

**1ª EDIÇÃO DO EMENTÁRIO – CÂMARA DE ARBITRAGEM DO  
MERCADO**

**06.12.2018**

## EMENTA

**OPERAÇÃO DE AQUISIÇÃO DE CONTROLE – OBRIGAÇÃO DE REALIZAR OFERTA PÚBLICA DE AÇÕES (OPA) SEGUNDO REGRAS DE ALIENAÇÃO DE CONTROLE (TAG ALONG) E DE AQUISIÇÃO SUPERIOR A 20% DO CAPITAL SOCIAL (POISON PILL) – INAPLICABILIDADE DA OPA SEGUNDO REGRAS DA POISON PILL – AUSÊNCIA DE ALTERAÇÃO DA DISPERSÃO ACIONÁRIA – MANUTENÇÃO DO NÚCLEO E NÍVEL DO CONTROLE APÓS A OPERAÇÃO – INEXISTÊNCIA DE OBRIGAÇÃO ADICIONAL DO ACIONISTA CONTROLADOR - DISPOSIÇÃO DO ESTATUTO QUE EXCETUA OPA DA POISON PILL PARA OS QUE ERAM ACIONISTAS NA DATA DA INSERÇÃO DAQUELA - DEMONSTRAÇÃO DE NOVA AVALIAÇÃO MAIS VANTAJOSA INEXISTENTE.**

1. A controvérsia diz respeito a posições divergentes das Partes quanto à aplicação de dispositivo constante do estatuto social da Companhia à operação de aquisição de controle, com a consequente obrigação de realização de Oferta Pública de Ações (“OPA”) pela adquirente, tanto segundo as regras aplicáveis no caso de alienação de controle (tag along), como conforme as regras incidentes no caso de aquisição de ações superior a 20% do capital social da Companhia (poison pill).

2. Os Requerentes alegaram que a transferência do controle da Companhia para a Requerida não teria seguido o procedimento previsto no estatuto, já que a OPA deveria contemplar conjuntamente as regras atinentes ao tag along e à poison pill, motivo ao qual deveriam ser indenizados os prejuízos daí decorrentes (perda da chance, lucros cessantes e pagamento de juros e correção monetária). Em resposta, as Requeridas sustentaram que a regra da poison pill não se aplica àquela operação de aquisição de controle porque: (i) a alienação se deu de forma indireta; (ii) a troca do controlador final da Companhia não causou variação da dispersão do capital; (iii) a OPA relativa à regra da poison pill seria inaplicável diante da regra do estatuto da Companhia que excetua a sua aplicação aos atuais acionistas da Companhia e seus sucessores na data da Assembleia Geral Extraordinária que aprovou a inserção daquela regra e (iv) não houve prejuízo aos Requerentes, já que a aplicação da regra da poison pill não resultaria no pagamento de preço diverso daquele oferecido.

3. Ao proferir a sentença, o Tribunal Arbitral decidiu que a regra da poison pill não é aplicável à operação. Em resumo, entendeu o Tribunal Arbitral: (i) que os Requerentes optaram pela alienação de sua participação acionária pelo preço da OPA segundo as regras de tag along e não ressalvaram seu direito de discutir a aplicação da regra da poison pill; (ii) que no caso específico, por conta da adesão da Companhia ao Novo Mercado, ficou assegurado que em caso de alienação de seu controle o adquirente seria obrigado a oferecer aos acionistas não controladores o mesmo

preço por ação que foi pago aos acionistas controladores, e que não se pode inferir da lei ou do estatuto social da Companhia uma obrigação adicional do acionista controlador de colocar o interesse econômico dos acionistas não controladores em um patamar superior ao dos seus próprios; (iii) que a operação não se enquadra na hipótese prevista na regra da poison pill, pois a sua finalidade é a de evitar a concentração das ações em circulação das companhias nas mãos de pequenos grupos de investidores, e que o núcleo do controle da Companhia em questão foi protegido e mantido no mesmo nível existente antes da operação (a dispersão acionária não foi afetada), houve apenas uma “mudança de mãos” de tal poder, e, para tanto, foi realizada a OPA por alienação de controle; (iv) que a regra da poison pill não tem por finalidade desencorajar as mudanças de controle das companhias e incentivar a estabilidade da gestão, porque seria contrária aos primados da livre iniciativa e da autonomia da vontade; (v) que, ainda que se admita que a operação estivesse enquadrada na regra da poison pill, existe disposição no estatuto da Companhia que excepciona a sua aplicação aos acionistas da Companhia e seus sucessores na data da Assembleia Extraordinária que aprovou a inserção de tal regra; (vi) e que o fato de ter havido aquisição direta ou indireta não altera a incidência da regra da poison pill à operação. Por esses motivos, entendeu o Tribunal Arbitral que os demais pleitos vinculados à aplicação conjunta das regras da poison pill e tag along também não subsistem. Assim, a respeito da perda de uma chance, entendeu o Tribunal que, além da inaplicabilidade da regra da poison pill, os Requerentes não ofereceram qualquer indício de que uma nova avaliação em razão da aplicação conjunta das regras resultaria em preço de oferta maior ao que foi apresentado pelo adquirente do controle. De mesmo modo, o Tribunal Arbitral entendeu que o pedido de lucros cessantes não prospera por ser consectário lógico dos pedidos anteriormente rejeitados, assim como o pedido de pagamento de juros e correção monetária.

## EMENTA

**DIREITO CIVIL E SOCIETÁRIO – SOCIEDADE LIMITADA – ALIENAÇÃO DE CONTROLE – CONTRATO PRELIMINAR – FIXAÇÃO PROVISÓRIA DE PREÇO – ACORDO QUANTO À REALIZAÇÃO DE AUDITORIA PARA DEFINIÇÃO DE ATIVO E PASSIVO DA SOCIEDADE – CONTRATO DEFINITIVO CELEBRADO ANTES DE CONCLUÍDA A AUDITORIA – INVOCAÇÃO, PELA COMPRADORA, DE CLÁUSULAS CONTRATUAIS ESTABELECENDO A POSSIBILIDADE DE RETENÇÃO DE PREÇO – INTERPRETAÇÃO – CONTEXTO NEGOCIAL – RESPONSABILIDADE POR PASSIVO OCULTO – INEXISTÊNCIA – BOA-FÉ CONTRATUAL.**

1. Embora o contrato preliminar condicione a fixação do preço pela aquisição de quotas de sociedade empresária à realização de auditoria fiscal, contábil e legal, a assinatura do contrato definitivo antes do término de referida auditoria deve ser compreendida como uma relativização da importância de seus apontamentos para a conclusão do negócio. Ademais, as partes já haviam tido acesso ao resultado da auditoria antes da assinatura do contrato final, tendo firmado um aditivo ratificando o preço, após a auditoria ter sido concluída.

2. Se o preço foi fixado com a informação do montante do ativo e passivo existentes, as partes já fizeram ali refletir o valor do patrimônio líquido da sociedade. Admitir: (i) o abatimento no preço em decorrência de novo entendimento acerca do patrimônio líquido ou; (ii) a responsabilização do vendedor por todos os débitos da empresa por fatos ocorridos antes da celebração do contrato definitivo, implicaria desprezar o equilíbrio econômico ajustado.

3. O valor de mercado de uma empresa vai além de seu ativo tangível, devendo ser integrado também pelo poder da marca, pela percepção da perenidade da empresa, pela sua capacidade de inovar, entre outros elementos. Esses “bens” não constam nos balanços das sociedades, mas é com base neles que os contratantes precificam a universalidade vendida.

4. A alegação de que a assinatura do contrato definitivo se deu por pressão de uma das partes, decorrente do risco de extinção do contrato preliminar, não se sustenta diante do fato de que as partes eram maiores, capazes e, principalmente, conscientes acerca do contrato que celebravam.

5. A inclusão, no contrato definitivo, de cláusula determinando a responsabilidade do vendedor por ‘todas e quaisquer dívidas, de qualquer natureza’, deve ser interpretada de acordo com os instrumentos contratuais celebrados, bem como avaliando todas as circunstâncias negociais aventadas, além da intenção das partes ao redigi-la. Não havendo consenso entre as partes quanto ao sentido de suas declarações de vontade, abre-se ao intérprete a possibilidade de delas extrair o sentido consentâneo ao ‘todo’ contratual, pautando-se, sobretudo, no princípio da boa-fé.

6. Diante do contexto negocial em questão, a responsabilidade do vendedor só pode se referir a passivos ocultos da sociedade, que ainda não tivessem sido apurados quando da fixação do preço definitivo. Para que a retenção de preço seja admissível, portanto, é preciso que os passivos ocultos sejam devidamente identificados e comprovados pela compradora. Não basta, para tal identificação, fazer referência aos passivos apontados pela auditoria cuja conclusão era de seu conhecimento no momento em que se fixou o preço final do contrato.

7. Mesmo na hipótese de passivos ocultos, a existência de cláusula garantindo ao vendedor o direito de apresentar defesa administrativa ou judicial até última instância quanto aos débitos identificados implica a obrigatoriedade de notificação, pelo comprador ao vendedor, da existência do passivo, permitindo-lhe o exercício de seu direito de defesa. Referida obrigatoriedade implica condição suspensiva ao exercício do direito de retenção. Ausência de prova de notificações nesse sentido.

8. A boa-fé surge como fonte de deveres contratuais assessorios e deve orientar o comportamento das partes independentemente de qualquer disposição contratual. O comprador pautou-se em condutas contraditórias que desequilibram a relação contratual previamente estabelecida, buscando obtenção de vantagem indevida em prejuízo do vendedor. Patente a violação dos deveres laterais de informação e proteção.

9. O Tribunal julga procedente o pedido do requerente, para que o valor total fixado no contrato de aquisição de quotas seja pago pela compradora, descontadas as parcelas já adimplidas.

## EMENTA

**CONTRATO DE PROMESSA DE SUBSCRIÇÃO DE AÇÕES E OUTRAS AVENÇAS. ACORDO DE ACIONISTAS E OUTRAS AVENÇAS. INTERESSE DE AGIR. LEGITIMIDADE PASSIVA. POSSIBILIDADE JURÍDICA DO PEDIDO. NÃO EXTRAPOLAÇÃO DA CAUSA DE PEDIR. NÃO OCORRÊNCIA DE PRECLUSÃO PARA APRESENTAÇÃO DE DOCUMENTOS. PRELIMINARES IMPROCEDENTES. SUPOSTO DESCUMPRIMENTO DE CLÁUSULAS DO ACORDO DE ACIONISTAS. IMPROCEDENTE. PEDIDO DE ESCLARECIMENTOS. IMPROCEDENTE.**

1. Com o Termo de Arbitragem firmado em (...), que a demanda arbitral está estabilizada, ocasião em que os contornos da controvérsia estão delimitados, em que as Partes exararam suas razões, anexaram documentos e esclareceram seus pedidos.

2. Não houve extrapolação da causa de pedir e a preclusão para a apresentação de documentos por parte da Requerente. Afastadas as preliminares.

3. Com base nas provas produzidas, havia elementos comprobatórios suficientes de que a Companhia se encontrava em situação financeira delicada e que a recuperação judicial parecia ser inevitável.

4. A Requerente, em razão da natureza da atividade que exerce e com o corpo técnico especializado, tinha condições de avaliar a situação então presente à luz dos fatos; portanto, não houve sonegação de informações por parte dos Requeridos que pudesse ser classificada como violadora de obrigação contratual assumida.

5. O dever de notificar previsto na Cláusula (...) do Acordo de Acionistas passou, especificamente no caso do pedido de recuperação, a constituir uma mera formalidade, cuja essência já estava sendo atendida pelas informações e pelo conhecimento anterior dos aspectos financeiros da empresa Y pela Requerente. A notificação não se mostrava imprescindível para que tais medidas fossem adotadas.

6. A Lei das S.A. atribui, em seu artigo 122, IX, à assembleia geral a competência soberana para “autorizar os administradores a confessar falência e pedir concordata”. No referido artigo, a Lei nº 6.404/1976 dispôs sobre as principais atribuições da assembleia geral, estabelecendo elenco de matérias cuja competência para deliberação é privativa de tal órgão. Além de atribuir a competência privativa à assembleia geral para deliberar sobre o pedido de falência ou concordata – atualmente, entendida como recuperação judicial – o parágrafo único do artigo 122 da Lei das S.A. autoriza, em caso de urgência, a confissão de falência e a apresentação de pedido de recuperação judicial sem a prévia deliberação da assembleia geral, a fim de atender a situações

da emergência incompatíveis com os prazos e a publicidade requeridos para a realização de tal conclave.

7. No caso sob análise, a disposição constante da Cláusula (...) do Acordo de Acionistas não poderia impedir que a assembleia geral da empresa Y decidisse soberanamente sobre o pedido de recuperação judicial. Em vista disso, ainda que a Requerente se opusesse – o que não ocorreu na prática – isto não teria o condão de afastar a decisão da assembleia.

8. Mesmo diante de todas as informações colocadas à disposição da Requerente, da realização de uma assembleia geral para ratificar o pedido de recuperação judicial, a Requerente não se manifestou contrariamente ao referido pedido, buscando, tão somente agora no procedimento arbitral, sustentar o descumprimento de uma cláusula formal de notificação presente no Acordo de Acionistas.

9. A interpretação literal não é a única que deve guiar a análise. É primordial analisar, também, a verdadeira intenção das Partes, que deve prevalecer sobre a restrita significação das palavras (art. 112 do Código Civil).

10. A interpretação mais adequada do Acordo de Acionistas será aquela em que se busca a vontade negocial das Partes, determinada pela análise das circunstâncias em que a vontade foi emitida, considerando-se os elementos econômicos e sociais no momento de sua celebração.

11. O objetivo da Cláusula (...) do Acordo de Acionistas de que não houvesse nenhuma alteração societária foi preservado. Cláusula não infringida.

12. No mérito, todos os pedidos da Requerente foram julgados improcedentes.

13. Houve apresentação de Pedidos de Esclarecimentos pelas Partes.

Dispositivos legais utilizados: Lei 9.307/96 (artigos 5º, 21 e 30), Lei 6.404/76 (artigo 122), Código Civil (artigo 112) e Código de Processo Civil (artigo 20).

As Partes apresentaram Pedidos de Esclarecimentos e assim decidiu o Tribunal Arbitral:

Omissão quanto à análise das informações fornecidas pelos Requeridos

Argumenta a Requerente que o Tribunal Arbitral deixou de avaliar as informações quanto às demonstrações financeiras da Companhia na fase de negociação. Todavia, nota o Tribunal Arbitral que nos itens (...) da Sentença Arbitral efetuou análise pormenorizada das provas produzidas para demonstrar a razão que o levou a concluir que não houve ausência de informação por parte dos Requeridos a justificar violação do disposto na Cláusula (...) do Acordo de Acionistas (item (...) da Sentença Arbitral).

Importa observar que a análise das provas foi efetuada consoante entendeu oportuno o Tribunal Arbitral (livre convencimento racional motivado, art. 21, parágrafo 2º da Lei n. 9.307/96). O Superior Tribunal de Justiça, a propósito esclareceu: “O não acolhimento das teses contidas no recurso não implica omissão, obscuridade ou contradição, pois ao julgador cabe apreciar a questão conforme o que ele entender relevante à lide. O Tribunal não está obrigado a julgar a questão posta a seu exame nos termos pleiteados pelas partes, mas sim com o seu livre convencimento, consoante dispõe o art. 131 do CPC. O acórdão recorrido apresentou fundamento suficiente para o deslinde da controvérsia, o que afasta, ainda que implicitamente, os demais argumentos suscitados pelas partes e não abordados de forma expressa. Constata-se, em verdade, a irresignação da recorrente com o resultado do julgamento e a tentativa de emprestar aos embargos de declaração efeitos infringentes, o que se mostra inviável no contexto do art. 535 do CPC.” (STJ - Terceira Turma, REsp 1.297.974-RJ, julgamento unânime, 12.06.2012). (grifo acrescentado)

#### Contradição alegada quanto à urgência no pedido de recuperação judicial

A mencionada contradição alegada pela Requerente não procede. As questões foram analisadas nos âmbitos propostos pelas Partes. A Requerente esclareceu os motivos que ensejaram a violação do Acordo de Acionistas indicando duas situações distintas. A primeira referia-se às informações prestadas pelos Requeridos quanto à situação financeira da Companhia. A segunda quanto ao Pedido de Recuperação Judicial efetuado com urgência em face da situação da Companhia, sem observar as disposições do Acordo de Acionistas.

O Tribunal Arbitral analisou as questões propostas, como sói acontecer, de forma distinta. A primeira demonstrou que não houve omissão de informações quanto ao estado financeiro da Companhia a justificar a violação do disposto na Cláusula (...), item (...) do Acordo de Acionistas. A segunda demonstrou que era necessária e urgente a propositura da recuperação judicial da Companhia e, conforme minuciosamente analisado nos itens (...) da Sentença, não se verificou a violação ao Acordo de Acionistas (...).

Portanto, não há que se falar em contradição, pois as premissas apesar de estanques (individualizadas nos seus devidos contextos) não são contraditórias, mas consequentes. Se a Requerente conhecia a situação financeira da Companhia e posteriormente houve o agravamento dessa situação, por óbvio se justificava a urgência na propositura da ação de recuperação judicial.

#### Honorários de Sucumbência

No que concerne aos valores dos honorários de sucumbência fixados na Sentença Arbitral aos quais se insurgem os Requeridos, nota o Tribunal Arbitral, tal como acentuado no item (...) da Sentença Arbitral, que o procedimento arbitral se rege por regras próprias dispostas na Lei n. 9.307/96. Facilitar o acesso à Justiça de forma mais célere e informal constitui um dos principais

alicerces da Lei de Arbitragem. Neste sentido, as Partes podem postular sem advogados e indicar quem as representem na arbitragem (art. 21, §3º).

Caso as Partes optem por se fazer representar por advogados no procedimento arbitral, podem estas estabelecer, limitar ou excluir a fixação de ressarcimento à parte dos honorários arcados na sua defesa (custos), bem como a fixação de honorários de sucumbência, encontrando respaldo, neste sentido, também no princípio da autonomia da vontade.

Outro ponto importante a ressaltar é que a condenação em honorários de sucumbência na arbitragem tem como base tornar razoáveis para todos os litigantes os custos da demanda arbitral.

Em decorrência destas premissas estruturantes da arbitragem é que a questão dos honorários de sucumbência recebe tratamento particularizado no procedimento arbitral, distanciando-se dos rigores com que a questão é regulada no processo judicial, mesmo quando disposto que se aplicam as regras do CPC.

Na fixação dos honorários de sucumbência, o árbitro deve analisar de forma objetiva todos os componentes verificados na demanda, considerando os matizes e princípios próprios da arbitragem acima referidos. Por conseguinte, verifica-se no caso concreto a presença dos seguintes critérios objetivos: a) a Requerente efetuou todos os adiantamentos das custas do procedimento, inclusive da parte que seria de responsabilidade dos Requeridos, não obstante a Sentença Final a ter condenado a assumir os custos integrais incorridos no procedimento arbitral; b) as peculiaridades da Requerente por integrar a administração pública; c) a Sentença Arbitral declarou improcedentes os pleitos da Requerente, mas estes não se classificam como condenatórios; d) o inciso § 4º do art. 20 do CPC autoriza a fixação dos honorários de sucumbência não em razão do valor da causa, mas concedendo referências outras que devem ser apreciadas segundo juízo de equidade (alíneas “a” a “c” do § 3º do art. 20 do CPC).

Destarte, levando em consideração as peculiaridades da arbitragem, os motivos acima explanados e albergando-se nos princípios da prudência e da razoabilidade ínsitos ao juízo de equidade, o Tribunal Arbitral fixou o valor de R\$ (...) de honorários de sucumbência, ressaltando a complexidade da causa e o trabalho do nobre advogado.

## EMENTA

**CONTRATO DE SUBSCRIÇÃO DE AÇÕES, INVESTIMENTOS E OUTRAS AVENÇAS. ADITIVO AO CONTRATO DE SUBSCRIÇÃO. ACORDO DE ACIONISTAS. INCLUSÃO DE PARTES. PRELIMINAR DEFERIDA. SUPOSTO DESCUMPRIMENTO CONTRATUAL. INDEFERIDO. PEDIDOS DE ESCLARECIMENTOS. PARCIALMENTE ACOLHIDO.**

1. A estipulação de não pagamento de dividendos pela companhia, quando prevista em estatuto, pode ser inválida, se não se referir ao período pré-operacional ou de implantação de empreendimento novo por parte da companhia.

2. O direito ao dividendo é essencial, vale dizer, não pode ser obstado unilateralmente ou de modo não justificado, impondo-se como prerrogativa inafastável, tanto que expressamente capitulada no art. 109 da LSA.

3. São perfeitamente válidas e eficazes as cláusulas (...) do Acordo de Subscrição e o Art. (...) do Estatuto, que autorizam a conversão das ações preferenciais classe A conversíveis em ordinárias (Art. (...) do Estatuto).

4. No que concerne ao atraso na conclusão da construção da (...) e sua relação com a assinatura do 2º Aditivo com a empresa R, e a alegação das Requerentes de que foi ocasionado por resistência das Requeridas em aprovarem a assinatura do 2º Aditivo, tal afirmação não procede à luz das provas coligidas nesta arbitragem.

5. De acordo com as disposições contratuais, eram as Requerentes que geriam a companhia. Os atrasos na finalização da obra não foram ocasionados pelas Requeridas. As provas demonstram que a causa foi o gerenciamento da obra, alteração de projetos, aquisição de bens, atrasos ocasionados por terceiros; enfim, atividades que estavam sob a supervisão e responsabilidade das Requerentes.

6. Não subsiste a alegação das Requerentes de que as Requeridas teriam dolosamente provocado o implemento da condição suspensiva pactuada, visando à tomada de controle da empresa.

7. Os fatos suscitados pelas Requerentes, longe de constituírem eventos imprevisíveis e extraordinários, integram a álea do negócio, consistindo em risco ordinário e previsível àquele que explora a atividade empresarial.

8. Não há que se falar em onerosidade excessiva, diante da ausência dos pressupostos deflagradores do instituto.

9. Há de ser preservada a racionalidade econômica que permeia o Contrato, por meio do qual as Partes, em condições paritárias e detentoras de expertise no mercado em que atuam, realizaram consensualmente determinada alocação de riscos.

10. O negócio entabulado pelas Partes, refletido na formação societária eleita observou: i) racionalidade econômica; ii) reciprocidade; e iii) respectiva alocação e assunção de riscos inerentes à atividade empresarial a que se lançaram. Não há, portanto, espaço para se alegar violação dos postulados legais invocados pelas Requerentes.

11. Improcedentes todos os pleitos formulados pelas Requerentes e acolhidos os pedidos contrapostos efetuados pelas Requeridas, para reconhecer e dar vigência ao quanto disposto no Contrato de Subscrição, Aditivo, Acordo de Acionistas e Estatuto, reconhecido o direito das Requeridas na conversão das ações preferenciais em ordinárias.

12. Decisão em Pedidos de Esclarecimentos.

Dispositivos legais utilizados: Lei 6.404/76 (artigos 17, 19, 109, 111) e Código Civil (122, 129, 157, 478 e 479).

As Partes apresentaram Pedidos de Esclarecimentos e assim decidiu o Tribunal Arbitral:

a) Pedido de Esclarecimentos da Requerente 2

“Alega a Requerente 2 equívoco material em três passagens da Sentença (...), pois a Requerente 2 não teria participado da administração da sociedade X.

As indicações efetuadas pela Requerente 2 refogem ao conceito legal de erro material. Mas mesmo que se admitissem, estas não são procedentes, como a seguir é esclarecido.

A Requerente 2 compôs o polo ativo da arbitragem na qualidade de Parte. Requereu a procedência de todos os pedidos formulados pela Requerente 1 e a improcedência dos pedidos formulados pelas Requeridas. Na qualidade de acionista da empresa X os sócios da Requerente 2 compunham o Conselho de Administração (Sr. C) e exerciam a atividade de diretor (Sr. E).

Não obstante a Requerente 2 não estar diretamente à frente dos negócios da empresa X, seus sócios estavam informados, conheciam e deliberavam na administração da empresa X, tanto como integrante do Conselho, como na gestão efetiva, na qualidade de Diretor, consoante verificado nas provas produzidas nesta arbitragem. Assim é que ao integrarem o polo ativo, a Sentença Arbitral ao se referir aos Requerentes, o fez em sentido genérico, sem a conotação de identificar especificidades que não alteram as conclusões e constatações efetuadas na Sentença.

É, enfim, no contexto e na qualidade de postulante na arbitragem (condição de Parte) e do plano fático verificado (seus sócios participavam das deliberações e gestão da empresa X), que a

Sentença se refere genericamente a ambas Requerentes. As especificidades apontadas pela Requerente 2 não repercutem ou alteram seus pleitos e a condenação efetuada na Sentença Arbitral”.

b) Pedido de Esclarecimentos das Requeridas

“Assiste razão às Requeridas ao apontarem equívoco material de digitação no item (...) da Sentença Arbitral, uma vez que deveria constar a palavra ‘Requeridas’ no lugar do segundo termo ‘Requerentes’.

[...]

Indicam também as Requeridas duas omissões na Sentença Arbitral.

No que se refere à primeira, requerem que o Tribunal Arbitral confirme a responsabilidade solidária quanto à condenação das Requerentes nas custas integrais da arbitragem e ressarcimento dos valores adiantados e pagos pelas Requeridas, consoante disposto nos itens (...) da Sentença Arbitral.

Nota o Tribunal Arbitral que não existe a omissão mencionada.

Primeiro em razão de ambas as Requerentes responderem pela condenação fixada na Sentença Arbitral, ou seja 50% para Requerente 1 e 50% para Requerente 2. Segundo, por existir óbice legal na complementação da Sentença na forma solicitada, a teor da jurisprudência (STJ – Resp nº 129.045, Rel. Ministro Sálvio de Figueiredo Teixeira, 4ª Turma, v. unânime, j. 19.02.1998), que afastam a referência à responsabilidade solidária.

No que tange à segunda omissão mencionada, solicitam as Requeridas as seguintes confirmações:  
[...]

Esclarece o Tribunal Arbitral que as omissões (confirmações) acima referidas não são necessárias, pois a Sentença Arbitral. Ao acatar o Pedido Contraposto formulado pelas Requeridas, (...) o fez nos estritos termos pleiteados pelas Requeridas.

Ademais, constitui corolário lógico do decidido. O cumprimento da Sentença deve observar os trâmites regulares (Lei e Contrato) e ocorrer no prazo de 30 dias.

Portanto, nada há para ser complementado na Sentença Arbitral proferida neste particular. Todos os elementos necessários, bem como o prazo para cumprimento do determinado na Sentença Arbitral por parte das Requerentes, bem como da Requerida 1 estão perfeitamente definidos na Sentença.

Por conseguinte, o Tribunal rejeita os pleitos de retificação da Sentença Arbitral efetuados pelas Requeridas, quanto aos itens acima mencionados e acolhe unicamente o pleito de erro material no item (...) da Sentença Arbitral, consoante explicitado”.

## EMENTA

### **PARTES – CONCORRENCIA DESLEAL – BOA-FÉ CONTRATUAL – CONTRATO DE CONFIDENCIALIDADE – OBRIGAÇÃO DE NÃO CONTRATAR EX FUNCIONÁRIOS – INDENIZAÇÃO POR LUCROS CESSANTES – INDENIZAÇÃO POR DANOS MORAIS DE PESSOA JURÍDICA – INTERPRETAÇÃO DA RAZOABILIDADE DOS LUCROS CESSANTES E DA OBJETIVIDADE DE DANOS MORAIS SOBRE A PESSOA JURÍDICA – BOA-FÉ CONTRATUAL**

1. A controvérsia surge de contrato firmado entre as partes, segundo o qual a Requerente deveria fornecer informações privilegiadas à Requerida, e obter, em contrapartida, análises de Transação Estratégica. Além disso, as Partes obrigaram-se a não contratar ex funcionários uma da outra, durante até três meses após o seu desligamento. Isto posto, as informações fornecidas pela Requerente, bem como a contratação de duas de suas funcionárias de confiança, teriam sido usadas pela Requerida para promover concorrência desleal. Assim, a Requerida requer indenização, a título de perdas e danos pela (i) prática de concorrência desleal; (ii) danos materiais consubstanciados pela baixa de faturamento nas áreas de atuação de seus antigos funcionários contratados, fora do período estipulado, pela Requerida, e aumento do faturamento da Requerida durante a mesma época; (iii) lucros cessantes decorrentes da concorrência desleal; e (iv) danos morais decorrentes ao abalo à sua imagem e reputação no mercado.

2. Foi realizada audiência preliminar de conciliação, em que foi dada oportunidade conciliação às Partes, o que não ocorreu.

3. No que toca ao pedido da Requerente de (i) indenização por lucros cessantes, o Tribunal Arbitral decidiu que havia provas inequívocas quanto a migração de uma relevante parcela da clientela da Requerente para a Requerida, nova no mercado, durante o período do conflito em questão. Portanto, compreendeu o Tribunal que tal migração não poderia ser obra do mero acaso, mas de causalidade, devido à contratação de ex-funcionários da Requerente pela Requerida. Ademais, com base nos cálculos sobre o volume global negociado por estes clientes, constatou o Tribunal que o aumento do percentual de faturamento da Requerida no mesmo período fora de veras relevante. Por isso, no tocante ao pedido da Requerente de indenização sobre lucros cessantes, e após verificar dados concretos, decidiu o Tribunal por adotar um valor médio, resultado do quociente da divisão do montante global do movimento do mercado na bolsa, pelo número total de ordens executadas, chegando, por fim, ao valor correspondente aos lucros cessantes da Requerente no período da disputa. (ii) O pedido de pagamento por danos morais feito pela Requerente foi indeferido pelo Tribunal Arbitral, por compreender que apesar dos impactos financeiros, a Requerente enfrentou as adversidades de cabeça erguida perante o mercado, reconstituindo sua equipe a patamares muito semelhantes aos da época do primeiro evento

prejudicial. Isto posto, a Parte a sofrer danos morais foi a própria Requerida, ao expor publicamente seus planos de ação ao mercado, desnudando suas práticas calcadas na concorrência desleal, e não na boa-fé contratual e nos princípios éticos profissionais.

4. O Tribunal condena, portanto, a Requerida a (i) pagar à Requerente por danos emergentes sofridos em decorrência dos fatos discutidos; (ii) pagar à Requerente quantia correspondente aos lucros cessantes por ela sofridos; (iii) pagar o total de custas decorrentes do procedimento.

## EMENTA

**PRELIMINAR DE AUSÊNCIA DE NEGOCIAÇÕES ANTES DA INSTAURAÇÃO DA ARBITRAGEM, POR INOBSERVÂNCIA DE CLÁUSULA CONTRATUAL, E, POR VIA DE CONSEQUÊNCIA, FALTA DE JURISDIÇÃO DO TRIBUNAL ARBITRAL - CONFIGURAÇÃO DA DECADÊNCIA PARA OBTER RESILIÇÃO CONTRATUAL OU ABATIMENTO DO PREÇO - PEDIDO SUBSIDIÁRIO DE RECONHECIMENTO DE RESPONSABILIDADE SOBRE GARANTIAS CONTRATUAIS - DANOS EMERGENTES E LUCROS CESSANTES.**

Preliminar: Condição de negociações prévias não constitui ato preliminar obrigatório. O ingresso com pedido de arbitragem revela não haver condições de encetar tratativas, nem obsta que se iniciem após a instauração do processo. Disposição contratual que disciplina negociações prévias à instauração da arbitragem não afeta investidura dos árbitros, cujas atribuições se enquadram a de examinar a preliminar suscitada, que diz respeito ao comportamento das Partes antes da instauração do procedimento arbitral. Tribunal Arbitral possui jurisdição. Preliminar rejeitada. Mérito: (i) Segundo o caput do art. 445 do Código Civil, o prazo de decadência para a redibição ou o abatimento do preço para as coisas móveis, é de 30 dias a partir da data da entrega da coisa; nos casos em que o vício por sua natureza não pode ser constatado de plano ou no curto prazo previsto no caput, o prazo do § 1º do art. 445 é de 180 dias a partir do momento em que dele tem ciência o interessado, o que não foi observado. Decadência configurada; (ii) Pedido subsidiário de reconhecimento de responsabilidade por declarações não verdadeiras. Embora as irregularidades possam ter escapado ao controle e conhecimento da Parte que prestou as declarações, os efeitos de sua ocorrência são de sua responsabilidade, pelos quais tem o dever de indenizar, ainda que não tenha laborado com dolo ou má fé, ou mesmo com culpa in vigilando. Trata-se de responsabilidade objetiva, decorrente da garantia contratual; (iii) Danos Emergentes: tendo os alegados danos sofridos sido compensados com a recomposição de seu patrimônio pela parte contrária, não procede a pretensão de havê-los e (iv) Lucros Cessantes e Projeção de Lucros: distinção: os primeiros decorrem de expectativas geradas em função dos resultados auferidos em exercícios anteriores, que permitem esperar permaneçam iguais ou similares ao longo de certo período no futuro, desde que mantidas as mesmas condições. A projeção de lucros destina-se a nortear o valor do negócio. Se essa projeção se frustrar, por razão imputável ao vendedor, poderá haver diminuição do preço, pois um dos elementos do ativo tem valor inferior ao informado pelo vendedor. Reconhecimento de que o negócio foi realizado por projeção de lucros, que auxiliou na determinação do preço das ações e não lucros cessantes. Improcedência do pedido

## EMENTA

### **ACORDO DE ACIONISTAS – EXERCÍCIO DE OPÇÃO DE VENDA DE AÇÕES – NULIDADE DO CRITÉRIO UTILIZADO PARA CÁLCULO DO PREÇO DE EXERCÍCIO – APLICAÇÃO DOS PRINCÍPIOS DA RAZOABILIDADE E PROPORCIONALIDADE – ENRIQUECIMENTO SEM CAUSA – EXONERAÇÃO DO SÓCIO DOS RISCOS DO NEGÓCIO – VALOR ECONÔMICO NO MOMENTO DA OPÇÃO – AUSÊNCIA**

1. Diante do descumprimento de obrigações previstas no Acordo de Acionistas, fica configurada condição para o exercício da opção de venda das ações do Requerente aos Requeridos.
2. A manifestação inequívoca de vontade do titular da opção de venda de ações gera para o outro acionista a obrigação irretratável de comprar suas ações, por preço calculado por critério previamente ajustado, desde que rigorosamente justo e plenamente remuneratório.
3. A subscrição de ações implica aceitação do risco do negócio por parte do subscritor; sendo o risco elemento essencial da subscrição de capital e consequência direta do princípio da comunhão de escopo, é nula sua supressão em relação a apenas um dos sócios, seja no próprio estatuto social ou por meio de acordos de acionistas.
4. Embora o adquirente encontre-se em uma situação de sujeição, não podendo se opor à conclusão regular do negócio, tal sujeição não legitima a adoção de critério injusto ou irreal de avaliação das ações, que exonere o acionista alienante dos riscos do negócio. Neste caso, haveria uma vantagem patrimonial injusta a configurar um enriquecimento sem causa do titular da opção, às custas do outro acionista, adquirente das ações.
5. A sujeição é, pois, relativa na medida em que a opção de compra e venda de ações deve ser exercida regularmente, como todo contrato de compra e venda, em que prevalece a inafastável regra da comutatividade e da equitatividade, traduzidas no preço justo e atual.
6. A desvalorização das ações da companhia decorreu na hipótese em questão do risco do negócio e seus efeitos devem ser divididos, proporcionalmente, por seus sócios. A mudança da situação fática da companhia deve ser sempre considerada no cálculo do preço de aquisição das ações. Não será justo, atual e remuneratório o preço que deixar de considera-la.
7. Diante dos princípios da relevância, materialidade e neutralidade, deve-se concluir que os atos praticados pelos adquirentes, embora tivessem ensejado o exercício da opção de venda das ações, não foram determinantes para a deterioração da situação de fato do negócio a justificar a atribuição dos efeitos do insucesso do negócio unicamente a este acionista.

9. Embora seja legítimo e regular o exercício da opção de venda das ações, estas não possuíam valor positivo no momento do exercício da opção, sendo, portanto, inviável exigir do adquirente qualquer pagamento.

10. O Tribunal Arbitral julga, por maioria, improcedente o pedido do Requerente, concluindo ser nulo o critério de cálculo de preço previsto no Acordo de Acionistas, uma vez não corresponder a um valor justo, real e remuneratório das ações; constatada a paralisação das atividades da companhia no momento do exercício da opção, com apuração de patrimônio negativo, nada é devido ao Requerente como contraprestação à alienação de suas ações.

11. Voto divergente em apartado.

## EMENTA

**CONTRATO DE INTERMEDIÇÃO DE ATIVOS – DESCUMPRIMENTO DE CHAMADA DE MARGEM - INSUFICIÊNCIA DE RECURSOS PARA COBERTURA DE SALDO NEGATIVO - LIQUIDAÇÃO FORÇADA DE ATIVOS DADOS EM GARANTIA - ATUAÇÃO RAZOÁVEL DA REQUERIDA - INEXISTÊNCIA DE ILICITUDE**

1. A controvérsia diz respeito a posições divergentes das Partes quanto a atuação da Requerida, na qualidade de agente intermediadora do Requerente, na liquidação forçada de ações e de “box de opções” dados em garantia das posições assumidas pelo Requerente no mercado de capitais para cobertura de saldo negativo em conta-margem. 2. Ao proferir sentença, o Tribunal Arbitral decidiu pela improcedência do pedido de indenização do Requerente em função da atuação da Requerida na liquidação de ativos dados em garantia para recomposição de conta-margem. 3. Em resumo, entendeu o Tribunal Arbitral: (i) que a Requerida, na condição de agente intermediadora, tinha obrigação de liquidar, imediatamente, a posição no volume necessário para sanar a crise de inadimplemento do Requerente, se necessário recorrendo à liquidação dos ativos dados em garantia. (ii) que inexistia, considerada a circunstância, possibilidade de postergar a liquidação na expectativa de melhores condições de execução ou meio menos gravoso para liquidação dos ativos; (iii) que o Requerente estava exposto ao risco financeiro e de liquidez do mercado quando da composição de ativos dados em garantia; (iv) que não houve a “perda de uma chance” de liquidar as posições em condições mais favoráveis por inexistirem evidências nos autos de que essa tenha sido a forma adotada por outros participantes de mercado em situações análogas e com melhores resultados. 4. Julgado improcedente.

## EMENTA

**SOCIEDADE LIMITADA – DELIBERAÇÃO EM REUNIÃO PELA DESTITUIÇÃO DE SÓCIO ADMINISTRADOR APROVADA POR 2/3 DO CAPITAL SOCIAL – ARQUIVAMENTO DEFERIDO PELA JUNTA COMERCIAL – INSURGÊNCIA DO SÓCIO DESTITUÍDO DA ADMINISTRAÇÃO – MEDIDA CAUTELAR JUDICIAL PELA REINTEGRAÇÃO DO SÓCIO NA ADMINISTRAÇÃO ATÉ A CONCLUSÃO DO PROCEDIMENTO ARBITRAL – QUÓRUM CONTRATUAL QUALIFICADO PARA A MATÉRIA – QUÓRUM LEGAL DO ART. 1.063, PARÁGRAFO 1º DO CÓDIGO CIVIL – PREVALÊNCIA DO QUÓRUM ESTABELECIDO EM CONTRATO SOCIAL – INTERPRETAÇÃO DA PARTE FINAL DO ARTIGO 1.063, PARÁGRAFO 1º DO CÓDIGO CIVIL – DESNECESSIDADE DE ALTERAÇÃO DO CONTRATO SOCIAL PARA OPERAR A DESTITUIÇÃO DE SÓCIO DA ADMINISTRAÇÃO – IMPROCEDÊNCIA DO PEDIDO – DANOS MORAIS DECORRENTES DE CONVOCAÇÃO PÚBLICA PARA A REUNIÃO CUJA PAUTA ERA A DESTITUIÇÃO DO SÓCIO DA ADMINISTRAÇÃO – AUSÊNCIA DE ATO ILÍCITO – IMPROCEDÊNCIA DO PEDIDO.**

1. A controvérsia diz respeito a posições divergentes das Partes quanto a destituição de sócio do cargo de administração em sociedade limitada. A destituição do cargo se operou em reunião com a aprovação de 2/3 do capital social. Tal deliberação social foi ancorada em cláusula contratual que estabelecia quórum de maioria absoluta para a matéria. Insurgiu-se o sócio destituído sob o argumento de que a destituição de administrador depende de alteração do contrato social, com aprovação de 3/4 do capital social, conforme inteligência do artigo 1.076, I do Código Civil.

2. Ao proferir a sentença, o Tribunal Arbitral decidiu que a parte final do artigo 1.063, parágrafo 1º do Código Civil permite ao contrato estabelecer quórum qualificado para a matéria, julgando improcedente o pedido. Decidiu ainda pela improcedência do alegado dano moral sofrido pela Requerente por conta da ausência de ato ilícito na convocação pública da reunião que deliberou pela destituição do sócio da administração.

3. Julgado improcedente.

## EMENTA

### **COMPRA E VENDA DE QUOTAS – SUCESSÃO EMPRESARIAL – INTERPRETAÇÃO CONTRATUAL SOBRE A CLÁUSULA DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS – CLÁUSULA DE CONTIGÊNCIA – ABATIMENTO NO PREÇO DO NEGÓCIO – PAGAMENTO PARCELADO – INTERPRETAÇÃO LITERAL, TELEOLÓGICA E SISTEMÁTICA DO CONTRATO – PEDIDO CONTRAPOSTO REJEITADO – DEMANDA JULGADA PARCIALMENTE PROCEDENTE**

1. A controvérsia diz respeito a posições divergentes das partes quanto a abatimentos no preço, realizados pela Requerida, no pagamento parcelado do preço através de notas promissórias. As partes divergem quanto a interpretação e escopo da cláusula que autoriza os abatimentos. Foram realizados abatimentos no preço pela Requerida em razão de débitos tributários e condenações e acordos judiciais que esta teve que pagar.

2. O Requerente alegou, em resumo, que a interpretação correta da cláusula em discussão determina que é responsabilidade da Requerida o pagamento da totalidade dos débitos tributários, mesmo anteriores a data base, até que seja atingido o limite máximo pactuado, independente dos débitos tributários estarem relacionados no anexo I do contrato, ou terem sido objeto de parcelamento REFIS. Consequentemente, enquanto não for atingido o limite máximo, afiguram-se indevidos os descontos realizados pela Requerida. Além dos débitos tributários, afirmou que a Requerida descontou indevidamente valores referentes a honorários advocatícios pagos ao advogado da Requerida. Assim, o Requerente requereu a declaração de que os descontos efetuados pela Requerida são indevidos e, ainda, que ele e sua família fossem novamente incluídos no plano de saúde empresarial mantidos pela Requerida.

3. Por sua vez a Requerida defende diferente interpretação da cláusula contratual que admite a realização dos abatimentos e, ainda, postulou pedido contraposto para que o Requerente prestasse garantia real pelo saldo do parcelamento do REFIS, referente a parte dele, cujas parcelas vencerão após o vencimento de todas as notas promissórias representativas das parcelas do preço pactuado.

4. Em resumo, o Tribunal Arbitral entendeu que não há nada no contrato celebrado entre as partes que autorize a interpretação defendida pelo Requerente. A interpretação literal, teleológica e sistemática do contrato leva à conclusão de que a compradora assumiu a responsabilidade apenas e tão somente dos débitos tributários constantes no Anexo I do contrato. Os novos débitos tributários, desconhecidos no momento da celebração do contrato, devem ser suportados pelos vendedores, mediante o abatimento proporcional nas parcelas do preço pactuado com a devida prestação de contas pela Requerida sobre os abatimentos realizados. Em relação aos valores descontados pelo pagamento de honorários advocatícios ao advogado da Requerida, por atuação em defesa da Requerida em ações judiciais que discutiam direitos quando o Requerente ainda era

sócio, o Tribunal Arbitral entendeu que estes descontos também são devidos, pois os vendedores se comprometeram, contratualmente, a arcar com essas despesas. O Tribunal Arbitral indeferiu o pedido de inclusão do Requerente no plano de saúde da Requerida em razão de não haver nenhuma obrigação contratual ou legal que ampare esse pedido. E do mesmo modo, inferiu o pedido contraposto da Requerida por não haver estipulação contratual que obrigue a prestação de garantia.

5. Demanda julgada parcialmente procedente e pedido contraposto rejeitado.

## EMENTA

**CLÁUSULA DE OPÇÃO DE VENDA DE AÇÕES (PUT OPTION) PREVISTA EM ACORDO DE ACIONISTAS – EXERCÍCIO DA OPÇÃO DE VENDA SUJEITA AO CUMPRIMENTO, PELA COMPANHIA E PELOS ACIONISTAS CONTROLADORES, DE DIVERSAS OBRIGAÇÕES PREVISTAS NO ACORDO DE ACIONISTAS, QUE PERMITIRIAM À ACIONISTA MINORITÁRIA, SUBSCRITORA DE AÇÕES PREFERENCIAIS, TER CONHECIMENTO DA SITUAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DA COMPANHIA E DOS ATOS DOS ADMINISTRADORES-CONTROLADORES AO LONGO DO TEMPO – DESCUMPRIMENTO DAS OBRIGAÇÕES PELA COMPANHIA E PELOS ACIONISTAS CONTROLADORES – EXERCÍCIO LEGÍTIMO DA OPÇÃO DE VENDA PELA ACIONISTA MINORITÁRIA.**

1.A controvérsia diz respeito ao exercício de opção de venda (put option) prevista em acordo de acionistas, por acionista minoritária subscritora de ações preferenciais, sujeita ao cumprimento, pela companhia e pelos acionistas controladores-administradores, solidariamente, das seguintes obrigações: (i) realização de mútuos pela companhia a seus acionistas com remuneração excedente ao equivalente à TJLP acrescida do spread de 2% ao ano; (ii) prévia aprovação, por escrito, da acionista minoritária, para a realização de acordos que tenham por objeto operações que possam limitar o poder de gestão dos acionistas controladores sobre o processo produtivo, comercialização e desenvolvimento tecnológico da companhia, ou que modifiquem substancialmente a natureza das atividades exercidas pela mesma; (iii) manter contratado serviço de auditoria externa, a cargo de empresa de auditoria ou de auditor independente registrado na CVM, para auditar as suas demonstrações financeiras; (iv) manter estruturado um sistema de informações gerenciais e de controle capaz de gerar relatórios periódicos, adequados aos vários níveis administrativos, principalmente para a alta Administração, e que permitam o acompanhamento das projeções e metas financeiras estabelecidas pela Companhia; (v) remeter demonstrações financeiras semestrais auditadas, na forma e prazos ali estabelecidos, enquanto a acionista minoritária mantiver participação acionária igual ou superior a 10% do capital social da Companhia com assento no Conselho de Administração, ou igual ou superior a 20% do capital social da Companhia; (vi) fornecer à acionista minoritária os esclarecimentos por esta solicitados e, anualmente, até o encerramento do exercício social, o Orçamento-Programa para o exercício subsequente e o Plano-Diretor Plurianual, bem como as respectivas revisões; (vii) fornecer anualmente à acionista minoritária, tão logo seja elaborada, a Carta de Recomendação dos auditores externos; (viii) fornecer anualmente à acionista minoritária, as demonstrações financeiras de forma analítica, acompanhadas das notas explicativas, relatórios da Diretoria e parecer do auditor externo, todos publicados; (ix) fornecer anualmente à acionista minoritária, a ata da Assembléia Geral Ordinária, devidamente arquivada na Junta Comercial da comarca da

sede da Companhia, (x) fornecer mensalmente à acionista minoritária, até o dia 15 do mês subsequente, o balancete do mês anterior; (xi) apresentar Relatório e Parecer de Auditoria, emitidos por auditores cadastrados na CVM, no prazo de até 90 dias após o final de cada exercício social, sobre as demonstrações financeiras da Companhia e de qualquer empresa controlada por esta, e contratar uma nova empresa de auditoria independente cadastrada na CVM, 4 anos após a contratação da primeira. 2. Obrigações descumpridas pela Companhia e pelos seus acionistas controladores-administradores. 3. Exercício legítimo da opção de venda pela acionista minoritária. 4. Pedido julgado procedente para condenar os acionistas-controladores, solidariamente, a adquirir a totalidade das ações da acionista minoritária pelo valor estipulado no Acordo de Acionistas, corrigido pelo IGPM + 12% AA desde a data-base ali prevista e até o efetivo pagamento, acrescido de multa contratual de 10%, custas do procedimento arbitral e honorários de 10% sobre o valor da condenação.

## EMENTA

### **RESPONSABILIDADE CIVIL – CHURNING – “GIROS” EXCESSIVOS NA CARTEIRA DO CLIENTE COM O OBJETIVO DE GERAR RECEITAS DE CORRETAGEM E COMISSÕES MAIORES – DEVER DE LEALDADE DAS CORRETORAS E DOS ADMINISTRADORES DE CARTEIRAS DE VALORES MOBILIÁRIOS – AUSÊNCIA DOS ELEMENTOS CARACTERIZADORES DO CHURNING – NÃO VIOLAÇÃO DO PRINCÍPIO DO MELHOR INTERESSE DO INVESTIDOR – NÃO CARACTERIZAÇÃO DE OPERAÇÃO FRAUDULENTA**

1. Procedimento arbitral entre investidores no mercado de valores mobiliários e corretora de valores mobiliários. Pretensão principal de natureza indenizatória, que buscava a condenação do requerido ao ressarcimento de valores despendidos pelos requerentes com (i) taxas de corretagem, (ii) taxas de operação no mercado (CBLC e BM&FBOVESPA), (iii) imposto de renda sobre ganho de capital, e (iv) outros prejuízos.
2. Necessária comprovação do ilícito para a configuração da responsabilidade civil.
3. O churning consiste na realização pela corretora de “giros” na carteira do cliente, sem o seu conhecimento, não para beneficiá-lo, mas para auferir ganhos com taxas de corretagem ou comissões. Configuração de prática ilícita, pois, ao contratar a corretora, o investidor deve lhe dar as ordens para realizar as operações e esta somente pode atuar no seu benefício.
4. Dever de lealdade que a corretora e os administradores de carteiras de valores mobiliários devem observar em relação a seus clientes. Artigo 4º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 387/2003. Artigos 14 e 16 da Instrução CVM nº 306/1999. Alínea “c” do inciso II da Instrução CVM nº 08/1979.
5. Inexistência de normas que definam os requisitos para a configuração do churning. Aplicação do Relatório de Análise nº 01/2011 da BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados (“BSM”). Indicadores para configuração do churning: (i) giro excessivo na carteira do cliente, (ii) despesas significativas para o cliente com o pagamento de taxas de corretagem e comissões e (iii) controle da conta do cliente pela corretora ou pelo broker.
6. Análise probatória para verificar se (i) o cliente não delegou poderes de gestão para a corretora – ainda que essa prática não seja amparada pela legislação; (ii) a corretora não extrapolou o mandato que o cliente lhe conferiu; e (iii) o cliente não sabia das operações e dos giros excessivos praticados pela corretora.

7. Exame dos registros das conversas entre o investidor e o broker revelaram que o investidor (i) era qualificado, (ii) tinha conhecimento dos diversos tipos de mercado (ações, moedas, metais preciosos, etc.), (iii) tinha postura de assumir riscos, (iv) incentivava o broker a realizar giros com a carteira para auferir lucros com operações “day trade”, e (v) transmitia informações sobre sua agenda para que o broker pudesse lhe contatar.
8. Concessão de descontos na taxa de corretagem justificada pelo volume de operações de compra e venda.
9. Prova testemunhal que demonstrou a realização de chamadas de margem pela bolsa e a ciência do investidor do montante que era negociado diariamente em sua carteira.
10. Pedido de indenização negado em virtude da não caracterização da prática de churning.
11. Pedido adicional de condenação em danos morais supostamente sofridos quando o investidor buscou nova corretora e essa teve conhecimento do giro de sua carteira. Pedido não acolhido. Não configuração por inexistência da prática ilícita.
12. Pedido da Requerida para condenação em litigância de má-fé não acolhido, pois não verificadas as hipóteses previstas no artigo 79 e 80 do CPC. Inaplicabilidade automática do CPC à arbitragem, mas utilização dos conceitos como base para a fundamentação da decisão

## EMENTA

**DIREITO SOCIETÁRIO - SOCIEDADE LIMITADA - EXCLUSÃO EXTRAJUDICIAL DE SÓCIO MINORITÁRIO – EXISTÊNCIA DE JUSTA CAUSA – RECUSA DO SÓCIO EM GARANTIR ADITIVO DE CÉDULA DE CRÉDITO BANCÁRIO – PREJUDICADO PEDIDO DE DECLARAÇÃO DE NULIDADE DE REUNIÃO DE SÓCIOS REALIZADO APÓS A EXCLUSÃO – PRETENSÃO DEDUZIDA PELA REQUERIDA APÓS ASSINATURA DE TERMO DE ARBITRAGEM – IMPOSSIBILIDADE – ESTABILIZAÇÃO DA DEMANDA – SENTENÇA DE IMPROCEDÊNCIA**

1. Controvérsia em torno de exclusão extrajudicial de sócio minoritário por justa causa em sociedade limitada. Requerente excluído do quadro societário, em assembleia extraordinária, por “conduta de inegável gravidade” consistente em recusa na assinatura de Aditivo de Cédula de Crédito Bancário que abriria crédito rotativo à sociedade. Alegação do Requerente de que sendo sócio minoritário, que não exerce função administrativa, não pode assumir responsabilidade solidária pelo cumprimento de obrigações em montante superior ao valor de sua participação societária. Pedido de anulação de sua exclusão do quadro societário, ante a inexistência de justa causa, e de declaração de nulidade de reuniões realizadas após a exclusão.

2. A sociedade, por tratar-se de concessionária de veículos automotores, submete-se, de acordo com a Lei n. 6.729/79, a quota de comercialização fixada anualmente pela concedente, conforme a capacidade do mercado de sua área demarcada e seu desempenho. Negativa de assinatura do Aditivo que obsteu o aumento de crédito da concessionária, que restou impedida de fazer face à quota de comercialização que lhe foi atribuída pela concedente.

3. É praxe do mercado a exigência, por bancos, de garantias a serem prestadas por todos os sócios em Cédulas de Crédito Bancário. Assumia, no caso, maior peso a garantia real, que se restringia a hipoteca de imóveis de valor equivalente à participação do Requerente, tendo a Requerida oferecido garantia superior à participação daquele na sociedade.

4. A conduta do Requerente colocou em risco a regular continuidade dos negócios da concessionária, e a própria concessão. Verificou-se, no caso, a ruptura do relacionamento ordinário entre os sócios, e a existência de justa causa. Assim, restou comprovada a existência de todas as exigências legais para exclusão de sócio, conforme artigo 1.085 do Código Civil. Consequentemente, ficou prejudicado o pedido de declaração de nulidade de reuniões realizadas após a exclusão do sócio.

5. Houve, ainda, pedido da Requerida pela inclusão de provimento para pagamento das quotas liquidadas na tutela concedida, sob a alegação de que a consignação em pagamento seria tutela derivada. No entanto, tal pretensão não foi deduzida na ocasião da assinatura do Termo de

Arbitragem, momento em que ocorreu a estabilização da demanda. Além disso, a consignação em pagamento é procedimento especial de jurisdição contenciosa, e o valor seria devido pela concessionária, e não pela Requerida.

6. Demanda julgada IMPROCEDENTE.

## EMENTA

**MERCADO FINANCEIRO - OPERAÇÕES DE DAY TRADING - BRAZILIAN DEPOSITARY RECEIPTS (“BDRs”) – PREJUÍZO FINANCEIRO COM O CONSUMO DE MARGEM DE GARANTIA – PEDIDO DE INDENIZAÇÃO POR DANOS MATERIAIS E LUCROS CESSANTES – PLENO CONHECIMENTO DA REQUERENTE QUANTO ÀS DIVERSAS APLICAÇÕES REALIZADAS – INVESTIMENTO DE ALTO RISCO - IMPOSSIBILIDADE DA RESPONSABILIZAÇÃO DA REQUERIDA PELO RESULTADO NEGATIVO – PEDIDO DE DECLARAÇÃO DE RESPONSABILIDADE DA REQUERIDA POR EVENTUAL SANÇÃO DA CVM – FALTA DE INTERESSE JURÍDICO – SENTENÇA DE IMPROCEDÊNCIA.**

1. Controvérsia em torno de contrato de intermediação de ativos, por ordem e conta do cliente, celebrado entre as Partes. Alegação da Requerente de que a Requerida teria lhe causado prejuízos em operações de day trading, realizadas sem sua ordem, que resultaram na “liquidação ilegal” de BDRs de sua titularidade. Procedimento administrativo instaurado pela CVM, em face da Requerente, por falta de comunicação de fato relevante. Pedido de indenização por danos materiais e lucros cessantes, e, ainda, de declaração de responsabilidade da Requerida por eventual sanção imposta pela CVM.

2. Operações de day trading que consistem na compra e venda de títulos, no mesmo dia, em ambiente de bolsa de valores. Investimento de alto risco. BDRs oferecidas como margem de garantia, de acordo com exigências da bolsa de valores, e consumidas diante do resultado negativo das operações ao final do período. Resultado que não chega a surpreender ante as circunstâncias apontadas. Risco inerente à atuação da Requerida, sendo impossível ser a ela imputada a responsabilidade pelo prejuízo.

3. Constatação do conhecimento inequívoco da situação pela Requerente. Apresentação de cópias de Avisos de Negociações de Ativos (ANAs) enviados periodicamente pela bolsa de valores com informações sobre as operações. Além disso, tinha a Requerente acesso ao Canal Eletrônico do Investidor (CEI), onde poderia obter informações sobre seus investimentos. Intensa comunicação sobre a situação, entre as Partes, durante o período. Inocorrência de “liquidação ilegal”. Indevida a indenização pleiteada.

4. Pedido de declaração de responsabilidade da Requerida por eventual sanção da CVM. Ausência de interesse jurídico. Procedimento administrativo instaurado pela CVM arquivado antes da instauração do presente procedimento arbitral, ante celebração e cumprimento de Termo de

Compromisso firmado entre a Requerente e a autarquia. Ademais, não demonstrada causalidade entre supostos danos e a conduta da Requerida.

5. Demanda julgada IMPROCEDENTE, por votação unânime.

## EMENTA

### **CONTRATO DE COMPRA E VENDA DE AÇÕES – ATRASO NO INÍCIO DAS OPERAÇÕES – RISCO DO NEGÓCIO – AJUSTE NO PREÇO DE AQUISIÇÃO – INDENIZAÇÃO POR FALTA DE INFORMAÇÃO – INDENIZAÇÃO PELO ATRASO NO INÍCIO DAS OPERAÇÕES – SENTENÇA PARCIALMENTE PROCEDENTE**

1. A controvérsia diz respeito a posições divergentes das partes quanto à aplicação da cláusula de ajuste do preço diante da ocorrência de fatos externos (índices pluviométricos acima da média histórica e demora para obtenção de autorizações de órgãos responsáveis) que atrasaram o início da operação comercial – aos quais a Requerida imputa como excludentes de responsabilidade, nos termos do art. 393 do Código Civil Brasileiro; ao dever de indenização sob a alegação de que a Requerida não prestou declarações e informações que lhe eram devidas; a alegação de que o descumprimento pela Requerida da sua obrigação de arcar integralmente com os custos de implantação dos empreendimentos acarreta também no direito de indenização da Requerente.

2. Ao proferir sentença, o Tribunal Arbitral decidiu que a operação econômica, entabulada entre as partes, evidencia de forma cristalina que a Requerida assumiu todos os custos, despesas e riscos do negócio, desde a fase pré-contratual (management presentation e Proposta Vinculante) até o início da operação comercial.

3. Em resumo, o Tribunal Arbitral entendeu que: (i) o ajuste do preço deve ser aplicado nos exatos termos da cláusula contratual, sem qualquer dedução com base em alegações por fatos fortuitos ou de força maior, seja porque a Requerida assumiu, contratualmente, todos os custos, despesas e riscos de construção dos empreendimentos, seja pela Teoria dos Riscos, que mesmo nos casos de inadimplemento fortuito da obrigação, implicaria em perda do direito à contraprestação, sob pena de enriquecimento sem causa, ainda mais considerando que a Requerente pagou antecipadamente a totalidade do preço. Nesse sentido, o Tribunal afirma que a supressão de qualquer dia de atraso na aplicação do fator de ajuste do preço, em decorrência da não entrada em operação comercial dos empreendimentos na data estimada no contrato, significaria transferir da Requerida (que assumiu os riscos de construção) para a Requerente o ônus da perda da receita, que se frustrou pelo atraso na entrada da operação comercial. Entendeu, ainda, que (ii) por não prestar informações complementares, conforme previa as cláusulas contratuais, a Requerida descumpriu o pactuado e deve indenizar a Requerente; e que (iii) em razão do atraso no início da operação comercial dos empreendimentos, deve a Requerida indenizar a Requerente pelos prejuízos que obteve, quais sejam: aumento de taxas de financiamento e reembolso pelo pagamento de multa decorrente do atraso.

4. Julgado parcialmente procedente.

## EMENTA

**CONTRATO DE AQUISIÇÃO DE PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA – ABERTURA DE CAPITAL DA COMPANHIA E REALIZAÇÃO DA OFERTA PÚBLICA INICIAL DE AÇÕES COMO CAUSA ESSENCIAL DA CONTRATAÇÃO – NÃO CONCRETIZAÇÃO EM VIRTUDE DO INADIMPLEMENTO MÚTUO DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS PELAS PARTES – VIOLAÇÃO DA BOA-FÉ OBJETIVA – IMPOSSIBILIDADE DE DISSOLUÇÃO PARCIAL DA COMPANHIA – HIPÓTESE DE ENRIQUECIMENTO ILÍCITO – RESOLUÇÃO CONTRATUAL MEDIANTE COMPENSAÇÃO DE CULPAS – AUSÊNCIA DE PREJUÍZOS DECORRENTES DA PERDA DE UMA CHANCE.’**

1. A controvérsia diz respeito a posições divergentes das Partes quanto: (i) a quem deve ser atribuída a responsabilidade pela não implementação do processo de abertura de capital da Companhia perante a Comissão de Valores Mobiliários – CVM (“Abertura de Capital”) e de realização de oferta pública inicial de distribuição das ações de sua emissão (“Oferta Pública”), previsto em contrato de aquisição de participação societária (“Contrato”); e (ii) à maneira de se proceder ao desfazimento do negócio celebrado entre as Partes, que levou os Requerentes e parte dos Requeridos a se tornarem sócios da Companhia. 2. Ao proferir a sentença, o Tribunal Arbitral julgou parcialmente procedentes os pedidos das Partes. 3. Em resumo, entendeu o Tribunal Arbitral que: (i) a causa essencial da contratação repousava na consolidação da atividade empresarial explorada pelos Requeridos em uma única companhia, concebida para ter as ações de sua emissão admitidas à negociação no mercado de valores mobiliários; (ii) a prestação contratual relativa à estruturação e implementação da Abertura de Capital e da Oferta Pública deve ser atribuída, essencialmente, aos Requerentes (adquirentes da participação societária); (iii) apesar de a Abertura de Capital e a Oferta Pública terem sido a causa essencial dos contratos firmados pelas Partes, os Requerentes não se vincularam a produzir este resultado determinado, mas sim a adotar diligentemente as medidas necessárias para alcançá-lo (obrigação de meio); (iv) assim, a não concretização da Abertura de Capital e da Oferta Pública não caracteriza, por si só, inadimplemento das obrigações assumidas pelos Requerentes, mas apenas o esvaziamento da causa essencial que levou as Partes a se associarem; (v) por outro lado, a remuneração dos Requerentes – consistente em determinada participação percentual no capital social da Companhia – dependia do efetivo alcance do resultado previsto nos contratos; (vi) em decorrência do dever jurídico de cooperação e lealdade que emana do princípio da boa-fé objetiva, as Partes deveriam ter adotado comportamento condizente com o interesse comum, que, no caso, era a realização da Abertura de Capital e a da Oferta Pública; (vii) a inviabilização da Abertura de Capital e da Oferta Pública da Companhia decorreu do inadimplemento mútuo de obrigações pelas Partes, que contribuíram com suas condutas para que não fosse alcançado o objetivo comum pactuado; (viii) a dissolução parcial da Companhia não configura solução adequada para o

término da relação societária entre as Partes, uma vez que beneficiaria primordialmente os Requerentes, o que não é compatível com o fato de que suas condutas contribuíram para a não realização do propósito em comum que levou as Partes a se associarem; (ix) permitir-se que os Requerentes recebessem os haveres da Companhia na proporção de sua participação no capital social configuraria hipótese de enriquecimento sem causa (vedada pelo artigo 884 do Código Civil), visto que seu papel na operação era, sem aportar recursos próprios, o de assistir os Requeridos na consolidação da sua atividade empresarial, com a criação da Companhia, idealizada para ter as ações negociadas no mercado de valores mobiliários, o que não ocorreu; (x) a dissolução parcial é um instituto tipicamente desenvolvido para sociedades limitadas e aplicável, segundo a jurisprudência brasileira, apenas às sociedades anônimas da espécie holding familiar fechada; (xi) nesse sentido, a dissolução parcial também não poderia ser decretada pelo Tribunal Arbitral uma vez que o tipo societário e características da Companhia não autorizam, segundo a jurisprudência brasileira, o deferimento deste pedido; (xii) não faz sentido manter as Partes vinculadas a contratos que já perderam seu objeto ou à relação societária em uma Companhia que não pode mais preencher o seu fim; (xiii) como ambas as Partes não têm mais interesse na manutenção do vínculo contratual, deve-se decretar a resolução contratual; (xiv) tendo em vista que ambas as Partes contribuíram para a inexecução de obrigações contratuais e para a perda de objeto dos negócios jurídicos por elas celebrados, a resolução contratual deve se dar mediante compensação de culpas, partilhando-se os eventuais prejuízos entre as Partes; (xv) a resolução contratual, em virtude da culpa concorrente, deve implicar o desfazimento do negócio, tornando sem efeito todos os contratos firmados pelas Partes; (xvi) os Requerentes e os Requeridos devem suportar, cada qual, os danos emergentes que eventualmente tenham sofrido pelo fato de terem, ambos, contribuído com o inadimplemento contratual com graus de culpabilidade semelhantes; (xvii) não há que se falar em indenização de qualquer das Partes pela perda de uma chance tendo em vista que a obtenção de ganhos patrimoniais a partir da Oferta Pública não configura uma probabilidade concreta e real, em razão da natureza do mercado de capitais como um mercado de risco.

## EMENTA

**Sociedade anônima. Arbitragem e Jurisdição. Oferta de distribuição primária e secundária de ações. Acordo de Indenização entre sociedade controladora e sociedade controlada. Cláusulas Arbitrais previstas no Estatuto e no Prospecto. Disputa envolvendo apenas o Acordo de Indenização entre sociedade e acionista com cláusula de eleição de foro estatal. Matéria alheia ao Estatuto e ao Prospecto. Opção das partes pela jurisdição do Estado, no Acordo, para dirimir controvérsias relativas a essa matéria. Não aplicação das Cláusulas Arbitrais e prevalência da opção pela jurisdição do Estado.**

## EMENTA

**COMPANHIA FECHADA – AUMENTO DE CAPITAL – SUBSCRIÇÃO DE AÇÕES – ACIONISTA REMISSO – INTEGRALIZAÇÃO E SUJEIÇÃO A CONDICIONANTE DE CAPTAÇÃO DE RECURSOS DE TERCEIROS PELA SOCIEDADE SUBSCRITORA – ART. 170, § 5º DA LEI 6.404/1976 – INEXISTÊNCIA DE CONDICIONANTE DE INTEGRALIZAÇÃO DELIBERADO EM ASSEMBLEIA – ARTIGOS 106 E 107, I DA LEI 6.404/1976 – ASSINATURA DO BOLETIM DE SUBSCRIÇÃO – OBRIGAÇÃO DE INTEGRALIZAÇÃO – PROCEDÊNCIA DO PEDIDO – CONDENAÇÃO A INTEGRALIZAÇÃO – DANOS DERIVADOS DA AUSÊNCIA DE INTEGRALIZAÇÃO – PREJUÍZO OPERACIONAL, LUCROS CESSANTES E DANOS MORAIS – IMPROCEDÊNCIA DO PEDIDO – AUSÊNCIA DE NEXO CAUSAL.**

1. A controvérsia diz respeito a posições divergentes das Partes quanto a obrigação de integralização do capital social subscrito em aumento de capital de companhia fechada. A sociedade subscritora alega que, a parte da deliberação assemblear pelo aumento de capital e a assinatura do boletim de subscrição, o relacionamento entre as partes teria condicionado a integralização à captação de recursos de terceiros pela sociedade subscritora. 2. Ao proferir a sentença, o Tribunal Arbitral decidiu que a obrigação de integralizar, conforme definida nos artigos 106 e 107, I da Lei 6.404/1976 é inafastável, julgando procedente o pedido para condenar a Requerida à integralização do capital subscrito. Decidiu ainda que os alegados danos sofridos pela Requerente por conta da ausência de integralização, na forma de prejuízo operacional, lucros cessantes e danos morais dependem de prova de nexo causal, julgando improcedente o pedido. 3. Julgado parcialmente procedente.

## EMENTA

**RESCISAO UNILATERAL DE CONTRATO POR DESCUMPRIMENTO. DIVERGENCIA QUANTO AO OBJETO DOS CONTRATOS. ALTERACAO DO OBJETO CONTRATUAL PELAS PARTES NO CURSO DE SUA EXECUCAO. VIOLAÇÃO DE BOA FE OBJETIVA. INEXISTENCIA DE JUSTA CAUSA. AUSENCIA DE PROVAS. IMPROCEDENCIA.** 1. Trata-se de divergência quanto a existência de justa causa para a rescisão unilateral dos contratos por descumprimento. 2. As partes divergem sobre a interpretação do objeto contratual e sobre sua eventual modificação no curso da execução dos contratos. 3. Após minuciosa análise do conjunto probatório, o Tribunal Arbitral concluiu não haver descumprimento contratual apto a fundamentar a rescisão unilateral dos contratos pela requerente. 4. Aplicação do conceito de boa-fé objetiva contextual, segundo o qual o interprete deve atentar para todas as circunstancias do caso ao interpretar uma declaração de vontade. Tutela-se, sob essa perspectiva, a legítima expectativa dos contratantes decorrente dos objetivos econômicos do contrato e não das razões subjetivas de qualquer das partes. 4. Demanda arbitral improcedente.

## EMENTA

**ASSEMBLEIA GERAL. APROVAÇÃO DE DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS. IRREGULARIDADE DE IMPAIRMENT RECONHECIDA POR SENTENÇA DE PROCEDIMENTO ARBITRAL ANTERIOR. EFICÁCIA PRECLUSIVA DA COISA JULGADA RECONHECIDA. ALEGAÇÃO DE PERDA AUTOMÁTICA DA EFICÁCIA DAS DELIBERAÇÕES POSTERIORES QUE APROVARAM AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS. NÃO ADOÇÃO DE MEDIDAS INFORMACIONAIS ADEQUADAS. NÃO ADOÇÃO DE CUIDADOS ADICIONAIS NA FORMAÇÃO DA DELIBERAÇÃO. IMPOSSIBILIDADE DE VALIDAÇÃO DO ATO QUESTIONADO RECONHECIDA. INVALIDADE DAS DELIBERAÇÕES QUE APROVARAM AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E AS CONTAS RECONHECIDA.**

1. A controvérsia diz respeito aos efeitos da aprovação, em assembleia geral de acionistas, de demonstrações financeiras que refletiam um *impairment* considerado ilegal por sentença de um outro procedimento arbitral, anterior a este. 2. O Tribunal Arbitral decidiu que não seria possível retomar as questões que levaram ao reconhecimento da irregularidade do *impairment* porque tal reconhecimento estaria protegido pela eficácia preclusiva da coisa julgada. 3. O Tribunal Arbitral considerou que a aprovação das demonstrações financeiras, que estavam apoiadas sobre bases que se vieram a reconhecer inadequadas (decorrentes do reconhecimento daquele *impairment*), não teria sanado os vícios do *impairment*, já que a divergência nem mesmo havia sido adequadamente divulgada aos acionistas e não se havia tomado os cuidados necessários na formação da deliberação. 4. O Tribunal Arbitral reconheceu a invalidade das deliberações tomadas nas assembleias que aprovaram as demonstrações financeiras e as contas, levando em consideração, principalmente, que as deliberações tomadas tinham, na sua origem, o *impairment* considerado irregular. 5. Julgamento parcialmente procedente.

## EMENTA

**COMPROMISSO DE COMPRA E VENDA DE AÇÕES CELEBRADO ENTRE SOCIEDADE ANÔNIMA, PREVENDO A RECOMPRA, PELA SOCIEDADE, DE SUAS PRÓPRIAS AÇÕES PERTENCENTES A UM DE SEUS SÓCIOS – A EXISTÊNCIA DE PREJUÍZOS ACUMULADOS NÃO IMPEDE A RECOMPRA DAS PRÓPRIAS AÇÕES, DIANTE DO SALDO SUFICIENTE VERIFICADO NA CONTA DE RESERVA DE CAPITAL – INTERPRETAÇÃO DO ARTIGO 30 DA LEI Nº 6.404/1976 – DESCABIMENTO DA APLICAÇÃO DA TEORIA DA IMPREVISÃO NO CASO EM VIRTUDE DA CRISE ECONÔMICA QUE AFETOU O PAÍS, POIS TAL EVENTO NÃO SE CARACTERIZAVA COMO FATO IMPREVISÍVEL À ÉPOCA DA CELEBRAÇÃO DO COMPROMISSO – AUSÊNCIA DE FUNDAMENTO DA ALEGAÇÃO DE INVIABILIDADE DE UTILIZAÇÃO DE RECURSOS DA SOCIEDADE NA AQUISIÇÃO DAS AÇÕES, POR FORÇA DE NORMA INFRALEGAL EDITADA POR AGÊNCIA REGULADORA QUE SUPOSTAMENTE PREVIA DESTINAÇÃO ESPECÍFICA PARA RECURSOS PROVENIENTES DE AUMENTO DE CAPITAL – PRINCÍPIOS DA UNIDADE E INDIVISIBILIDADE DO PATRIMÔNIO SOCIAL – INVALIDADE DE DELIBERAÇÃO APROVADA EM ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA DE SOCIEDADE ANÔNIMA QUE APROVA SUA DISSOLUÇÃO, DADA A INEXISTÊNCIA DE ELEMENTOS DE PROVA QUE EVIDENCIEM A INVIABILIDADE ECONÔMICA DE SUA ATIVIDADE, CARACTERIZANDO INFRAÇÃO AO ARTIGO 117, § 1º, ALÍNEA “B”, C/C ARTIGO 116, PARÁGRAFO ÚNICO, DA LEI Nº 6.404/1976.**

1. A controvérsia diz respeito ao inadimplemento, pela Sociedade Requerida, constituída sob a forma de sociedade anônima, de compromisso assumido em Memorando de Entendimentos firmado com o Requerente, seu acionista, de adquirir as próprias ações pertencentes a este, mediante o pagamento de preço certo, imediatamente após a realização de aumento de capital, subscrito e integralizado com recursos de novo sócio, que passou a integrar o quadro de acionistas da Sociedade Requerida. A Sociedade Requerida não executou o compromisso de compra e venda das ações do Requerente, e poucos meses após a realização do aumento de capital para ingresso de novo sócio, foi realizada Assembleia Geral Extraordinária que deliberou pela dissolução da Sociedade Requerida. O Requerente recorreu ao Poder Judiciário, tendo obtido decisão liminar para suspender os efeitos da deliberação da Assembleia Geral Extraordinária que aprovou a dissolução da Sociedade Requerida. Tendo promovido a instauração da arbitragem, o Requerente formulou os seguintes pedidos: (i) condenação da Sociedade Requerida a dar cumprimento à obrigação de adquirir suas ações; (ii) anulação da deliberação da Assembleia Geral Extraordinária da Sociedade Requerida que deliberou por sua dissolução; e (iii) condenação da Sociedade

Requerida a indenizá-lo por perdas e danos, em montante correspondente ao do compromisso de compra e venda de suas ações, na hipótese de tal compromisso ser considerado inexecutável por culpa da Sociedade Requerida. A Sociedade Requerida alegou estar desonerada do dever de consumir o referido compromisso, alegando, em síntese, que: (i) a aquisição das próprias ações estaria em desacordo com o disposto na alínea “b” do § 1º do artigo 30 da Lei nº 6.404/1976, em razão de prejuízos acumulados; (ii) a superveniência de crise econômica que se projetou sobre o País, com efeitos adversos imprevisíveis sobre os negócios da Sociedade Requerida, tornou a obrigação excessivamente onerosa; e (iii) os recursos de que a Sociedade Requerida dispunha eram provenientes do aumento de capital, e estavam vinculados a determinada destinação, em virtude de norma regulamentar expedida por agência reguladora a que a Sociedade Requerida estava subordinada, não podendo ser utilizados para satisfazer a obrigação assumida perante seu sócio. 2. Ao proferir a sentença, o Árbitro Único decidiu que a aquisição das próprias ações pela Sociedade, conforme prevista no Memorando de Entendimentos firmado com o Requerente, constitui obrigação válida e executável, em virtude da existência de reserva de capital em montante suficiente para amparar tal aquisição, consoante o último balanço patrimonial apresentado pela Sociedade Requerida no curso da instrução processual. No entendimento do Árbitro Único, a existência de prejuízos acumulados não impede a aquisição das próprias ações pela Sociedade, enquanto houver saldo suficiente na referida reserva, à luz do disposto na alínea “b” do § 1º do artigo 30 da Lei nº 6.404/1976. O Árbitro Único entendeu também que a crise econômica que se instalou no País, com efeitos adversos sobre as atividades da Sociedade, já era projetada quando da celebração do Memorando de Entendimentos, não representando evento incerto e imprevisível apto a ensejar sua resolução. No que se refere à alegada vinculação dos recursos que a Sociedade Requerida possuía em caixa, o Árbitro Único concluiu que tais recursos integram o patrimônio social, em razão de sua unidade e indivisibilidade, podendo ser utilizados para satisfazer quaisquer obrigações da Sociedade Requerida, inclusive o compromisso assumido perante o Requerente. O Árbitro Único registrou que a existência de patrimônios especiais, que se mantêm apartados do patrimônio geral de uma pessoa natural ou jurídica, somente é admitida nas hipóteses previstas na legislação ordinária, não sendo esse o caso da norma regulamentar invocada pela Sociedade Requerida. No que se refere ao pedido de anulação da Assembleia Geral Extraordinária da Sociedade Requerida que aprovou sua dissolução, o Árbitro Único considerou que não restou demonstrada a inviabilidade econômica alegada como fundamento para a dissolução pretendida, que se colocava em contradição com elementos de prova trazidos aos autos que demonstravam boas perspectivas para os negócios da Sociedade Requerida quando do aumento de seu capital social, aprovado alguns meses antes da Assembleia Geral Extraordinária em questão, a qual foi realizada a dissolução sem que antes se tivesse tomado as contas dos administradores e aprovado as demonstrações financeiras do exercício anterior, e sem amparo em estudos que validassem a tese da inviabilidade. Desse modo, o Árbitro Único julgou procedente o pedido formulado pelo

Requerente para anular a deliberação da Assembleia Geral Extraordinária que aprovou a dissolução da Sociedade Requerida, por infringir o disposto no artigo 117, § 1º, “b” c/c artigo 116, parágrafo único da Lei nº 6.404/1976. O Árbitro Único acolheu o pedido formulado pelo Requerente de condenação da Sociedade Requerida ao pagamento de perdas e danos, caso esta adote medidas que inviabilizem o cumprimento do Memorando de Entendimentos, em especial a aprovação de deliberação pela Assembleia Geral que dê outra destinação à reserva de capital, inviabilizando a aquisição das ações do Requerente. 3. Julgado procedente

## EMENTA

### **ESTATUTO SOCIAL. LEGITIMIDADE PASSIVA. PRELIMINAR INDEFERIDA. OFERTA PÚBLICA DE AÇÕES PARA CANCELAMENTO DE REGISTRO E PARA SAÍDA DO NOVO MERCADO. IMPROCEDÊNCIA. PEDIDO DE ESCLARECIMENTOS. IMPROCEDENTE.**

1. A oferta pública de aquisição de ações, conhecida no mercado pela sigla OPA, constitui uma declaração unilateral de vontade por meio da qual o proponente manifesta, por determinado prazo, seu compromisso de adquirir um bloco de ações a um preço certo e segundo cláusulas e condições previamente estabelecidas.

2. A Instrução CVM nº 361/2002, que disciplina o procedimento aplicável às ofertas públicas de aquisição de ações de companhia aberta, expressamente estabelece que a OPA deve ser “sempre dirigida indistintamente aos titulares de ações da mesma espécie e classe daquelas que sejam objeto da OPA, assegurado o rateio entre os aceitantes de OPA parcial”, bem como ser “realizada de maneira a assegurar tratamento equitativo aos destinatários, permitir-lhes a adequada informação quanto à companhia objeto e ao ofertante e dotá-los dos elementos necessários à tomada de uma decisão refletida e independente quanto à aceitação da OPA” (artigo 4º, incisos I e II).

3. No caso em tela, discute-se duas modalidades de OPA: para cancelamento de registro de companhia aberta e para saída do Novo Mercado, as quais foram realizadas em conjunto.

4. Para que o minoritário não seja compelido a manter-se acionista de uma companhia fechada, o artigo 4º, § 4º, da Lei das S.A., introduzido pela Lei nº 10.303/2001, condiciona o cancelamento de registro de companhia aberta à prévia realização, pela própria companhia emissora ou pelo seu acionista controlador, de oferta pública para a aquisição da totalidade das ações em circulação no mercado.

5. A oferta pública para cancelamento de registro de companhia aberta também se encontra disciplinada, de forma mais especificada, na Instrução CVM nº 361/2002, a qual estabelece, em seu artigo 16, os requisitos que devem ser observados para o fechamento de capital.

6. O Ofertante, nos termos do artigo 4º, § 4º, da Lei das S.A. e do artigo 16, inciso I, da Instrução CVM nº 361/2002, é obrigado a fundamentar o valor proposto na OPA para cancelamento de registro em laudo de avaliação independente, que tenha por base, na fixação do “preço justo”, os parâmetros relacionados no artigo 4º, §4º, da lei societária, os quais podem ser adotados de maneira isolada ou cumulativa.

7. No caso em tela, a OPA foi conduzida em conformidade com as referidas regras.

8. O artigo 24, inciso I, da Instrução CVM nº 361/2002, determina que os minoritários somente poderão contestar o valor a ser praticado na OPA por meio da convocação de uma assembleia especial para a realização de um novo laudo de avaliação.
9. No caso em tela, segundo narrado pelos Requeridos e comprovado ao longo do presente procedimento, os Requerentes nada fizeram para que o valor praticado na OPA fosse, no momento apropriado, questionado e revisto.
10. Os Requerentes mantiveram-se inertes.
11. O preço efetivamente praticado pela Ofertante foi superior àquele indicado no Laudo de Avaliação elaborado pelo (...), como inclusive foi destacado pela CVM ao apreciar a Reclamação dos Requerentes.
12. O fato de os Requerentes terem vendido as ações de emissão da X de sua propriedade no leilão gera a ocorrência de preclusão lógica e da figura do venire contra factum proprium.
13. Mesmo deslocando a questão da área societária para a arena do direito civil (segunda ótica de análise), no que concerne à responsabilidade civil, não há como acatar o pleito dos Requerentes, pois para tanto teriam que ter demonstrado nos autos desta arbitragem a existência do dano, o nexo de causalidade entre o ato que alega ser ilícito e a culpa do agente.
14. Os Requerentes não produziram nenhuma prova que demonstrasse o que alegam.
15. Os Requerentes tiveram a oportunidade concedida pelo Tribunal Arbitral de produzir prova técnica isenta e imparcial, mas deste ônus não se desincumbiram. Não lograram provar os Requerentes que os danos que alegam ter sofrido foram originados de conduta ilícita dos Requeridos.
16. O art. 403 do Código Civil dispõe: “Ainda que a inexecução resulte de dolo do devedor, as perdas e danos só incluem os prejuízos efetivos e os lucros cessantes por efeito dela direto e imediato, sem prejuízo do disposto na lei processual” (grifo acrescentado).
17. Diante da ausência de demonstração pelos Requerentes da existência de ato ilícito cometido pelos Requeridos e do nexo de causalidade entre o dano alegado e a conduta dos Requeridos não há que se falar em dever de indenizar.
18. Pedido dos Requerentes de inabilitação do Requerido 3 das funções gerenciais exercidas em companhias abertas por período não inferior a 2 (três) anos, este Tribunal Arbitral não tem competência para impor penalidades administrativas.
19. No mérito, todos os pedidos da Requerente foram julgados improcedentes.
20. Apresentação de Pedido de esclarecimentos pelas Requerentes.

Dispositivos legais utilizados: Instruções CVM (361/2002 e 491/2011), Lei 6.404/76 (artigo 4º), Lei 6.385/76 (artigos 9º e 11) e Código Civil (artigo 403).

As Requerentes apresentaram Pedido de Esclarecimentos e assim decidiu o Tribunal Arbitral:

“Em seu Pedido de Esclarecimentos, os Requerentes aduzem existir omissões na Sentença Arbitral proferida. O Tribunal Arbitral, contudo, não vislumbra nenhum dos vícios apontados pelas Requerentes, restando claro, apenas, o inconformismo destes com o resultado da decisão.

O mero inconformismo da Parte (no caso dos Requerentes) com o resultado da Sentença Arbitral ou com a forma de avaliação das provas pelo Tribunal Arbitral não significa nem comprova a existência de vícios na Sentença ditada.

Cumprе ressaltar que a Sentença Arbitral é absolutamente clara no tocante às razões que levaram o Tribunal Arbitral à sua conclusão, que resultou do livre convencimento destes árbitros diante das provas que foram produzidas nos autos desta arbitragem.

Conforme disposto no item (...) da Sentença, esta arbitragem é de Direito, estando os árbitros vinculados à legislação de regência, no caso a Lei das Sociedades Anônimas e o arcabouço regulatório respectivo emitido pela CVM. Na mesma linha, o Tribunal Arbitral está vinculado à legislação civil no que concerne à responsabilidade civil.

Os Requerentes deveriam ter seguido os ditames legais e objetado no tempo e modo oportunos seu inconformismo quanto ao preço a ser pago pelas ações, tal como explicitado nos (...) itens da Sentença Arbitral (itens (...)) em que esclareceu suas razões de decidir.

A decisão foi clara quanto a existência de um procedimento legalmente previsto para que os acionistas impugnem eventos irregulares na OPA. Nesse sentido, o fato de os Requerentes isoladamente não deterem o percentual para solicitar a elaboração de um novo laudo não os privava de o fazer: qualquer acionista é livre para coordenar com os demais para formar a posição acionária.

A Lei das S.A., embora tenha conferido direito aos minoritários, não os concedeu de forma indiscriminada, exigindo para o exercício de algum deles a titularidade – isolada ou em conjunto – de percentual de ações. Logo, se o legislador assim agiu não há como o Tribunal decidir de forma distinta.

Ainda sobre esse assunto, os demais atos praticados pelos Requerentes foram objeto de exame do Tribunal que entendeu não serem os mecanismos adequados previstos pela lei societária para se opor a um determinado preço fixado em OPA. Aliás, a CVM, em mais de uma oportunidade, já referendou o entendimento de que os acionistas devem adotar os procedimentos previstos em lei,

não cabendo, inclusive, questionamentos sobre atos jurídicos perfeitos e acabados, sobre pena de insegurança manifesta no mercado de capitais brasileiro.

Ainda quanto a este ponto, o comportamento dos Requerentes foi analisado pelo Tribunal, inclusive – como bem destacaram as Requeridas 1 e 2– objeto de questionamentos de um dos coárbitros em audiência. Vale ainda destacar que o investidor, ao adquirir ações no mercado de valores mobiliários, sabe dos riscos inerentes a isso e, assim, sabe que a companhia pode se retirar do mercado e, conseqüentemente, ver sua posição acionária ser valorizada ou desvalorizada.

No que concerne ao pleito de ressarcimento de danos que alegam ter sofrido, o Tribunal Arbitral esclareceu que os Requerentes não provaram o alegado e, consoante disposto na legislação aplicável, não lograram demonstrar a existência do dano, o nexo de causalidade entre o alegado ato ilícito e a culpa dos Requeridos.

Alegaram os Requerentes que os Requeridos omitiram informações a serem repassadas ao avaliador com o intuito de subavaliar o real crescimento da Companhia nos próximos anos, ganhos de sinergia, inconsistência de informações divulgadas ao mercado, entre outros. Estas são matérias técnicas que não se provam por simples argumentos e avaliações produzidas pelos Requerentes. Teriam que ter se valido de provas consistentes, estudos isentos e imparciais que demonstrassem a veracidade do que alegaram. O Tribunal Arbitral está vinculado às provas produzidas nos autos.

Por fim, totalmente incabível o pleito dos Requerentes em pretender a reversão da condenação em verbas sucumbenciais e reembolso de despesas. A decisão do Tribunal foi fundamentada e levou em consideração a improcedência total dos pleitos formulados. Não há como se pretender que determinada pessoa seja obrigada a comparecer perante um Tribunal e, caso consiga impedir as pretensões autorais, tenha que arcar com a integralidade daquilo que despendeu.