



**O Direito (e dever) à informação nas companhias abertas, confidencialidade e a  
resolução CVM 80/2022**

***The Right (and Duty) to Information in Public Companies, Confidentiality and Resolution  
CVM 80/2022***

Luccas Farias Santose  
Eduardo Oliveira Agostinho

**Resumo:** O trabalho busca apresentar a relação entre o direito à informação dos agentes econômicos que atuam no mercado de capitais e o dever de informar das companhias, relacionando-os com a própria natureza principiológica do mercado de capitais e do sistema capitalista, ao mesmo tempo que rebate o aparente conflito com a confidencialidade, especialmente aquela surgida de demandas arbitrais. Para tanto busca-se assentar os direitos e deveres atinentes às sociedades anônimas, especialmente àquelas de capital aberto, e, ao mesmo tempo que se identifica o conceito de confidencialidade, especialmente como ele se relaciona com a arbitragem, busca-se identificar os principais pontos da resolução CVM 80/2022, para, ao fim, exercitar a hermenêutica jurídica para buscar responder se de fato existe algum conflito entre os bens jurídicos tutelados. A metodologia utilizada foi a hipotética/dedutiva, consubstanciada pela utilização de recursos como: legislação, entendida esta não só como leis em estrito senso, mas também como atos normativos expedidos pelas autoridades competentes; doutrina; e jurisprudência.

**Palavras-chaves:** Direito à informação; dever de informar; mercado de capitais; CVM; Confidencialidade; Arbitragem.

**Abstract:** The work seeks to present the relationship between the right to information of economic agents that operate in the capital market and the duty to inform companies, relating them to the very principled nature of the capital market and the capitalist system, while refuting the apparent conflict with confidentiality, especially that arising from arbitration claims. To this end, it seeks to establish the rights and duties pertaining to corporations, especially those publicly traded, and, while identifying the concept of confidentiality, especially how it relates to arbitration, it seeks to identify the main points of CVM resolution 80/2022, in order to, in the end, exercise legal hermeneutics to seek to answer whether there is in fact any conflict between



the protected legal interests. The methodology used was hypothetical/deductive, embodied by the use of resources such as: legislation, understood not only as laws in the strict sense, but also as normative acts issued by the competent authorities; doctrine; and jurisprudence.

**Keywords:**

Information Duty; Confidentiality; Companies' Responsibility; Development; Economic Analysis of Law

**Sumário:** Introdução; 1. Dos direitos e deveres inerentes às Sociedades Anônimas – Especialmente às de capital aberto; 2. A instrução CVM 80/2022; 3. Confidencialidade (e Arbitragem); 4. O aparente conflito de bens jurídicos sob tutela; Conclusão; Referências Bibliográficas.

**1. Introdução**

Com o advento da resolução 80/2022 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), reavivou-se uma antiga discussão: o conflito entre a confidencialidade de litígios arbitrais e o direito de informação, conjugado com o dever de informar, de companhias abertas que buscam na poupança popular uma fonte de rendimentos.

O que as Companhias devem informar como fato relevante e em qual momento, tendo em vista à característica indelével, advinda da práxis, da confidencialidade da arbitragem e de eventuais questões sensíveis à companhia e seus administradores, sempre foi tema que se revestiu de profundos e extensos debates.

A resolução 80 da CVM tenta iluminar a clareira e possibilitar o desenvolvimento saudável e sustentável do mercado acionário pátrio.

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

Assim, o que se busca no presente artigo é demonstrar que a resolução 80/2022 da CVM, para além de ser bem-vinda e dar maior concreção ao direito de informação dos agentes econômicos, buscando solidificar o dever de informar, não encontra qualquer conflito mais profundo em relação à confidencialidade e à arbitragem.



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

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

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

Entre os direitos dos acionistas, vemos que como direitos essenciais e que não poderão ser privados, os contidos no artigo 109 da Lei das S.A., que são: i) participar dos lucros sociais; ii) participar do acervo da companhia, em caso de liquidação; iii) fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais; iv) preferência para a subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, observado o disposto nos artigos 171 e 172; v) retirar-se da sociedade nos casos previstos nesta Lei. Também, o direito de voto para ações ordinárias (art. 110).

Por seu turno, os artigos 116 e 117 da Lei das S.A. preveem quais serão os deveres e responsabilidades do acionista controlador, como por exemplo, o dever de informar, imediatamente, as modificações nas posições dos membros do conselho de administração e conselho fiscal, e as modificações de sua posição acionária na companhia. Ainda, há que se observar que a Lei das S.A., a partir da seção IV (artigo 153 em diante), prevê os deveres e responsabilidades do administrador de companhias.

Destaca-se, neste ponto, que irá iluminar o caminho a ser trilhado adiante, que “o administrador obriga-se apenas a adotar o comportamento apropriado, com diligência requerida, para a consecução de determinado fim” (Autor, 2009, p.132), não se obrigando, assim, pelo efetivo resultado; é, portanto, uma obrigação de meio.

É necessário, neste íterim, afastar a presunção de que a lei tenha escolhido o padrão do *bônus pater familias*, em relação à conduta dos administradores, uma vez que esse padrão de conduta é de um indivíduo avesso aos riscos, o que não é o caso do *businessman* (do



administrador de uma companhia, especialmente a de uma aberta), que, efetivamente, tem de agir visando ao lucro, e, nesta senda, aceitar e buscar o risco calculado, pautado, para isso, sobretudo, no conceito aberto do dever de diligência (Autor; Autor, 2019, p.697-700). Ora, a “complexidade e a diversidade das situações empresariais são tantas que a adoção de um sistema exaustivo e taxativo teria o único efeito de engessar as empresas que atuam em território pátrio, tornando sua atividade inviável” (Autor; Autor, 2019, p.700).

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

Para os fins estreitos pretendidos no presente trabalho, o que nos interessa, no recorte proposto, é o dever de informar, considerado de forma *lato*, isto é, no dever de informar iluminado pelo artigo 157, e no dever de informar existente na concepção do dever de diligência. Este dever, parece, portanto, ter face tríplice. Um lado da moeda voltada ao administrador e na forma de conduzir o seu agir na sua tomada de decisão (oriunda do dever de diligência), e outro lado da moeda, esta com uma dupla face própria – ou para continuar na analogia, dividida em duas dimensões–, voltada ao administrador na sua relação com os acionistas e o mercado, onde, por um lado, encontra-se um dever de sigilo da informação recebida, no tocante a informações sensíveis da empresa e que poderiam prejudicá-la no jogo do mercado, e, de outro lado, o dever de informar aos acionistas – principalmente –, potenciais acionistas e demais partes interessadas, a respeito de informações essenciais à tomada de decisões refletidas<sup>1</sup>.

Neste primeiro aspecto, diz-se que há um dever de se informar, determinando que antes da tomada de decisão, o administrador deve se munir das informações necessárias à tomada de decisão (Autor; Autor, 2019, p.701); não todas as informações existentes, por evidente, pois tal necessidade aumentaria, em muito, os custos de transação. Assim, a informação a ser buscada é, tão somente, àquela necessária para àquele determinado caso concreto; ou seja, o grau de informação necessária é identificado de forma casuística (Autor, 2009, p. 1.098).

---

<sup>1</sup> Este dever é oriundo em grande parte da ideia de fato relevante, isto é, da simetria de informações que deve ser dada no mercado e ao mercado, não privilegiando qualquer camada ou ator econômico que seja.



Porém, para os fins do presente artigo, impende mais necessário se fazer uma análise do dever de informar voltado ao acionista e ao mercado. O dever de informar voltado ao acionista e ao mercado, tem-se que compreende dois aspectos: um negativo e outro positivo, exigindo-se um equilíbrio entre ambos.

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

Por seu turno, o aspecto positivo é visto no sentido de uma obrigação de fazer. A Lei determina, por exemplo, uma série de atos do administrador, como por exemplo, no ato da posse, declarar (e especificar) se em seu patrimônio há valores mobiliários emitidos pela companhia, por controlada e/ou integrantes do grupo econômico. No entanto, parece-nos que relativamente ao dever de informar, se liga muito mais, especialmente quando envolvendo a racionalidade protetiva ao mercado e à poupança popular presente nas companhias abertas, o dever de informar a atos e fatos que possam influenciar a tomada de decisão de investidores, sejam acionistas ou não. É o que a doutrina chama de *full disclosure* (Autor, 2017); (Autor; Autor, 2017).

A lógica da principiologia que envolve o *full disclosure* é que as companhias abertas, em última análise, também são públicas, no sentido de que buscam no público – na economia popular, ou seja, na poupança dos cidadãos – os investimentos necessários as suas atividades, e, portanto, no mais das vezes, possuem, como investidores, cidadãos que não são empresários ou profissionais da área de investimentos, mas sim cidadãos e trabalhadores comuns que não entendem de forma aprofundada, e não têm a obrigação de entenderem os meandros do mercado, e só buscam uma forma de investimento adicional para a reunião de recursos visando



a aposentadoria, fato este que torna mais relevante uma atuação sustentável, ética, responsável e regulada das companhias abertas<sup>2</sup>.

Neste sentido, é salutar entender que o mercado de capitais é o “encontro entre agentes deficitários e agentes superavitários, proporcionado por instituições financeiras especializadas em estruturar operações de títulos mobiliários”, sendo que estes, podendo dispor de parcela do seu patrimônio (por menor que seja, e, por mais difícil que tenha sido conquistado), aplicam seu capital em títulos ofertados por aqueles, recebendo juros do investimento realizado (MELO, 2023, p. 67). Destarte, a informação adequada gera confiança ao mercado. O dever de informação e divulgação (*full disclosure*) “constituem os pilares do mercado de capitais, e serve tanto para os acionistas ou potenciais investidores como também para os credores que possuem interesse em saber o real estado da empresa com que fazem negócio” (TOIGO, 2023, p. 53).

O dever de informar permite o exercício de fiscalização, trazendo maior grau de controle e de prestação de contas da companhia e do próprio mercado. O dever de informar compõe o direito de fiscalização do acionista. Sem a informação o acionista não pode fiscalizar. Sem informação, os credores, potenciais investidores, reguladores e outros atores não conseguem, tampouco, exercer a fiscalização a contento. Ou seja, no mercado de capitais a informação é condição *sine qua non* para que o mercado possa operar de maneira eficiente e sustentável, permitindo que investidores, acionistas, cidadãos comuns, reguladores e credores possam tomar a sua decisão sobre comprar, vender ou manter um valor mobiliário de forma consciente, e em grau de igualdade com os demais participantes do mercado de capitais.

E essa constatação, já há muito sedimentada, vem cada vez mais ganhando relevo e força. A transparência e a informação traduzem-se em confiança, que, por sua vez, gera efeitos positivos ao mercado e à sociedade, permitindo um desenvolvimento sustentável. Segundo Alain Peyrefitte (Autor, 1999. p. 437;452):

"permitir-se o recurso da liberdade, da autonomia individual, da invenção, da prospecção, explorá-los no decorrer da educação, tudo isso supõe fortíssima confiança do homem - o fator por excelência do desenvolvimento. Desconfiança, confiança: duas respostas - individuais e sociais - à condição humana. A emergência do homem civilizado deixa espaço a uma determinação não determinista, a uma autodeterminação do comportamento.

<sup>2</sup> Vale mencionar que a B3, atingiu um recorde no final de 2022, com mais de 5 milhões de CPFs cadastrados. Disponível em: [https://einvestidor.estadao.com.br/ultimas/b3-bate-recorde-cpfs-cadastrados/#:~:text=A%20B3%20alcan%C3%A7ou%20mais%20de,da%20BM%26FBovespa%20\(atual%20B3\)](https://einvestidor.estadao.com.br/ultimas/b3-bate-recorde-cpfs-cadastrados/#:~:text=A%20B3%20alcan%C3%A7ou%20mais%20de,da%20BM%26FBovespa%20(atual%20B3)). Acesso em 10 de abril de 2023.



O homem é amplamente o senhor de sua evolução (...). Não há empresa sem empresário; nem empresário sem ethos de confiança. Mas também não há empresa sem organização nem assalariados. A sociedade de confiança é aquela onde o ethos de confiança penetra no interior da empresa".

Neste sentido a CVM exige cada vez mais clareza nas informações a serem prestadas pelas companhias de capital aberto. Por exemplo, o sistema de registro de emissores de valores mobiliários passou por importante reforma na edição da instrução CVM 480/2009 (BRASIL, 2009), a qual passou a adotar o modelo da *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO) de registro de prateleira, onde todas as informações relativas a determinado emissor são reunidas em um único documento que é constantemente atualizado (Autor; Autor, 2021. p. 206). Neste formulário de referência devem constar todas as informações relevantes do emissor, devendo ser atualizado em uma base trimestral e anual, e em uma base *ad hoc* quando se verificar qualquer fato relevante, Instrução CVM 358/2002 (BRASIL, 2002) – entendido como aquela informação que detém o potencial para afetar, de forma mensurável: (i) o valor dos títulos da empresa; e (ii) a decisão do investidor de manter, vender ou comprar esses títulos ou, ainda, de exercer qualquer um dos seus direitos<sup>3</sup>.

Nesta toada, mais recentemente a Lei 13.303/2016, deu evidência à governança corporativa, dispondo sobre a necessidade de transparência e controle a serem observados nas companhias abertas, estabelecendo regras de constituição e funcionamento dos conselhos, divulgação de informações, códigos de conduta, práticas de gestão de risco, formas de fiscalização, entre outros (BRASIL, 2016).

Ainda, à vista do exposto e na mesma linha, não se pode deixar fugir de vista a tendência da agenda Environmental, Social and Governance (ESG) do mercado. A questão ESG, historicamente, liga-se umbilicalmente com o tema de qual seria a função social, ou propósito, da empresa<sup>4</sup>. Para os fins do presente artigo, importa dizer que a agenda ESG – em alinhamento com a agenda 2030 da ONU – busca-se implementar um capitalismo mais consciente e sustentável.

<sup>3</sup> A Instrução CVM 480/2009 apresenta diretrizes para a divulgação de informações pelas companhias, as quais devem ser aplicadas não só aos Formulários de Referência, mas também às demais informações periódicas que deverão ser divulgadas pelos emissores. No Anexo 24, por exemplo, há um item próprio para os “fatores de risco” (item “4”41) identificados pela companhia, com espaço dedicado às arbitragens nas quais ela se envolva, quando diante de um fato relevante.

<sup>4</sup> Bem como o surgimento do termo ESG, é voltado a instigar a iniciativa privada a trabalhar nos temas que o envolvem.



Nota-se, assim, que a agenda ESG, como entendida hoje, é advinda de práticas comerciais oriundas de um conjunto de objetivos determinados pelo mercado, por governos, organizações não governamentais e congêneres e órgãos supranacionais<sup>5</sup>; e “representam um conjunto de objetivos adotados em razão do exercício e evolução do conceito de Responsabilidade Social Corporativa a (CSR – Corporate Social Responsibility), e tem como um de seus objetivos reduzir os impactos socioambientais de suas atividades” (Autor, 2022, p. 3). Nesse contexto, *environmental* ou ambiental se refere às práticas comerciais ou governamentais que tenham algum impacto no meio ambiente. Aquecimento global, emissão de gases poluentes, poluição desmatamento, gestão de resíduos, eficiência energética, biodiversidade, são exemplos de questões que envolvem a agenda ambiental do ESG. Por sua vez, o social diz respeito à responsabilidade e ao impacto que as empresas e governos podem causar na sociedade. Respeito aos direitos humanos e às leis trabalhistas, desigualdade social; oportunidades, desigualdade de gênero, raça, etnia, credo etc.; proteção de dados e privacidade; satisfação dos clientes, relacionamento com a comunidade, respeito aos acionistas e investidores e ao mercado, são temas que fazem parte da agenda social do ESG. Por último, *governance* ou governança, liga-se às políticas, processos e estratégias de administração de empresas e governos. Conduta corporativa; composição do conselho no que diz respeito a diversidade e competência. Independência deste conselho, práticas anticorrupção, canais de denúncias sobre discriminação, assédio e corrupção, auditorias internas e externas, respeito aos direitos dos consumidores, fornecedores e investidores, transparência de dados; remuneração, são temas afetos a agenda de governança do ESG<sup>6</sup>.

Portanto, sob vários vieses existe uma preocupação em relação à sustentabilidade das relações econômicas, pautando-se como um dos principais vetores e fatores dessa busca, a necessidade de uma informação clara, precisa e transparente das companhias perante o público, devendo, sempre, no entanto, lembrar-se que vivemos em uma economia de mercado e que o desenvolvimento econômico e tecnológico depende, também, de uma certa restrição à informação. O equilíbrio é tênue, porém de extrema necessidade. E é exatamente buscando isto que se redigiu a redação atual da instrução CVM 80 (BRASIL, 2022).

<sup>5</sup> A agenda 2030 da ONU, por exemplo, onde se propôs 17 objetivos e 169 metas de desenvolvimento sustentável.

<sup>6</sup> O termo surgiu em 2004, com a leitura do relatório “who cares wins”, na publicação do pacto global, direcionado às 50 maiores instituições financeiras do mundo.





### 3. A instrução CVM 80/2022

Marcelo Barbosa, presidente da CVM à época do início das discussões acerca da referida instrução, assentou que a proposta visava ir ao encontro do projeto de “aumentar a efetividade dos direitos de acionistas de companhias abertas brasileiras, por meio da garantia de maior transparência de processos arbitrais em que direitos seus sejam potencialmente afetados”<sup>7</sup>. Gustavo Gonzalez, diretor da CVM e coordenador dos trabalhos da nova instrução, à época, do órgão regulador, afirmou que o regime existente de divulgação era insuficiente, não garantido aos investidores o recebimento de informações importantes sobre ações judiciais e procedimentos arbitrais. O critério de relevância para o comunicado não deveria ser baseado apenas em questões quantitativas. Em verdade, “deve, por exemplo, dar uma resposta para o fato de que os litígios societários comumente envolvem situações em que várias pessoas têm legitimidade para postular, mas há uma unidade no direito material, de modo que a solução dada para um deveria ser a mesma dada para os outros”<sup>8</sup>.

É visível, neste sentido, que a razão da criação da novel instrução é que as companhias abertas não divulgavam as informações envolvendo litígios de forma transparente e simétrica, sobretudo os litígios societários, que no mais das vezes se desenvolvem em sede arbitral, e são envolvidos pelo manto da confidencialidade, o que não permitia aos agentes do mercado de capitais (profissionais ou não) o acesso completo à informação, causando uma desigualdade informacional entre as partes, que ao fim e ao cabo, aumentava os custos de transação e diminuía a eficiência do mercado. A Instrução 480/2009, em seu anexo 24, determinava que deveriam ser divulgados os processos, judiciais ou arbitrais, relevantes. Denota-se que ficava a cargo das próprias companhias decidir o que era ou não relevante. É o que confirma a carta circular produzida pela CVM em 2019<sup>9</sup>:

“Nesse sentido, cabe alertar que compete aos administradores e acionistas controladores, além das demais pessoas indicadas no parágrafo 1º do artigo 3º da Instrução CVM nº 358/02 (LGL\2002\7), avaliar a necessidade de divulgação de sentenças proferidas no âmbito de processos, inclusive arbitrais, de que tenham conhecimento, quando essas puderem se caracterizar como

<sup>7</sup> [www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-lanca-audiencia-publica-sobre-divulgacao-de-demandas-societarias](http://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-lanca-audiencia-publica-sobre-divulgacao-de-demandas-societarias). Acesso em: 20.01.2023.

<sup>8</sup> <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2020/10/14/cvm-estuda-norma-para-informacoes-de-litigios.ghtml>. Acesso em: 20.01.2023.

<sup>9</sup> <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/sep/oc-sep-0319.html>. Acesso em: 30.01.2023.





informação relevante, capaz de afetar as decisões dos investidores de comprar, vender ou manter os valores mobiliários emitidos pela companhia.”

Ocorre que deixar ao discernimento da própria companhia a definição do que é relevante, causou anomalia na divulgação das informações ao público, conforme estudo realizado por Viviane Prado e Ana Paula Nanni. Segundo as autoras, “o que se viu é que grande parte das companhias determina, como parâmetro de relevância, os valores envolvidos na demanda – considerando relevantes apenas os litígios que envolvam expressiva monta”, o que, evidentemente não é o melhor critério para determinar relevância, uma vez que é possível que lides envolvendo valores menores possam envolver o *core business* da companhia, eventual sigredo de negócios, ou impactar no exercício de direito de acionistas. A pesquisa revelou também que as companhias informam tão-somente a inexistência de processos arbitrais sigilosos relevantes, impedindo a ciência do mercado, dos acionistas, investidores e demais *stakeholders*, acerca da existência ou inexistência de outras demandas societárias não consideradas relevantes pela própria Companhia. Por fim, a pesquisa empreendida identificou ainda que a divulgação da existência de procedimento arbitral sigiloso não é padronizado, sendo que cada Companhia o faz da maneira que entender mais adequada e onde entender mais adequado (fato relevante; comunicado ao mercado; demonstrações financeiras e/ou formulário de referência), e, ainda, informando apenas a existência, sem qualquer outra informação do conteúdo da demanda, o que, por todos os ângulos, obscurece o acesso à informação e desvirtua o mercado de capitais (Autor; Autor, 2021, p. 207).

Com base nessas questões, e, sobretudo nas recomendações emitidas pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), no relatório *Private Enforcement of Shareholder Rights: A Comparison of Selected Jurisdictions and Policy Alternatives for Brazil*<sup>10</sup>, publicado em novembro de 2020, é que se procedeu, após um período de audiência pública, com a atual instrução 80 da CVM. O mencionado relatório, a partir de uma revisão comparativa entre estruturas do mercado de capitais entre países, ofereceu uma série de recomendações para solucionar os gargalos e deficiências envolvendo o mercado de captais pátrio, sobretudo em relação à arbitragem.

Entre as deficiências encontradas, está a escassez das informações divulgadas, o que gera uma menor proteção aos investidores, pois estes podem ser afetados pelas decisões e não

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



têm a oportunidade de intervir no processo, bem como não há um reaproveitamento das decisões arbitrais, diminuindo o seu caráter de *enforcement* e jurisprudencial ao mercado, e, por fim, os agentes do mercado perdem informações sobre a atuação dos administradores e acionistas controladores.

Assim, para contornar e modificar o atual cenário mobiliário é que foi expedida a resolução CVM nº 80 de 29.03.2022, destacando-se os seguintes pontos: *i*) a obrigatoriedade de envio à CVM de comunicação sobre demandas societárias (art. 33, XLIII)<sup>11</sup>, aplicando-se tal disposição, facultativamente, a demandas societárias iniciadas anteriormente à resolução (art. 68)<sup>12</sup>; *ii*) o dever dos administradores de zelar que a companhia cumpra a legislação e regulamentação do mercado de valores mobiliários (art. 46)<sup>13</sup>; *iii*) o dever do controlador fornecer, tempestivamente, ao emissor as informações necessárias ao cumprimento da legislação e regulamentação do mercado (art. 47)<sup>14</sup>; *iv*) a necessidade de se atribuir a um diretor estatutário a função de relações com investidores (art. 48)<sup>15</sup>, sendo este responsável pela prestação de todas as informações exigidas, seja pela legislação, seja pela regulamentação da CVM (art. 49)<sup>16</sup>, em que pese essa responsabilidade do diretor não afastar a responsabilidade da companhia, do controlador e de outros administradores pela violação das normas legais e regulamentares (art. 50)<sup>17</sup>; *v*) a superintendência de relações com empresas (SEP) pode solicitar o envio de informações e documentos adicionais ou pedir esclarecimentos sobre documentos e

<sup>11</sup> Art. 33. O emissor registrado na categoria A deve enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, as seguintes informações eventuais: [...] XLIII – comunicação sobre demandas societárias, nos termos e prazos estabelecidos no Anexo I

<sup>12</sup> Art. 68. Aplica-se facultativamente o disposto no art. 33, XLIII e no Anexo I para as demandas societárias iniciadas anteriormente à vigência desta Resolução.

<sup>13</sup> Art. 46. Os administradores do emissor têm o dever de zelar, dentro de suas competências legais e estatutárias, para que o emissor cumpra a legislação e regulamentação do mercado de valores mobiliários.

Parágrafo único. Ao tomar posse de cargo em companhia aberta, o administrador deve apresentar a declaração prevista no art. 147, § 4º, da Lei nº 6.404, de 1976 (LGL\1976\12), nos termos do Anexo K.

<sup>14</sup> Art. 47. O controlador deve fornecer tempestivamente ao emissor todas as informações necessárias ao cumprimento da legislação e da regulamentação do mercado de valores mobiliários.

<sup>15</sup> Art. 48. O emissor deve atribuir a um diretor estatutário a função de relações com investidores

§ 1º O diretor de relações com investidores pode exercer outras funções executivas.

§ 2º O representante legal dos emissores estrangeiros é equiparado ao diretor de relações com investidores para todos os fins previstos na legislação e regulamentação do mercado de valores mobiliários.

§ 3º Sempre que um emissor em situação especial tiver seus administradores substituídos por um liquidante, administrador judicial, gestor judicial, interventor ou figura semelhante, essa pessoa será equiparada ao diretor de relações com investidores para todos os fins previstos na legislação e regulamentação do mercado de valores mobiliários.

<sup>16</sup> Art. 49. O diretor de relações com investidores é responsável pela prestação de todas as informações exigidas pela legislação e regulamentação do mercado de valores mobiliários.

<sup>17</sup> Art. 50. A responsabilidade atribuída ao diretor de relações com investidores não afasta eventual responsabilidade do emissor, do controlador e de outros administradores do emissor pela violação das normas legais e regulamentares que regem o mercado de valores mobiliários.



informações enviados, sendo estes documentos e informações, em regra, públicos, podendo a companhia pedir-lhes sigilo (art. 61)<sup>18</sup>; *vi*) a SEP, ainda, pode solicitar modificações ou correções nos documentos (art. 62)<sup>19</sup>; *vii*) a SEP deve divulgar, semestralmente, a lista de companhias que estejam em mora de pelo menos 3 meses no cumprimento de qualquer obrigação periódica (art. 64)<sup>20</sup>; *viii*) a companhia está sujeita à multa diária, caso descumpra os prazos previstos na resolução para a entrega de informações periódicas, não a sendo aplicada caso a companhia esteja em estado de falência ou liquidação (art. 63)<sup>21</sup>, constituindo, por mais, infração grave a divulgação de informações falsas, incompletas, imprecisas ou que induzam o investidor a erro, a não observância reiterada dos prazos estabelecidos na resolução e a inobservância do prazo para realização da assembleia geral ordinária (art. 65)<sup>22</sup>.

E, ainda, do Anexo I à Resolução, é necessário realizar alguns destaques. O anexo se aplica às demandas societárias, judiciais ou arbitrais, em que a companhia, acionista ou

<sup>18</sup> Art. 61. A SEP pode solicitar o envio de informações e documentos adicionais aos exigidos por esta Resolução ou pedir esclarecimento sobre informações e documentos enviados, por meio de comunicação enviada ao emissor, conferindo-lhe prazo para o atendimento do pedido.

§ 1º Caso entenda que as informações e documentos de que trata o caput são relevantes ou de alguma forma diferem daquilo que anteriormente foi divulgado pelo emissor, a SEP pode determinar que o emissor divulgue tal informação ou documento.

§ 2º As informações e documentos de que trata o caput devem ser considerados públicos pela SEP.

§ 3º O emissor pode pedir que a SEP trate com sigilo as informações e os documentos fornecidos por força do caput, apresentando as razões pelas quais a revelação ao público de tais informações ou documentos colocaria em risco legítimo interesse do emissor.

§ 4º As informações sigilosas devem ser enviadas em envelope lacrado, endereçado à SEP, no qual conste a palavra “confidencial”.

§ 5º O emissor e seus administradores, diretamente ou por meio do diretor de relações com investidores, são responsáveis por divulgar imediatamente ao mercado as informações para as quais a SEP tenha deferido o tratamento sigiloso, na hipótese da informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários do emissor

<sup>19</sup> Art. 62. A SEP pode solicitar modificações ou correções nos documentos apresentados para cumprimento das obrigações periódicas e eventuais, inclusive para o cumprimento do Capítulo IV, Seção I da presente Resolução

<sup>20</sup> Art. 64. A SEP deve divulgar semestralmente, na página da CVM na rede mundial de computadores, lista dos emissores que estejam em mora de pelo menos 3 (três) meses no cumprimento de qualquer de suas obrigações periódicas.

<sup>21</sup> Art. 63. O emissor está sujeito à multa diária prevista na norma específica que trata de multas cominatórias em virtude do descumprimento dos prazos previstos nesta Resolução para entrega de informações periódicas, sem prejuízo do disposto no art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976 (LGL\1976\11).

Parágrafo único. A multa de que trata o caput não deve ser aplicada ao emissor que esteja em falência ou em liquidação.

<sup>22</sup> Art. 65. Constitui infração grave para os efeitos do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976 (LGL\1976\11):

I – a divulgação ao mercado ou entrega à CVM de informações falsas, incompletas, imprecisas ou que induzam o investidor a erro;

II – a inobservância reiterada dos prazos fixados para a apresentação de informações periódicas e eventuais previstas nesta Resolução; e

III – a inobservância do prazo fixado no art. 132 da Lei nº 6.404, de 1976 (LGL\1976\12), para a realização da assembleia geral ordinária



administradores figurem como partes e que envolvam direitos ou interesses difusos, coletivos ou individuais homogêneos, ou, ainda, em lides nas quais possa ser proferida decisão cujos efeitos atinjam a esfera jurídica da companhia ou de outros titulares de valores mobiliários de emissão da companhia e que não sejam partes do processo (art. 1º, caput e § 1º)<sup>23</sup>.

Nisto, conclui-se que as obrigações decorrentes de convenções de arbitragem ou dos regulamentos arbitrais, ou ainda de qualquer outra convenção, não são oponíveis contra a resolução e não eximem a companhia do cumprimento das obrigações previstas nesta, respeitadas, apenas, as hipóteses e observados os limites de sigilo decorrente de lei (art. 1º, § 2º)<sup>24</sup>. O anexo ainda dispõe que constatado que a existência de demanda societária é, também, um ato ou fato relevante, a companhia deve observar os termos e prazos estabelecidos no ato normativo relativo a divulgação de ato e fato relevante (art. 1º, § 3º)<sup>25</sup>, facultando a divulgação de, apenas, o aviso de fato relevante, desde que este contenha todas as informações exigidas no anexo ora em análise, e esclareça que a divulgação se dá em atendimento tanto à presente norma como à norma específica sobre divulgação de informações sobre ato ou fato relevante (art. 1º, § 4º)<sup>26</sup>.

A companhia na divulgação a respeito da existência de demanda societária, deverá observar, como critério mínimo, a divulgação no prazo máximo de sete dias úteis após a propositura da demanda ou a citação nesta – sendo arbitragem, por evidente, do requerimento de instauração e recebimento de instauração –, indicando as partes envolvidas na demanda, os valores, bens e/ou direitos envolvidos, os principais fatos e o pedido e/ou provimento pleiteado, incluindo decisões sobre tutelas de urgência e evidência, jurisdição e competência, litisconsorte,

<sup>23</sup> Art. 1º Este anexo se aplica às demandas societárias em que o emissor, seus acionistas ou seus administradores figurem como partes, nessa qualidade, e:

I – que envolvam direitos ou interesses difusos, coletivos ou individuais homogêneos; ou

II – nas quais possa ser proferida decisão cujos efeitos atinjam a esfera jurídica da companhia ou de outros titulares de valores mobiliários de emissão do emissor que não sejam partes do processo, tais como ação de anulação de deliberação social, ação de responsabilidade de administrador e ação de responsabilidade de acionista controlador. § 1º Para fins deste anexo, considera-se demanda societária todo processo judicial ou arbitral cujos pedidos estejam, no todo ou em parte, baseados em legislação societária ou do mercado de valores mobiliários, ou nas normas editadas pela CVM.

<sup>24</sup> § 2º Obrigações decorrentes de convenções de arbitragem, de regulamentos de órgãos arbitrais institucionais ou entidades especializadas ou de qualquer outra convenção não eximem o emissor do cumprimento das obrigações de divulgação previstas neste anexo, respeitadas as hipóteses e observados os limites de sigilo decorrente de lei.

<sup>25</sup> § 3º Na hipótese de uma informação acerca da existência de demanda ou de algum de seus desdobramentos configurar ato ou fato relevante, nos termos estabelecidos em norma específica, o emissor deverá também observar os termos e prazos estabelecidos naquele normativo.

<sup>26</sup> § 4º Na hipótese do § 3º, é facultado ao emissor divulgar apenas o aviso de fato relevante, desde que contenha todas as informações exigidas por este anexo e esclareça que a divulgação se dá em atendimento tanto à presente norma como à norma específica sobre divulgação de informações sobre ato ou fato relevante



mérito e extintos (sentença arbitral parcial ou final), acordos celebrados, contando-se, de igual maneira, o prazo de sete dias úteis a partir de sua ciência e especificando seu conteúdo, sem, contudo, necessitar a divulgação de seu inteiro teor (art. 2º)<sup>27</sup>. Por fim, destaca-se que os acionistas e administradores que figurarem como parte em demandas e que se enquadrem em algum dos critérios previstos no anexo, devem fornecer, em tempo hábil, todas as informações e documentos necessários ao direito de relações com investidores, para que este possa cumprir seu mister, se responsabilizando, aqueles, pelas informações que fornecerem (art. 3º)<sup>28</sup>.

À vista do exposto, relativamente ao Anexo I e à própria resolução, é de se compreender e concluir que as informações indicadas como obrigatórias são relevantes sob a perspectiva da materialidade, ou seja, do impacto da demanda para o investimento pretendido, sendo essencial, portanto, para o processo decisório do investidor, uma vez que diminuem seus custos de transação, especialmente no que tange aos custos de informação.

#### 4. Confidencialidade (e Arbitragem)

Pelo exposto até aqui, torna-se luzente a aparente existência de um conflito de bens jurídicos sob tutela, entre a confidencialidade de demandas envolvendo as companhias abertas, judiciais ou arbitrais, e a necessidade de publicidade dessas questões. Faz-se necessário,

<sup>27</sup> Art. 2º O emissor deve divulgar ao mercado as principais informações relativas à demanda, incluindo:

I – notícia acerca da sua instauração, no prazo de 7 (sete) dias úteis a contar, conforme figure a parte na condição de demandante ou demandado, da data de propositura da ação ou da citação ou, em caso de arbitragem, da apresentação do requerimento de sua instauração ou do seu recebimento, indicando:

- a) partes no processo;
- b) valores, bens ou direitos envolvidos;
- c) principais fatos;
- d) pedido ou provimento pleiteado;

II – no caso de processo judicial, decisões sobre pedidos de tutelas de urgência e evidência, decisões sobre jurisdição e competência, decisões sobre inclusão ou exclusão de partes e julgamentos de mérito ou extintivos do processo sem julgamento de mérito, em qualquer instância, no prazo de 7 (sete) dias úteis a contar de seu conhecimento pela parte;

III – no caso de arbitragem, apresentação de resposta, celebração de termo de arbitragem ou documento equivalente que represente estabilização da demanda, decisões sobre medidas cautelares ou de urgência, decisões sobre jurisdição dos árbitros, decisões sobre inclusão ou exclusão de partes e sentenças arbitrais, parciais ou finais, no prazo de 7 (sete) dias úteis a contar de seu conhecimento pela parte; e

IV – qualquer acordo celebrado no curso da demanda, no prazo de 7 (sete) dias úteis da apresentação de sua celebração, indicando valores, partes e outros aspectos que possam ser do interesse da coletividade dos acionistas. Parágrafo único. Na apresentação das informações de que trata este artigo, não é necessária a disponibilização do inteiro teor dos documentos a que se referam.

<sup>28</sup> Art. 3º Os acionistas e os administradores que figurem como parte em demandas que se enquadram em algum dos critérios previstos no artigo 1º devem fornecer, em tempo hábil, todas as informações e documentos necessários para que o diretor de relações com investidores cumpra as disposições deste Anexo.

Parágrafo único. Os acionistas e os administradores são responsáveis perante a CVM pelas informações que fornecerem ao emissor nos termos do caput deste artigo.



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

A confidencialidade é a característica daquilo que é sigiloso, atribuída, especialmente, a uma determinada informação, que por suas peculiaridades, não pode ser divulgada, em razão de disposição contratual ou legal (Autor, 2016, p. 157). Portanto, a confidencialidade é aquilo que se comunica sob sigilo, tendo como fim almejado a não divulgação de todas as informações contidas nos autos e no procedimento, seja arbitral ou judicial (Autor, 2017, p. 265). Como regra geral o processo judicial é público, só podendo sobre ele pairar o manto da confidencialidade em casos excepcionais, previstos em lei e fundamentados<sup>29</sup>. A publicidade do processo judicial é regra de cariz principiológico constitucional, emanada nos artigos 5º, LX e 93, IX da Constituição Federal (CF). A exceção à regra, são os casos de preservação do direito à intimidade, do interesse social ou público, devendo a decisão ser fundamentada, visando não prejudicar o interesse público à informação; em uma democracia há que se ter o controle intersubjetivo dos atos perpetrados pelo Estado, dentre eles os atos realizados pelo Poder Judiciário.

Assim, no afã de regular e dar maior espeque a tal regra, o legislador infraconstitucional estabeleceu no artigo 189, I a IV do Código de Processo Civil de 2015 – CPC (BRASIL, 2015) –, um rol exemplificativo de situações hábeis a suportar o manto do sigilo processual, devendo, nos casos não previstos de forma exemplificativa, a fundamentação da confidencialidade ser feita de forma mais aprofundada. De outro canto, em que pese não ser uma condição inafastável da arbitragem, isto é, de ser uma condição de existência da arbitragem, a confidencialidade, em razão da práxis, se tornou quase que sinônimo procedimento arbitral.

Saliente-se, outrossim, que a Lei de Arbitragem não impõe o dever de confidencialidade às partes e pessoas que participam dos processos arbitrais, senão, apenas, um

<sup>29</sup> “1. É cediço que a regra dos atos processuais é a publicidade (CF, art. 5º, LX, e art. 93, IX e X). Somente em casos excepcionais, quando necessário para preservar o direito constitucional à intimidade da parte ou atender a interesse social ou público, é possível a decretação do segredo de justiça ao trâmite do feito. Acórdão 1382849, 07544347720208070016, Relator: ALFEU MACHADO, Sexta Turma Cível, data de julgamento: 27/10/2021, publicado no PJe: 11/11/2021.



dever de discricção aos árbitros, que, absolutamente, não se confunde com confidencialidade (BRASIL, 1996)<sup>30</sup>. De igual modo, os tratados internacionais não dispõem sobre a confidencialidade obrigatória das arbitragens (Autor, 2013), e, existe, uma verdadeira tendência internacional de discutir a correição dessa prática (Autor; Autor, 2021); (Autor; Autor, 2021, p. 212-213).

Destarte, a confidencialidade não é um elemento inerente à arbitragem, sendo necessário que as partes a contratem ou esteja explícito no regulamento da câmara arbitral escolhida (Autor, 2017, p.269). A questão que se posta à lume, portanto, é relativa a qual o grau de confidencialidade pode ser exigido de uma discussão arbitral, no que concerne às companhias abertas, especialmente quando a câmara arbitral determina – e/ou as partes contratem – a confidencialidade, e, sobretudo, quando diante de questões sensíveis que podem afetar a companhia e seu objeto.

## 5. O aparente conflito de bens jurídicos sob tutela

À vista do último parágrafo, poder-se-ia, em análise perfunctória, se questionar da existência de um aparente conflito de normas, especialmente entre as normas estabelecidas pelas câmaras arbitrais (e contratos de arbitragem) e a nova resolução da CVM. Porém, respeitosamente a quem discorde<sup>3132</sup>, parece-nos que tal questionamento não resiste a uma análise mais exauriente sobre o tema.

As regras e princípios constitucionais se sobrepõem aos interesses e regras particulares (e, de igual modo, infraconstitucionais). Portanto, quando diante de uma antinomia é dever do jurista interpretar os textos normativos de maneira qual a norma jurídica advinda esteja em consonância com todo o ordenamento jurídico. Isto é, realizar um exercício de hermenêutica de modo a adequar corretamente a norma ao sistema jurídico. A publicidade processual é regra e princípio jurídico que rege as relações jurídicas entre as partes, sendo de ordem pública, e, portanto, se sobrepuja ao interesse particular das partes, como regra. Por mais, o CPC também

<sup>30</sup> Art. 13. Pode ser árbitro qualquer pessoa capaz e que tenha a confiança das partes. [...] § 6º No desempenho de sua função, o árbitro deverá proceder com imparcialidade, independência, competência, diligência e discricção.

<sup>31</sup> <https://www.machadomeyer.com.br/pt/inteligencia-juridica/publicacoes-ij/mercado-de-capitais-ij/cvm-passa-a-exigir-a-divulgacao-de-informe-sobre-demandas-societarias-em-nova-resolucao> acesso em fevereiro de 2023.

<sup>32</sup> <https://iwrcf.com.br/a-divulgacao-de-demandas-societarias-e-o-sigilo-dos-processos-arbitrais/> acesso em fevereiro de 2023.





é regra jurídica que se sobrepõe aos interesses (e regras pactuadas por) particulares. Por mais evidente que seja, salutar evidenciar, que em uma questão de hierarquia de normas, vê-se que as regras das câmaras arbitrais e as regras contratadas por particulares têm de observar e serem fiéis à Constituição, às Leis, e aos demais atos regulamentares emitidos pelos órgãos competentes.

Neste sentido, cabe ressaltar que a CVM é uma autarquia federal vinculada ao Ministério da Economia do Brasil, instituída pela Lei 6.385/76 (BRASIL, 1976-b), com o objetivo de fiscalizar, normatizar, disciplinar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no Brasil. A CVM tem como competência estimular a formação de poupança popular e a sua aplicação em valores mobiliários, promovendo a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações (artigo 4º, inciso I e II); assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados da bolsa e de balcão, promovendo a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários e assegurando a observância, no mercado, das condições de utilização de crédito fixadas pelo Conselho Monetário Nacional (art. 4º, inciso III, VII e VIII); proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra emissões irregulares de valores mobiliários, atos ilegais de administradores e acionistas controladores das companhias abertas, ou de administradores de carteira de valores mobiliários e o uso de informação relevante não divulgada no mercado de valores mobiliários. Evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado (art. 4º, incisos IV e V); assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido, regulamentando a Lei e administrando o sistema de registro de emissores, de distribuição e de agentes regulados (art. 4º, inciso VI, e art. 8º, incisos I e II); fiscalizar permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários, bem como a veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participam e aos valores nele negociados, e impor penalidades aos infratores das Leis 6.404/76 e 6.385/76, das normas da própria CVM ou de leis especiais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar (art. 8º, incisos III e V, e art. 11).

Portanto, dúvidas não pairam, de que a CVM e as suas normativas são vinculativas às companhias que atuam dentro do mercado mobiliário pátrio<sup>33</sup>. Assim, não se vê maiores

<sup>33</sup> Evidente que dentro daquilo que não contrariar Lei Federal ou a Constituição





problemas em relação à resolução 80 da CVM e a existência de regras de confidencialidade em câmaras arbitrais (especialmente a CAM, câmara arbitral utilizada pelo mercado de capitais).

Isto é, quando se está diante de companhias abertas em litígios arbitrais, estas devem, para continuar a operar perante a economia popular, se adequar e seguir as regras impostas pelo órgão regulador daquela atividade. Se uma determinada conduta contraria, em ponto específico em um determinado caso concreto, um regramento particular, como a confidencialidade da arbitragem, a diretriz deve ser observada, obrigatoriamente, e aquele determinado ponto do regramento particular deixa de gerar efeitos dentro daquele caso concreto. A resolução 80 da CVM, portanto, no aspecto unicamente relacional a confidencialidade da arbitragem não causa qualquer antinomia relevante de normas, pois enquanto regulamento permitido (e incentivado) por lei, sobrepõe-se à contratação particular, especialmente quando se constata que a Lei da Arbitragem não impõe ao procedimento arbitral qualquer necessidade ou obrigatoriedade de confidencialidade.

Neste aspecto, observa-se que a referida instrução represente um aprimoramento na tutela dos investidores, eis que proporciona, de forma objetiva, acesso a um conjunto informacional mais completo aos acionistas, investidores e demais atores do mercado. Não obstante, importante destacar que tal avanço pode carecer da efetividade pretendida, eis que a normativa em questão garante às Companhias, de forma simultânea, a confidencialidade dos procedimentos arbitrais ao prever que a apresentação das informações dispensa a disponibilidade do inteiro teor dos documentos. Nessa toada, mantém-se pela referida resolução, em certa medida – porém, admite-se, em menor grau – aquilo que buscava combater, qual seja: o caráter subjetivista da seleção de informação a ser divulgada pelas companhias abertas (Autor, 2023, p. 56), o que tenderá a sofrer variações de acordo com a interpretação de cada ator do mercado.

Questão outra que paira sobre a normativa da CVM e a confidencialidade é sobre fatos que podem revelar segredos de negócios ou situações que podem prejudicar à companhia perante seus concorrentes. A grande celeuma, parece ser referente a questão do conflito entre a necessária publicidade, estampada pelo direito e o dever de informar, rebatida em questões concorrenciais e de eficiência de mercado. Então, a pergunta que se faz é de qual seria o grau de extensão dos documentos que devem ser revelados a partir da resolução 80. De imediato, entende-se que a divulgação deve observar o que a própria resolução determina. A questão de



fundo cinge-se sobre o dever de revelação de todos os documentos, ou, tão-somente, as informações básicas. Para responder tal impasse, deve-se buscar os fundamentos principiológicos que regem as companhias abertas e o mercado de capitais, concluindo-se, de forma inafastável, que a confidencialidade e o sigilo são exceções, e a regra é a informação adequada ao mercado. Como dito, a informação adequada é condição essencial para o eficiente funcionamento do sistema. Com a priorização da transparência, diminui-se os custos de observação, notadamente os que se ligam aos investidores, acionistas ou não, e demais atores do mercado, como credores, por exemplo, reduzindo-se, também, os custos de agência e de monitoramento, e, por conseguinte, elevando-se os níveis de confiança no mercado, tornando-o mais eficiente, o que, em última ratio, gera incentivos para que mais pessoas tenham a confiança necessária para investir em valores mobiliários, aumentando o uso da poupança popular, em uma retroalimentação positiva de todo o ambiente de negócios.

Assim, deve-se entender o conceito jurídico de fato relevante como algo amplo, e não restrito. Não se pode admitir uma justificativa genérica de confidencialidade seletiva como forma de proteção às companhias, uma vez que se apenas essa tem conhecimento das “informações produzidas nos processos arbitrais e é a única responsável pela formulação do juízo sobre a relevância destas informações – que não são acessíveis nem mesmo ao regulador –, como os acionistas e demais participantes do mercado podem ter certeza de que a companhia não está omitindo dolosamente uma informação que lhe seja desfavorável” (Autor, 2021, p. 37)? Destarte, para dar concreção à confiança, e proteger os interesses coletivos – o mercado de valores mobiliários busca na poupança popular a fonte de seus investimentos –, é que a lógica que se deve imperar é a da divulgação, sendo exceção à regra, a confidencialidade, devendo esta ser fundamentada e pautada na proteção de segredo de negócio e de interesse legítimo da companhia, repita-se, como exceção. Assim, sendo exceção, ainda mais em conflitos societários, as possibilidades de confidencialidade devem ser interpretadas como intensamente restritas<sup>34</sup>.

Desta feita, em tempos em que a agenda ESG busca efetivar a necessidade da priorização da sustentabilidade como premissa nas relações privadas, o agir de companhias

<sup>34</sup> De forma genérica, pensa-se que poder-se-ia considerar como exceção casos como quando, por exemplo, existir uma ação de responsabilidade em face do administrador, e a razão dessa demanda ser um dano causado em razão do descumprimento de algum contrato específico e sigiloso, ou, ainda, dano causado em razão da venda de algum processo produtivo secreto para algum concorrente. Nestes casos, parece-nos, que para evitar que a informação se alastrasse ainda mais – e a todo o mercado – causando ainda mais dano, estaria fundamentada a decretação de confidencialidade da demanda.



abertas com títulos negociados no mercado mobiliário, e que, portanto, buscam na economia popular forma de adquirir receitas, deve se pautar por estritos padrões éticos e de transparência, fornecendo acesso satisfatório e abrangente à informação.

## 6. Conclusão

Pretendeu-se demonstrar no presente artigo, sem a intenção de esgotar o tema, mas sim de se iluminar relevante questão que envolve o direito e o dever de informar relativo às companhias abertas, quando suprimidos com fundamento no sigilo imposto às demandas societárias, especialmente arbitrais, em razão de suposta questão sensível às companhias, merecer um novo olhar. O primeiro passo consistente foi dado pela CVM quando da resolução 80/2022. Porém, conforme exposto, ainda há obstáculos para a efetividade da proteção da poupança popular nesse quesito.

Nesse sentido, demonstrou-se a importância do direito da informação ao mercado, aos investidores, acionistas ou não, e aos demais agentes que se relacionam com as companhias abertas. A confiança é condição *sine qua non* para o eficiente funcionamento do sistema capitalista, e, em tempos de implementação da Agenda ESG, a concreção como regra – e não como exceção, como o é – do direito à informação é passo importante na busca da sustentabilidade nas relações privadas.

Desta feita, não se identifica conflito normativo entre a confidencialidade estatuída nos regulamentos das câmaras arbitrais (e em contratos celebrados), mas tão-somente antinomia que é solucionada pela hermenêutica e respeito a hierarquia normativa do ordenamento jurídico pátrio. Sendo, destarte, o direito e dever à informação regra luzidia do sistema mobiliário pátrio, e, assim sendo, a confidencialidade deve ser entendida como uma exceção restrita a essa regra.

## BIBLIOGRAFIA