93 a 113).
- CARMONA, Carlos Alberto. *Arbitragem e Processo – Um Comentário à Lei n. 9.307/1996*. 2ª ed., rev., atual. e ampl. São Paulo, Atlas, 2004.
- FAVA, Marcos. “A arbitragem como meio de solução dos conflitos trabalhistas”, in VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc (org.). *Aspectos da Arbitragem Institucional – 12 Anos da Lei 9.307/1996*. São Paulo, Malheiros Editores, 2008 (pp. 309 a 336).
- GUILHERME, Luiz Fernando do Vale de Almeida. “As novas formas de atuação do advogado no mundo globalizado empresarial – A arbitragem no mercado de capitais”, in VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc (org.). *Aspectos da Arbitragem Institucional – 12 Anos da Lei 9.307/1996*. São Paulo, Malheiros Editores, 2008 (pp. 115 a 127).
- LEMES, Selma. *Arbitragem na Administração Pública – Fundamentos Jurídicos e Eficiência Econômica*. São Paulo, Quartier Latin, 2007, p. 124.
- SZTAJN, Rachel. *Atipicidade de Sociedades no Direito Brasileiro*. Tese apresentada em Concurso de Livre-Docência na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 1987.