

Lucas Carneiro Gorgulho Mendes Barros

**A RESPONSABILIDADE CIVIL
DAS COMPANHIAS ABERTAS
PERANTE INVESTIDORES:**

*Danos individuais decorrentes de falhas
na divulgação de informações*

EDITORA●SINGULAR

**São Paulo
2023**

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
(Câmara Brasileira do Livro, SP, Brasil)

Barros, Lucas Carneiro Gorgulho Mendes - A responsabilidade civil das companhias abertas perante investidores: danos individuais decorrentes de falhas na divulgação de informações / Lucas Carneiro Gorgulho Mendes Barros. -- 1. ed. --

São Paulo: Editora Singular, 2023.

Bibliografia.

ISBN 978-65-86352-86-3

1. Investidores 2. Investidores (Finanças)
3. Mercado de capitais - Leis e legislação - Brasil
4. Responsabilidade civil 5. Sociedades por ações - Legislação - Brasil I.
Título.

23-166635

CDD-332.06

Índices para catálogo sistemático:

1. Companhia abertas: Responsabilidade civil: Investidores: Economia 332.06
Aline Grazielle Benitez - Bibliotecária - CRB-1/3129

Coordenação editorial: *José Carlos Busto*

Diagramação: *Marcos Jundurian*

Capa: *Dorival Lopes Junior*

Formato *16 x 23 cm*

Tipologia *Times New Roman*

Papel *Off-set 75g/m²*

Número de páginas *444*

Copyright © 2023 Editora Singular

Editora Singular

Tel/WhatsApp: 55 11 3862-1242

Internet: www.editorasingular.com.br

E-mail: singular@editorasingular.com.br

SUMÁRIO

| | |
|--|----|
| Prefácio | 11 |
| Apresentação | 13 |
| 1. Introdução | 15 |
| 1. Apresentação do tema | 15 |
| 2. Delimitações do escopo..... | 26 |
| 3. Plano de exposição | 30 |
| 2. Os Fundamentos Jurídicos da Responsabilidade Civil das Companhias Abertas por Danos Individuais de Investidores: Contribuições do Direito do Mercado de Capitais | 33 |
| 1. O regime informacional aplicável às companhias abertas | 33 |
| 1.1. As funções da divulgação de informações pelas companhias abertas | 39 |
| 2. Os deveres <i>ex lege</i> de divulgação de informações pelas companhias abertas | 43 |
| 2.1. Os sujeitos passivos do dever de divulgar informações no mercado de capitais: as companhias abertas | 49 |
| 2.2. Os destinatários do regime de transparência: os investidores | 58 |
| 2.3. A posição dos investidores (<i>ut tertii</i>) frente às companhias abertas, no âmbito do regime de transparência..... | 64 |
| 2.4. O regime de transparência próprio do mercado de capitais vis a vis as regras de publicidade aplicáveis às companhias abertas e fechadas | 70 |
| 3. Regime jurídico do mercado de capitais: a ausência de normas específicas sobre a responsabilidade civil das companhias perante investidores, em sede individual | 74 |

| | |
|---|------------|
| 3.1. As ressalvas da Lei do Mercado de Capitais e da Lei n.º 7.913/1989 | 75 |
| 3.2. A obrigação de ressarcimento de danos em caso de celebração de termos de compromisso e de acordos de supervisão | 80 |
| 4. Contribuições do regime jurídico do mercado de capitais: síntese | 82 |
| 3. Os Fundamentos Jurídicos da Responsabilidade Civil das Companhias Abertas por Danos Individuais de Investidores: Contribuições Do Direito Societário..... | 83 |
| 1. O funcionamento orgânico das sociedades | 83 |
| 2. A vinculação das companhias por atos dos administradores | 92 |
| 2.1. O critério relevante para a imputação de atos da administração às companhias | 94 |
| 2.2. A pertinência dos atos dos administradores a suas atribuições e sua imputação às companhias | 98 |
| 2.3. A responsabilidade direta das companhias por atos de seus administradores..... | 103 |
| 3. A capacidade das companhias de cometer atos ilícitos | 107 |
| 3.1. O envolvimento da administração nos atos ilícitos cometidos pelas companhias | 112 |
| 3.2. A imputação de atos às companhias em caso de irregularidades na atuação dos administradores..... | 113 |
| 3.3. A possível duplicidade de papéis da companhia: autora e vítima de atos ilícitos..... | 128 |
| 3.4. Falhas na divulgação de informações ao mercado e sua imputação às companhias abertas | 132 |
| 4. Direito societário: a ausência de normas específicas a respeito da responsabilidade civil das companhias perante investidores, em sede individual | 135 |
| 5. Contribuições do direito societário: síntese | 139 |
| 4. Os Fundamentos Jurídicos da Responsabilidade Civil das Companhias Abertas Por Danos Individuais De Investidores: Contribuições Do Direito Civil..... | 141 |
| 1. Falhas informacionais no Brasil: o recurso à cláusula geral de responsabilidade civil extranegocial | 141 |

| | | |
|----------|---|-----|
| 1.1. | A relação mantida entre as companhias abertas e os investidores no âmbito do regime de transparência: a natureza extranegocial da responsabilidade das emissoras..... | 144 |
| 1.2. | A cláusula geral de responsabilidade civil extranegocial do direito brasileiro | 150 |
| 1.3. | O recurso à cláusula geral de responsabilidade extranegocial em caso de falhas no cumprimento dos deveres de transparência pelas companhias abertas..... | 155 |
| 2. | Um excursus pela experiência de outras jurisdições | 158 |
| 2.1. | A qualificação extranegocial da responsabilidade das companhias abertas | 160 |
| 2.2. | Os diversos fundamentos jurídicos adotados para a responsabilização das companhias abertas..... | 164 |
| 3. | Pressupostos da responsabilidade civil: contornos na responsabilidade das companhias abertas por falhas na divulgação de informações..... | 179 |
| 3.1. | Ato ilícito: o descumprimento de deveres impostos <i>ex lege</i> pelas companhias abertas..... | 181 |
| 3.1.1. | A violação da prescrição normativa (deveres impostos pelo regime de transparência)..... | 186 |
| 3.1.2. | Segue. As espécies de falhas informacionais: as falhas informacionais <i>stricto sensu</i> e as falhas de representação | 192 |
| 3.1.3. | O enquadramento na cláusula geral de responsabilidade extranegocial e a atração do modelo subjetivo | 193 |
| 3.1.4. | A imputabilidade do ato ilícito às companhias abertas: lineamentos da questão..... | 196 |
| 3.1.4.1. | Presunção do elemento subjetivo: a incidência da culpa contra a legalidade..... | 201 |
| 3.1.4.2. | Presunção do elemento subjetivo: a violação de deveres de resultado, impostos pelo regime de transparência | 205 |
| 3.2. | Dano: os prejuízos decorrentes de decisões de investimento ou desinvestimento, baseadas em informações falhas (danos informacionais). | 210 |

| | | |
|--------|---|-----|
| 3.2.1. | As falhas no cumprimento dos deveres de transparência e os danos de informação..... | 214 |
| 3.2.2. | A tipologia dos danos informacionais (conforme a decisão de investimento ou de desinvestimento): danos por investimento, por desinvestimento, por não investimento e por não desinvestimento..... | 220 |
| 3.2.3. | A distinção entre danos sociais e individuais..... | 230 |
| 3.2.4. | Segue. Os danos de informação <i>versus</i> a mera desvalorização dos valores mobiliários, decorrente de danos sociais: entre os prejuízos diretos e indiretos..... | 234 |
| 3.3. | Nexo de causalidade: a relação entre as falhas na divulgação de informações e os danos informacionais | 250 |
| 3.3.1. | O nexo de causalidade entre a violação dos deveres de transparência e os danos informacionais..... | 252 |
| 3.3.2. | A tipologia dos danos informacionais (conforme os efeitos da desinformação na decisão dos investidores): danos por preço artificial e por alteração de decisão | 260 |
| 3.3.3. | A ressarcibilidade dos danos por preço artificial e dos preços por alteração de decisão no Direito brasileiro..... | 264 |
| 3.3.4. | A teoria da <i>fraud on the market</i> : origem e função no Direito estadunidense..... | 274 |
| 3.3.5. | Segue. A teoria da <i>fraud on the market</i> : uma questão que não se coloca no Direito brasileiro | 280 |
| 4. | A reparação dos investidores prejudicados por falhas informacionais: forma de indenização e parâmetros para sua quantificação | 283 |
| 4.1. | O princípio da reparação integral | 285 |
| 4.2. | As formas de reparação da vítima e a aplicabilidade da indenização pecuniária | 288 |
| 4.3. | Parâmetros para a quantificação dos danos informacionais e da indenização dos investidores | 298 |

| | |
|--|------------|
| 4.3.1. A determinação do preço hipotético e a quantificação dos danos emergentes: o recurso a ferramentas de teoria de finanças | 302 |
| 4.3.2. A determinação dos lucros cessantes: o referencial do investidor razoável e sensato | 310 |
| 5. Contribuições do direito civil: síntese | 311 |
| 5. A Responsabilidade Civil das Companhias por Falhas Informacionais na Jurisprudência Brasileira: <i>Terra Incognita</i> e suas Perspectivas | 315 |
| 1. A responsabilidade civil das companhias abertas por falhas informacionais na jurisprudência brasileira: <i>terra incognita</i> | 316 |
| 2. A responsabilidade civil das companhias abertas no brasil: novas perspectivas..... | 333 |
| 2.1. O caso de responsabilização da companhia por danos informacionais, em sede individual, na jurisprudência brasileira | 333 |
| 2.2. A responsabilidade civil das companhias abertas por falhas informacionais na arbitragem | 341 |
| Conclusão | 349 |
| Bibliografia | 355 |
| Jurisprudência..... | 399 |
| Apêndice: Dados sobre as Controvérsias Envolvendo a Responsabilidade das Companhias por Danos Informacionais no Judiciário | 415 |