

ANA CAROLINA WEBER

**Dano ao Acionista: Contribuições à Teoria da Responsabilidade
Societária**

Tese de Doutorado

Orientador: Prof. Dr. José Alexandre Tavares Guerreiro

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo – SP

2020

ANA CAROLINA WEBER

**Dano ao Acionista: Contribuições à Teoria da Responsabilidade
Societária**

Tese apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Doutor em Direito, na área de concentração Direito Comercial, sob a orientação da Prof. Dr. José Alexandre Tavares Guerreiro.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo - SP

2020

Catálogo da Publicação
Serviço de Biblioteca e Documentação
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

Weber, Ana Carolina

Dano ao acionista: contribuições à teoria da
responsabilidade societária ; Ana Carolina Weber ;
orientador José Alexandre Tavares Guerreiro -- São
Paulo, 2020.

290

Tese (Doutorado - Programa de Pós-Graduação em
Direito Comercial) - Faculdade de Direito,
Universidade de São Paulo, 2020.

1. Direito Societário. 2. Companhias Abertas. 3.
Administradores. 4. Patrimônio. 5. Danos Diretos e
Danos Indiretos. I. Guerreiro, José Alexandre
Tavares, orient. II. Título.

A Gilberto Menezes Amado Filho
(in memoriam)

AGRADECIMENTOS

O caminho que resultou na elaboração do presente texto iniciou-se em janeiro de 2016 e, ao longo dele, diversas pessoas contribuíram para que fosse possível realizar as reflexões e conclusões que ora apresento.

Em primeiro lugar, agradeço ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro, por aceitar a orientação deste trabalho, por abrir as portas de seu grupo de estudos, pelas conversas, questionamentos, e por concordar a mudança de tema que propus em abril de 2018.

A Nelson Eizirik e a Marcus de Freitas Henriques agradeço pelo exemplo profissional e pelo acolhimento nos momentos em que tive dúvidas, em que precisei me dedicar às aulas, aos textos e aos debates acadêmicos. Ao Dr. Nelson, um obrigada especial pela mesa redonda em sua sala que recebe, de forma tão verdadeira, as diferentes ideias e que nos fornecesse as mais inspiradas respostas.

À minha mãe, por ter me escolhido e por todos os esforços ao longo da minha e de sua vida que me permitiram trilhar esse caminho.

Aos meus avós, Vilma e Renato, sem os quais eu nada seria.

Ao meu pai, pela paixão acadêmica, pelos anos que estivemos juntos e por dizer “minha filha, você não está fazendo coisas demais?”. Obrigada por me ajudar a achar o foco.

Denise, minha madrastra, obrigada pelo apoio, pela leitura e pela compreensão.

Minhas queridas “zetas”, “zetas emprestadas” e “miguxas”: Ju, Naty, Lu, Io, Rita, Lully, Nan, Quel, Xanda e Carol um dos mais essenciais agradecimentos: obrigada pela amizade.

A Naty, Bel e Ju, agradeço os áudios, as perplexidades com o direito societário, a defesa de posições e obrigada por “não serem nada estúpidas”.

Aqueles que abriram suas portas e me receberam em suas casas, tornando ainda mais prazerosas minhas idas a São Paulo: Ju e Flávio, Clara e Luis, Rita e Carol, Vivian e Francisco, Cláudia e Renan, Mari e Mateus. Agradeço também aos pequenos Lucca, Pietro, Helena e Marina – e ao Pepe – por acordarem, tomarem café com a “tia” Ana e tornarem mais leve o percurso.

Aos meus colegas de escritório (atuais e passados), Alexandre, Camila e Carol, agradeço por entenderem minhas “confusões” e minhas “onomatopeias”. Andrea, obrigada

pela leitura tão atenta e pelos registros pertinentes. Raquel, obrigada pelo carinho e pelo apoio. Ruan, agradeço por toda a ajuda e por todos os “açais” e “japas” que me fortaleceram nesse caminho.

Aos estagiários e jovens advogados, Helena, Harife e Carolina pela ajuda nas pesquisas de última hora e na busca por “aquela” referência. Aos jovens, Guilherme, Beatriz, Giulia e João, um especial agradecimento pelo auxílio ao longo dos mais de três anos. Pesquisas, indicações de onde “faltava o ponto” ou onde havia invertido a referência, foram essenciais para a conclusão da Tese.

Aos diversos amigos que a academia me proporcionou: Mari, Fabi, Beá, Berardino, Ana Benetti, Antonio, Breno agradeço pelas trocas, pelos incentivos e pelos cafés (inclusive aqueles preparados em Lyon).

Por fim, a ele que surgiu em minha vida quando estudava para fazer a prova que me permitiu trilhar esse caminho. Axel, obrigada pelo amor, pela paciência, pelo acolhimento e por ser absolutamente compreensivo e incentivador da conclusão deste trabalho.

“MACTE ANIMO! GENEROSE PUER, SIC ITUR AD ASTRA”

RESUMO

WEBER, Ana Carolina. *Dano ao Acionista: Contribuições à Teoria da Responsabilidade Societária*. 2020. 292 p. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2020.

Os reflexos de práticas de corrupção na esfera patrimonial das companhias abertas e de seus acionistas deram margem, nos últimos anos, a questionamentos sobre a caracterização de danos e de sua imputação aos administradores. O aumento do ativismo e da litigância societária fazem com que se tenha que retomar conceitos elementares à teoria da responsabilidade societária. Nesse sentido, analisa-se os elementos caracterizadores da relação entre administradores e companhias abertas, com o intuito de identificar as hipóteses em que o patrimônio pessoal dos administradores pode vir a responder por atos praticados no exercício de seus cargos. Verificado o fundamento para a imputação da obrigação de indenizar aos administradores, examina-se as formas pelas quais a reparação pode ser obtida, estudando-se mecanismos como ação civil pública, o termo de compromisso e as ações judiciais e os procedimentos arbitrais. Por se tratar de responsabilidade patrimonial, examina-se o patrimônio como o objeto do dano, fazendo-se remissão a entendimentos da doutrina de direito civil confrontados com pronunciamentos do direito das sociedades anônimas. Busca-se definir a partir daí a linha divisória entre os danos que podem ser recuperados, de forma direta, pela companhia aberta e aqueles que poderão ser objeto de pleitos reparatórios formulados pelos acionistas em face dos administradores.

Palavras-chave: Direito Societário. Companhias Abertas. Administradores. Meios de Recuperação de Danos. Patrimônio. Danos Diretos e Danos Indiretos.

ABSTRACT

WEBER, Ana Carolina. *Shareholder Damage: Inputs to the Corporate Liability Theory*. 2020. 292 f. Thesis (PhD) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016.

Effects of corruption practices in the publicly-held corporations and their shareholders' assets have led, in recent years, to questions about the characterization of damages and their attribution to the corporate managers. The rise of activism and corporate litigation obliges one to return to elementary concepts of the corporate liability theory. In this sense, we analyze the elements that characterize the relationship between managers and publicly-held corporations, in order to identify the hypotheses in which managers' personal assets may be held responsible for acts performed in the exercise of their positions. Having verified the grounds for attributing administrators the obligation to indemnify, we examine the ways in which compensation can be obtained by examining mechanisms such as public civil action, the consent decrees and lawsuits and arbitral proceedings. Because it refers to civil liability, the estate is examined as the object of the damage. We refer to the understandings of civil law scholars, confronted with understandings of corporate law scholars. From this, we seek to define the dividing line between the damages that may be directly recovered by the publicly-held corporations and those that may be the object of claims filed by the shareholders before the managers.

Keywords: Corporate Law. Publicly-held Corporations. Directors and Officers. Damages. Recoverable methods. Estate. Direct Damages and Indirect Damages.

RÉSUMÉ

WEBER, Ana Carolina. *Le dommage aux actionnaires: Contribution a Théorie de Responsabilité Sociétaire*. 2020. 292 p. Thèse (PhD) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016.

Les effets de la corruption dans le domaine patrimoniale des compagnies ouvertes et de leurs actionnaires ont conduit, ces dernières années, à des questions sur la caractérisation des dommages et leur attribution aux membres de l'administration. La montée de l'activisme et du contentieux des entreprises signifie qu'il faut revenir aux concepts de base de la théorie de la responsabilité sociétaire. Dans ce cas, les éléments qui caractérisent la relation entre les dirigeants et les compagnies ouvertes sont analysés, afin d'identifier les hypothèses dans lesquelles le patrimoine personnel des dirigeants peut être affecté pour des actes accomplis dans l'exercice de leurs fonctions. Après avoir vérifié les raisons d'attribution aux dirigeants d'une obligation d'indemnisation, nous examinons les moyens par lesquels une indemnisation peut être obtenue sont étudiés, en examinant des mécanismes tels que l'action civile publique, le terme de l'engagement et les actions en justice, ainsi que les procédures d'arbitrage. Comme il s'agit d'une responsabilité patrimoniale, le patrimoine est examiné comme l'objet du dommage, en faisant référence à des interprétations de la doctrine du droit civil confrontées aux prises de position du droit des sociétés. À partir de cela, la thèse cherche à définir la ligne de démarcation entre les dommages qui peuvent être directement récupérés par la compagnie ouverte et ceux qui peuvent être l'objet de demandes de réparation posées par les actionnaires en face des dirigeants.

Mots Clés: Droit de Société. Compagnie Ouvert. Membre du Conseil d'Administration y du Comité Exécutif. Moyens du Récupération. Patrimoine. Dommage Direct y Indirect.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	15
1. OS ADMINISTRADORES DE COMPANHIAS ABERTAS E SUA RESPONSABILIDADE	25
1.1. PRESSUPOSTOS FÁTICOS.....	25
1.2. AS COMPANHIAS ABERTAS COMO ORIGEM DOS DANOS	28
1.2.1. O Regime Jurídico Aplicável às Distintas Espécies de Companhias	28
1.2.2. A Companhia Aberta	31
1.2.3. As <i>Publicly-Held Corporations</i> e o Objeto da Tese	34
1.3. A ATUAÇÃO LESIVA DOS ADMINISTRADORES.....	37
1.3.1. Atribuições dos Administradores Das Companhias Abertas.....	37
1.3.2. Natureza da Relação Entre Companhia e Administradores	39
1.3.3. Atos “da” Companhia e Atos “do” Administrador.....	44
1.4. HIPÓTESES LEGAIS DE RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES	46
1.4.1. Atuação do Administrador com Culpa ou Dolo	48
1.4.2. O Dever de Diligência.....	49
1.4.3. Atuação em Infração à Lei ou ao Estatuto Social.....	56
1.5. O SISTEMA DE RESPONSABILIDADE DA “FRAUD-ON-THE-MARKET”	59
1.5.1. Antecedentes Históricos.....	59
1.5.2. Elementos da Teoria da “Fraud-on-the-market”	63
1.5.3. O Regime das Presunções e os Nexos Causais	66
1.5.4. Repensando a Teoria da “Fraud-on-the-market”	69

1.5.5. Dificuldades para Aplicação da Teoria da “Fraud-on-the-market” no Brasil..	72
1.6. CONCLUSÕES PARCIAIS.....	74
2. MEIOS DE RECUPERAÇÃO DE DANOS CAUSADOS PELOS ADMINISTRADORES DE COMPANHIAS ABERTAS	77
2.1. AÇÃO CIVIL PÚBLICA DE RESPONSABILIDADE POR DANOS CAUSADOS NO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS	78
2.1.1. Função Protetiva do Mercado de Capitais	78
2.1.2. Reparação de Danos Individuais pela Via Coletiva	83
2.1.3. Legitimados para a Propositura da Ação Civil Pública.....	85
2.1.4. Os Atos Danosos e os Legitimados Passivos da Ação Civil Pública	89
2.1.5. Os Danos Passíveis de Reparação	94
2.1.6. Empecilhos à Eficácia Reparatória.....	95
2.2. RESSARCIMENTO DE DANOS A PARTIR DA CELEBRAÇÃO DE TERMOS DE COMPROMISSO	97
2.3. MECANISMOS AUTORREGULATÓRIOS DE REPARAÇÃO DE PREJUÍZOS	106
2.3.1. Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos.....	107
2.3.2. Imposição de Sanções pelo Descumprimento do Regulamento do Novo Mercado	109
2.4. AÇÃO DE RESPONSABILIDADE CIVIL CONTRA O ADMINISTRADOR	114
2.5. APURAÇÃO DA RESPONSABILIDADE DO ADMINISTRADOR PELA VIA ARBITRAL	126
2.5.1. Importância da Questão.....	126
2.5.2. Produção de Efeitos da Cláusula Compromissória Estatutária em Relação ao Administrador.....	130
2.5.3. Arbitrabilidade das Pretensões Indenizatórias em Face dos Administradores	135
2.6. CONCLUSÕES PARCIAIS.....	139
3. OBJETO DO DANO: O PATRIMÔNIO DA COMPANHIA E DOS ACIONISTAS	141

3.1.	ASPECTOS INTRODUTÓRIOS	141
3.2.	ORIGEM DA SEPARAÇÃO PATRIMONIAL: A PESSOA JURÍDICA.....	142
3.2.1.	Vontade Autônoma, mas “Dependente”	144
3.2.2.	Segregação Patrimonial	148
3.3.	O PATRIMÔNIO.....	152
3.3.1.	As Teorias Clássica e Moderna	153
3.3.2.	Conceitos Apresentados pela Doutrina Contemporânea.....	158
3.3.3.	Os Ensinamentos de Bulhões Pedreira: O Conceito Jurídico e Financeiro de Patrimônio.....	161
3.3.4.	A Eleição do Conceito Financeiro de Patrimônio.....	166
3.3.5.	Confirmação do Conceito: A Confusão Patrimonial	168
3.3.5.1.	<i>A Desconsideração de Personalidade Jurídica</i>	169
3.4.	A SOBREPOSIÇÃO ENTRE O PATRIMÔNIO DA COMPANHIA E DO ACIONISTA: A AÇÃO	174
3.4.1.	Os Significados de Ação	175
3.4.2.	Distinções Quanto ao Status de Acionista	180
3.5.	CONCLUSÕES PARCIAIS	187
4.	DANOS DIRETOS E OS INDIRETOS QUE PODEM RESULTAR DA ATUAÇÃO DOS ADMINISTRADORES	189
4.1.	ASPECTOS INTRODUTÓRIOS	189
4.2.	O QUE É DANO?.....	194
4.3.	DANO DIRETO E DANO INDIRETO.....	201
4.3.1.	Fundamentos no Direito Civil	201
4.3.2.	O Nexo de Causalidade	204
4.3.3.	Definição de Danos Diretos e Indiretos à Luz da Disciplina Societária	218
4.3.3.1.	<i>Aspectos Introdutórios</i>	218

4.3.3.2. <i>Manifestações da Doutrina</i>	220
4.4. CONCLUSÕES PARCIAIS: CONCEITO E JUSTIFICATIVAS PARA IRREPARABILIDADE DO DANO INDIRETO SOFRIDO PELO ACIONISTA.....	236
4.5. VALIDAÇÃO DO CONCEITO	242
4.5.1. Recursos Especiais nº 179.008-SP e nº 1.536.949-SP	243
4.5.2. Recursos Especiais nº 1.014.496-SC, nº 1.002.055-SC e nº 1.741.678-SP	246
4.5.3. Recurso Especial nº 1.214.497-RJ	248
4.5.4 Oscilação do Valor de Mercado das Ações	251
CONCLUSÃO.....	263
REFERÊNCIAS	275

INTRODUÇÃO

Antecedentes

A criação de um texto acadêmico envolve aprofundadas pesquisas, a elaboração de uma estrutura expositiva e argumentativa, esforços na fixação lógica e clara do raciocínio que se pretende desenvolver¹. Antes de todas essas tarefas, no entanto, deve-se determinar a base temática sobre a qual o texto irá versar.

O processo criativo da presente Tese iniciou-se a partir da leitura de textos jornalísticos e de alguns de autoria de estudiosos do direito que analisavam, nos anos de 2016 e 2017, reflexos da conhecida “Operação Lava Jato”. Naquele momento, verificou-se que o conteúdo das referidas manifestações era, em certa medida, incompleto: sustentava-se que os investidores do mercado de capitais deveriam ter amparado o seu direito à reparação de perdas sofridas em decorrência de práticas ilícitas cometidas por companhias abertas brasileiras.

Falava-se em danos aos investidores, perdas imputadas a seus patrimônios, mas não se esclarecia de que forma o dano foi constituído; não se questionava, à luz do ordenamento vigente, se realmente se trataria de hipótese de dano indenizável; não se discutia o fundamento, por exemplo, de um administrador que é a voz, o meio e a forma de manifestação da sociedade anônima, poder ser responsabilizado pessoalmente por atos praticados no exercício do cargo por ele ocupado.

Em essência, assumia-se, muitas vezes, posição de que os acionistas das companhias envolvidas com as práticas de corrupção deveriam ter direito a recuperar as “perdas”, sem sequer questionar se tais “perdas”, de fato, existiram e se faria sentido, à luz da ordem jurídica brasileira, conferir tal direito aos acionistas.

A partir de tais constatações, procedeu-se a uma pesquisa na doutrina nacional e verificou-se que pouco foi escrito a respeito dos danos que podem advir das condutas dos administradores das companhias abertas e dos requisitos necessários para a sua reparação. Além disso, pouco foi estudado, no âmbito do direito societário, sobre o momento em que tais danos, eventualmente, poderiam ser configurados e a forma de recuperação de tais danos e sobre o conceito de patrimônio que os danos podem afetar².

¹ SALOMÃO FILHO, Calixto. **A Sociedade Unipessoal**. São Paulo: Malheiros, 1995, p. 35.

² “A propósito, a existência de mecanismos efetivos para tutelar os direitos de acionistas minoritários prejudicados por atos ilícitos praticados por acionistas controladores ou administradores de companhias

Ademais, examinou-se precedentes judiciais, em especial, do Superior Tribunal de Justiça, a fim de verificar como os tribunais brasileiros vem se manifestando sobre a configuração dos danos causados por administradores de sociedades anônimas, tendo sido apurado que, em poucas oportunidades, o Poder Judiciário enfrentou esse tema e, em algumas delas, emitiu entendimento que, a nosso ver, não se mostrou adequado à melhor interpretação da Lei nº 6.404/1976 e da ordem jurídica societária brasileira.

Diante da lacuna doutrinária e das manifestações jurisprudenciais, viu-se a oportunidade de contribuir para o estudo da responsabilidade societária, examinando, predominantemente, os danos causados por administradores no exercício das funções em companhias abertas.

O Problema

Independentemente de qualquer juízo de valor a respeito da condução dos trabalhos desenvolvidos no âmbito da “Operação Lava Jato”, não há como negar que as apurações conduzidas pela Polícia Federal e pelos Ministérios Públicos Federal e Estaduais revelaram complexos esquemas de corrupção instituídos no âmbito de companhias abertas brasileiras que, ao longo de décadas, contribuíram para o desenvolvimento das atividades sociais e para a geração de lucros e distribuição de dividendos a seus acionistas.

A esse respeito, são de conhecimento público os efeitos da “Operação Lava Jato” na esfera penal, verificados na propositura de ações criminais e na condenação de pessoas naturais e jurídicas pela prática de crimes. São também conhecidos os desdobramentos da referida Operação na esfera administrativa, com reexames de procedimentos licitatórios, reversões de concessões e de outras modalidades de exploração de serviços públicos. Ainda na esfera administrativa, mas voltando-se ao mercado de capitais, foram vários os processos

abertas, não apenas satisfará seus interesses individuais, como também produzirá externalidades positivas. Isso porque a reparação efetiva pode melhorar o nível de conformidade do mercado com as normas e aumentar a confiança do investidor no mercado de capitais. (...) Até o momento, contudo, não se tem notícia de aprofundados estudos, análises e diagnósticos mapeando os pontos fortes e fracos do panorama atual para subsidiar uma eventual reforma legislativa ou regulatória. Em particular, falta pesquisa acadêmica comparando os prós e os contras da litigância corporativa/do mercado de capitais, por meio do sistema judiciário tradicional e de mecanismos alternativos de resolução de conflitos – especialmente a arbitragem, que, de acordo com a Lei 6.404/1976, pode substituir as ações judiciais para dirimir controvérsias envolvendo a companhia, minoritários e acionistas controladores no Brasil”. “Fortalecimento dos meios de tutela reparatória dos direitos dos acionistas no mercado de capitais brasileiro. Relatório Preliminar” do Grupo de Trabalho (GT) para Fortalecimento dos Meios de Tutela Reparatória dos Direitos dos Acionistas, constituído pelo Ministério da Economia e pela CVM. Disponível em: <https://www.cvm.gov.br>. Acesso em: 22.12.2019.

administrativos sancionadores instaurados pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM visando a apurar a conduta irregular de administradores de companhias abertas, de gestores e administradores de fundos de investimentos que aplicaram recursos nas companhias envolvidas com as práticas de corrupção e de pessoas naturais que estiveram envolvidas com práticas ilícitas visando à obtenção de ganhos financeiros no mercado de capitais com as revelações divulgadas pela “Operação Lava Jato”.

Mas, se as práticas de corrupção propiciaram, durante um longo período, expansão dos negócios sociais, com as apurações da “Operação Lava Jato” – e de outras “operações” que dela decorreram – diversas companhias abertas brasileiras tiveram elementos de seus ativos desvalorizados e suas dívidas significativamente aumentadas. Algumas delas, inclusive, se submeteram a processos de reestruturação societária e outras à recuperação judicial.

Os reflexos na esfera patrimonial destas sociedades, na visão de alguns, teriam impactado o valor de negociação das ações de emissão de tais companhias, gerado diminuição significativa de distribuição de lucros e implicado perdas financeiras para seus acionistas.

Com base nisso, viu-se, nos últimos anos, o crescimento da propositura de ações judiciais e do início de procedimentos arbitrais em face de acionistas controladores, da própria companhia – embora, nesse caso, sem previsão expressa na Lei das S.A. – e dos administradores visando a obter indenização pelos prejuízos que, supostamente, teriam sido sofridos.

Com efeito, o cenário que, desde a edição da Lei nº 6.404/1976, foi identificado como o de absentismo dos minoritários tem dado lugar a uma situação em que juízes, árbitros e estudiosos do direito societário têm que revisar e se manifestar sobre questões atinentes à responsabilidade societária.

A esse respeito, vale mencionar que o maior ativismo societário tem sido liderado por acionistas e pelas próprias companhias abertas, com fundamento não só nos efeitos patrimoniais decorrentes da “Operação Lava Jato”, mas também em eventos relacionados a fraudes contábeis, situações extremas que afetam repentina e negativamente os negócios sociais, dentre outros.

Embora o ativismo tenha sido incrementado, inúmeros questionamentos surgiram. Quais atos dos administradores poderiam ser entendidos como causadores de dano? A companhia deveria responder de forma solidária? As perdas patrimoniais reclamadas nos

procedimentos arbitrais e nos processos judiciais referir-se-iam a danos impostos à companhia ou aos acionistas? Os atos, aos quais se imputam os danos, nas companhias com controlador definido, poderiam ser atribuídos ao acionista controlador? Poderiam os danos, por exemplo, relativos a oscilações do preço de mercado serem recuperados? Em que momento eventual prejuízo do acionista ou da companhia poderia ser configurado?

Essas e diversas outras questões merecem ser examinadas em estudos acadêmicos. No entanto, seria deveras pretencioso pretender que uma única tese os enfrentasse. Diante disso, reconhecendo as limitações inerentes ao texto que se pretende desenvolver, foi necessário efetuar alguns cortes temáticos.

Em primeiro lugar, o objeto do estudo refere-se à conduta dos administradores de sociedades anônimas e dos eventuais danos que daí podem advir. A escolha dos administradores como centro da análise desta Tese deve-se à complexa relação de “apresentação” que se cria entre eles e a companhia, a qual não se verifica, por exemplo, com relação ao acionista controlador.

Além disso, a eleição deste foco temático decorreu do disposto no artigo 158 da Lei nº 6.404/1976, cuja interpretação a respeito de quais condutas dos administradores podem ser consideradas como “atos regulares de gestão” e quais aquelas que podem ser caracterizadas como dolosas ou culposas ou em infração à lei ou ao estatuto social é ainda obscura.

Ademais, o artigo 159 da Lei das S.A. traz um intrincado questionamento a respeito da legitimidade para a propositura da ação de responsabilidade. A lei indica que a companhia tem legitimidade ordinária para recuperar os danos que os administradores tenham imposto a seu patrimônio, que o acionista terá legitimidade extraordinária se satisfeitos os requisitos ali estabelecidos e que o acionista poderá buscar indenização em face do administrador pelos danos que eles lhe tenham causado diretamente.

Com base nisso se questiona: houve razão lógica para essa fixação de legitimidade ou tratou-se de política legislativa? Seguindo adiante, quais as razões ou motivações para a lei societária autorizar que o acionista, de forma autônoma, recupere somente os prejuízos que o administrador lhe tenha causado de forma direta?

A esse respeito, embora indique que o elemento de definição da legitimidade processual seja o patrimônio afetado e os danos sofridos, o artigo 159 da lei societária não traz nenhum indicativo de como se interpretar e definir tanto o patrimônio quanto os danos causados à companhia e aos acionistas.

Diante disso, não se teve dúvidas que, não tendo a disciplina societária esclarecido aspectos relativos à responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas, a Tese deveria se dedicar a eles e propor sugestões integrativas e elucidativas.

Cabe ainda ressaltar que a escolha do objeto de estudo recaiu sobre as companhias abertas, já que é nessa espécie societária em que, normalmente, a atuação dos administradores manifesta-se de forma autônoma e independente com relação aos acionistas, o que, por evidente, dá maior margem a questionamentos à sua atuação e às perdas que dela podem advir.

Aliás, a Tese trata de companhias abertas, de modo geral, sem se limitar àquelas que não tenham controlador definido. Isso porque a dispersão de capital ainda não é a realidade da maior parte das companhias abertas brasileiras, de modo que se busca uma análise que resulte em propostas aplicáveis a um universo maior de destinatários.

Vale mencionar que o estudo realizado não se limita a um específico comportamento ou dever do administrador, tendo, na verdade, focado nos danos produzidos tanto na esfera patrimonial da companhia quanto na dos acionistas em decorrência da relação societária, isto é, daquela que se refere ao exercício do cargo na administração e à titularidade das ações pelos investidores.

Por fim, destaca-se que o trabalho recorreu à disciplina do direito civil, ainda que se trate de uma Tese eminentemente de direito societário, pois, como será visto, ainda que a lei societária contenha previsões sobre a legitimidade e sobre requisitos à configuração da responsabilidade dos administradores, aspectos elementares do dever de indenizar não são – nem costumam ser – regulados pelo direito societário. Em última instância, a despeito das especificidades, a responsabilidade societária dos administradores de companhias abertas pertence ao gênero da responsabilidade regida pelo direito civil.

O Estudo Proposto

Visando a enfrentar a problemática da responsabilidade dos administradores de companhias abertas, em específico, dos danos que decorram de suas condutas, a Tese está estruturada em quatro capítulos.

No primeiro deles, examina-se o fundamento legal da responsabilidade civil dos administradores, esclarecendo-se o porquê de tal análise ser realizada levando em consideração as funções desempenhadas em companhias abertas.

Nesse mister, em um primeiro momento, estuda-se as companhias abertas e a relação diferenciada que os administradores criam com elas. Ademais, procura-se situar o tema da Tese demonstrando as diferenças entre essa espécie de sociedade anônima e as “corporations” constituídas em conformidade com a legislação dos Estados Unidos da América, levando-se em consideração que, naquele país, muitos debates a respeito dos danos decorrentes das condutas dos administradores foram também travados.

O Capítulo 1, em seguida, dedica-se ao exame do artigo 158 da Lei nº 6.404/1976 segundo o qual os administradores não são pessoalmente responsáveis pelos atos regulares de gestão praticados no exercício dos cargos na sociedade anônima, respondendo, contudo, pelos prejuízos que causarem quando (i) atuarem dentro das suas atribuições com culpa ou dolo, ou (ii) atuarem com violação da lei ou do estatuto.

O estudo das hipóteses específicas em que a Lei das S.A. autoriza a responsabilização dos administradores é permeado por referências a outras disposições legais que lhes conferem conteúdo. Nesse sentido, por exemplo, analisa-se o dever de diligência, o qual, como será visto, constitui o parâmetro para a configuração da atuação culposa dos administradores.

Ademais, confronta-se as hipóteses autorizativas da responsabilidade dos administradores no direito brasileiro com a denominada teoria da “fraud-on-the-market”, desenvolvida nos Estados Unidos da América, que tem sido utilizada por investidores do mercado de capitais norte-americano como fundamento para a obtenção de indenização em face de administradores – e, naquele país, das companhias – em decorrência de falhas informacionais e perdas sofridas com alteração do valor de mercado das ações.

Estabelecidas as bases sobre as quais podem ser estruturados os pleitos reparatórios contra os administradores de companhias abertas, o Capítulo 2 dedica-se ao estudo dos mecanismos para a recuperação dos eventuais danos. Em um primeiro momento, examina-se a ação civil pública regulada pela Lei nº 7.913/1989, que pode ser utilizada para evitar prejuízos ou obter ressarcimento de danos causados aos titulares de valores mobiliários e aos investidores do mercado de capitais.

Ao examinar tal ação, a Tese analisa aspectos como (i) a proteção ao mercado de capitais e a utilização da ação civil pública de forma preventiva, comparando-a com funções desempenhadas pela CVM, (ii) a definição dos “prejuízos” ou danos individuais causados aos investidores em conformidade com a disciplina prevista na Lei nº 7.913/1989, ponderando a aplicação de tais conceitos para fins do disposto na Lei das S.A., (iii) a

ampliação do rol de legitimados para o uso do veículo da ação civil pública, (iv) aqueles contra os quais tal ação pode ser proposta, estudando-se quais as condutas por eles praticadas que podem dar margem à tutela reparatória, e (v) a pouca utilização e a falta de eficácia da pretensão indenizatória instrumentalizada pela via coletiva, bem como a proposta de meios para sua superação.

O segundo meio de recuperação de prejuízos analisado é o chamado termo de compromisso, que pode ser celebrado por investigados ou acusados em inquéritos ou processos administradores sancionadores instaurados pela CVM. De acordo com o § 5º do artigo 11 da Lei nº 6.385/1976, regulamentado pela Instrução CVM nº 607/2019, um dos requisitos para a celebração do termo de compromisso é a correção das “irregularidades apontadas, inclusive indenizando prejuízos”.

A autorização para que o termo de compromisso sirva de meio de reparação de danos causados por administradores de companhias abertas é analisada à luz dos precedentes da própria CVM e da experiência do direito norte-americano com a celebração dos denominados *consent decrees*. Ainda, examina-se a efetividade dos termos de compromisso como meio de satisfação das pretensões indenizatórias, tecendo-se comentários específicos a respeito de novas “estratégias” adotadas na regulamentação da CVM.

Em seguida, o Capítulo 2 trata de dois mecanismos autorregulatórios de reparação de prejuízos: o Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos – MRP e as sanções que podem ser impostas às companhias abertas cujas ações sejam listadas no segmento do Novo Mercado da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3 S.A.”).

Embora digam respeito a meios privados de salvaguarda de pretensões reparatórias, a Tese procura examiná-los buscando inspiração na tutela privada dos danos para propor meios, no mínimo, que satisfaçam de forma mais eficaz os interesses da companhia e dos acionistas ao pleitearem a responsabilização dos administradores.

Por fim, o Capítulo 2 dedica-se a estudar, com mais vagar, a disciplina contida no artigo 159 da Lei da S.A., especialmente, os requisitos dos prejuízos causados ao patrimônio da companhia e dos acionistas. Com intuito de aprofundar o exame dos pressupostos da ação social e da ação individual reguladas por tal artigo, são analisadas previsões de outros ordenamentos jurídicos que, de forma semelhante ou diversa, dispõem sobre a responsabilidade dos administradores de sociedades semelhantes à regulada pela Lei nº 6.404/1976.

Além disso, busca-se responder ao questionamento sobre a disciplina relativa à

responsabilidade dos administradores hoje em vigor resultar de uma opção do legislador de 1976 ou de estar fundamentada em alguma estrutura lógica quanto ao cabimento da responsabilidade dos administradores.

Visando a complementar o estudo, ao fim do Capítulo 2, a Tese dedica-se a refletir sobre a dedução das pretensões previstas nos artigos 158 e 159 da lei societária por meio da via arbitral. Com efeito, diante da consagração desse mecanismo de solução de controvérsias para disputas societárias envolvendo companhias abertas com ações listadas no segmento do Novo Mercado e do Nível 2 da B3 S.A. e da inclusão do § 3º ao artigo 109 e do artigo 136-A à Lei das S.A., torna-se essencial explorar o tema à luz da disciplina específica da arbitragem. Sustenta-se, na Tese, o pleno cabimento da apresentação de pedidos de indenização em face dos administradores no âmbito de procedimentos arbitrais, seja em virtude da extensão dos efeitos da cláusula compromissória estatutária aos administradores, seja em decorrência da disponibilidade e patrimonialidade dos direitos em discussão.

Estabelecidos os fundamentos dos pleitos indenizatórios em face dos administradores de companhias abertas e as formas pelas quais a reparação pode ser obtida, o Capítulo 3 trata de um dos aspectos menos explorados pela doutrina e pela jurisprudência: a delimitação do conceito de patrimônio e das linhas de interseção e de distinção entre o patrimônio da companhia e de seus acionistas.

Para tanto, a Tese recorre a conceitos clássicos e modernos desenvolvidos no âmbito do direito civil que tratam do patrimônio tanto como expressão da personalidade das pessoas naturais e, como elemento da teoria dos bens. Neste momento, reconhece-se e propõe-se o exame dos danos causados pelos administradores de companhias abertas com base no conceito de patrimônio financeiro originalmente desenvolvido por José Luiz Bulhões Pedreira³.

Como será visto, entre os elementos integrantes do ativo e do passivo do patrimônio da companhia aberta e do acionista, cuja expressão em moeda pode ser afetada pelas práticas adotadas pelo administrador, está a ação. O estudo da ação representativa do capital social de uma companhia aberta e objeto de propriedade do acionista versa sobre os direitos e as obrigações que dela decorrem e dos efeitos que ela produz tanto no patrimônio da sociedade quanto do acionista.

³ PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Finanças e Demonstrações Financeiras da Companhia: Conceitos e Fundamentos**. Rio de Janeiro: Forense, 1989.

A partir do desenvolvimento de tais conceitos, a Tese volta-se para a análise das distintas consequências patrimoniais causadas pelos atos dos administradores, examinando-se como a titularidade das ações pode ser atingida e como características específicas desta espécie de valor mobiliário afetam os acionistas.

Finalizado o estudo, o Capítulo 4 tem por objeto analisar diferentes aspectos relacionados ao dano. Reconhecendo que a Lei das S.A. disciplina de forma específica a responsabilidade dos administradores, mas não exauriente, a Tese examina, em um primeiro momento, o dano à luz do direito civil.

Com efeito, embora a Lei nº 6.404/1976, nos artigos 158 e 159, tenha estabelecido hipóteses específicas em que a responsabilidade do administrador pode ser pleiteada e as regras a respeito da legitimidade para as pretensões indenizatórias, não há como negar que os elementos caracterizadores da responsabilidade – como o dano e o nexo causal – não foram regulados pela lei societária, devendo-se examiná-los à luz das normas gerais, isto é, do direito civil.

Nesse sentido, reconhece-se como essencial à procedência dos pedidos reparatórios em face dos administradores a configuração de dano certo e atual, podendo ser de natureza moral ou patrimonial. Quanto a este aspecto, o Capítulo 4 dedica-se, predominantemente ao estudo do dano patrimonial, já que a escolha da Tese foi examinar efeitos financeiros das condutas dos administradores no patrimônio da companhia e dos acionistas.

Estabelecidos os requisitos base para que determinado dano possa ser indenizado, o Capítulo em referência trata da caracterização dos chamados danos direto e indireto nos termos da lei civil, bem como do requisito do nexo causal, o qual dialoga “de forma direta e imediata” com o conceito dos referidos danos.

Em seguida, o Capítulo 4 passa a examinar, pormenorizadamente, as manifestações de estudiosos do direito societário a respeito da configuração dos danos diretos e indiretos para fins da responsabilidade patrimonial dos administradores de companhias abertas. A partir disso e confrontando tais manifestações com as conclusões extraídas da disciplina do direito civil, a Tese propõe uma forma para se estabelecer quais danos causados pelos administradores de companhias abertas podem ser objeto de reparação.

Buscando validar o conceito e o método proposto, o Capítulo 4 os confronta com julgados do Superior Tribunal de Justiça, os quais – embora muitos sejam relacionados a companhias fechadas – decidiram a respeito de pretensões indenizatórias formuladas por companhias e por acionistas em face dos administradores.

Também com este objetivo, a parte final do Capítulo 4 dedica-se, a partir da formulação de uma hipótese de conduta ilícita de administrador de companhia aberta, averiguar se a oscilação do valor de mercado das ações consistiria em modalidade de dano causado de forma direta ao acionista e, portanto, passível de reparação pela via da ação individual, bem como se, à luz da ordem societária, a disciplina legal vigente mereceria ajustes ou deveria ser mantida e ratificada.

CONCLUSÃO

A Tese teve como origem a constatação de que, ao longo dos últimos anos, houve significativo incremento na propositura de ações judiciais e de procedimentos arbitrais, tendo como causas de pedir mutações patrimoniais desfavoráveis às companhias abertas brasileiras e a seus acionistas relacionadas a atos ilícitos ou a atos praticados com dolo ou culpa pelos integrantes de sua administração.

Embora verifique-se um aumento do ativismo no âmbito da responsabilidade societária, diversos questionamentos relativos aos direitos de reparação fundados em relações societárias ainda se mostram presentes e devem ser enfrentados por estudos acadêmicos.

Diante disso, a partir do desenvolvimento teórico e prático no presente trabalho, focado nos danos que podem decorrer da atuação dos administradores de companhias abertas, passa-se a sintetizar as conclusões e propostas da Tese:

1. Estabeleceu-se um corte temático a respeito do estudo da responsabilidade societária, excluindo-se da presente Tese o exame da conduta dos controladores e da companhia perante seus acionistas, voltando-se a análise para aspectos relativos à responsabilidade daqueles que “presentam” a companhia no mundo real e jurídico, ou seja, seus administradores.
2. Elegeu-se as companhias abertas como objeto de estudo, uma vez que nelas o vínculo firmado entre a sociedade e os administradores ganha maior autonomia em relação aos acionistas. Com efeito, em tais sociedades, diante da redução do papel, ou até inexistência de acionista controlador definido, os administradores ficam encarregados de tomar decisões não só de representação, mas de macro e microgestão da companhia.
3. Ao confrontar as características das companhias abertas brasileiras com as “publicly-held corporations” constituídas sob a égide do ordenamento jurídico norte-americano, viu-se que, nas companhias americanas, a dispersão do capital confere mais independência aos administradores e, por consequência, incrementa a complexidade de sua relação com a companhia e com os acionistas e o potencial lesivo de sua atuação. Contudo, esclareceu-se que, diante da realidade da estrutura de capital de grande parte das companhias abertas brasileiras, o foco do trabalho não recairia sobre companhias com significativa dispersão do capital social ou sem controlador definido, ainda que dúvidas e questões adicionais pudessem surgir diante de uma atuação mais autônoma do administrador.
4. De toda forma, nas companhias abertas, diferentemente das fechadas, já é possível

identificar distintos centros de interesses e uma pluralidade de relações jurídicas que tal sociedade tem com os acionistas e com os titulares de outros valores mobiliários de sua emissão, as quais, naturalmente, fazem com que, num cenário de irregularidades ou de desvios na condução dos negócios sociais praticados pelos administradores, a própria sociedade e os investidores possam ser significativamente afetados.

5. Estabelecidas essas premissas, e a partir da constatação da relação orgânica entre a companhia aberta e seus administradores, ponderou-se a respeito do cabimento da responsabilidade autônoma e pessoal daqueles que, em última análise, “presentam” a companhia. Na verdade, ainda que à referida relação aplique-se a teoria do órgão e os seus efeitos, o administrador não “é” o órgão que compõe a companhia, mas sim exerce e desempenha funções em seu benefício. De fato, os administradores não perdem a sua individualidade, de modo que, ao ultrapassarem os limites dos denominados “atos regulares de gestão”, deixam de desempenhar as obrigações que lhes cabem no exercício do cargo e passam a atuar como pessoa autônoma e distinta da companhia.

6. Ainda que consista em conceito jurídico aberto, a definição dos atos regulares de gestão para fins da responsabilidade dos administradores de companhias abertas, na forma do artigo 158 da Lei nº 6.404/1976, deve levar em consideração o caráter finalístico do interesse social, isto é, a pertinência do ato praticado pelo administrador quanto às atividades próprias da companhia e à salvaguarda do fim lucrativo e dos objetivos dos demais *stakeholders* que em torno dela gravitam. Nesse sentido, visando a dar concretude a tal conceito, o referido dispositivo legal considera que não haverá ato regular de gestão quando o administrador agir com dolo ou culpa ou em infração à lei ou ao estatuto social.

7. Diante também da falta de concretude do conceito de atuação com culpa atribuída ao administrador e da necessidade de se atribuir significado ao descumprimento da lei ou do estatuto, o exame da conduta do administrador, para fins da imputação do dever de indenizar, deve necessariamente ser orientado pela averiguação do cumprimento do dever de diligência, em sua acepção procedimentalizada. Isto é, o administrador terá agido com culpa ou de forma ilícita e poderá ser responsabilizado pelos danos que daí decorrerem se não tiver adimplido os “subdeveres” de (i) se qualificar para o exercício do cargo; (ii) bem administrar; (iii) se informar; (iv) investigar; e (v) vigiar, e não tiver adotado procedimentos concretos para a implementação de tais subdeveres.

8. Estes fundamentos estabelecidos pela ordem societária brasileira como necessários para a configuração da responsabilidade e imputação ao administrador da obrigação de

indenizar, na hipótese de danos, não se confundem com aqueles nos quais se baseiam outros ordenamentos jurídicos. Nesse sentido, explicou-se que, de forma distinta ao regime societário brasileiro, a teoria da “fraud-on-the-market” autoriza a responsabilidade dos administradores de “publicly-held corporations”, nos Estados Unidos da América, em decorrência de oscilações no valor de mercado das ações atribuíveis, em tese, a falhas informacionais por eles cometidas.

9. Sob o argumento de que os acionistas negociam ações levando em conta, muito provavelmente, determinada informação prestada pela companhia, por intermédio de seus administradores, a aplicação da teoria da “fraud-on-the-market” representa a presunção das denominadas “transaction causation” e “loss causation”, isto é, presume-se o liame (i) entre a informação omitida ou a enganosa e a decisão de compra ou venda das ações, (ii) entre a revelação de uma nova informação e a oscilação do preço das ações e, ainda, (iii) entre esta nova informação e o dano causado.

10. Além de não se mostrar compatível com o direito brasileiro, no qual exige-se a configuração do nexo de causalidade entre o ato ilícito ou a conduta e o dano, a aplicação da teoria da “fraud-on-the-market” tem sido, em certa medida, restringida pelas Cortes norte-americanas, bem como criticada pelos estudiosos do tema, pois (a) tem representado um mecanismo de salvaguarda dos interesses dos patrocinadores das ações coletivas, por meio das quais as pretensões indenizatórias são formuladas, e não dos acionistas supostamente prejudicados, (b) tem implicado situações desfavoráveis para os acionistas que, alinhados ao interesse social, mantêm sua posição acionária e veem o patrimônio social ser desfalcado em razão dos acordos milionários celebrados com aqueles que pleiteiam indenização com base na aplicação da teoria, e (c) em razão de muitas das ações judiciais, nas quais sua aplicação é pleiteada, terminarem por acordo, tem impedido o efetivo exame da conduta lesiva dos administradores das “publicly-held corporations”.

11. Tendo-se concluído que a responsabilidade dos administradores de companhias abertas brasileiras somente pode ser reconhecida se fundamentada no artigo 158 da Lei das S.A., verificou-se que a indenização aos danos causados aos acionistas e à própria companhia pode ser obtida por meio (i) da ação civil pública, disciplinada pela Lei nº 7.913/1989, (ii) da celebração de termos de compromisso com a Comissão de Valores Mobiliários, (iii) de mecanismos privados, como o mecanismo de ressarcimento de prejuízos - MRP, que pode ser celebrado com a BSM Supervisão de Mercados, e a imposição de penalidades pela B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão às pessoas vinculadas ao Novo Mercado,

cuja aplicação deve levar em consideração, nos termos do regulamento de tal segmento, os danos resultantes para o mercado e para os seus participantes, (iv) da ação de responsabilidade civil regulada no artigo 159 da Lei das S.A., a qual pode ser proposta tanto pela via judicial, como arbitral.

12. Em relação aos referidos meios, a Tese analisou-os, especialmente, visando a identificar sua eficácia. Nesse sentido, concluiu-se ser necessário ampliar o rol de legitimados para a propositura da ação civil pública regulada pela Lei nº 7.913/1989, ratificar sua utilização como mecanismo preventivo de danos aos investidores e ao mercado de capitais como um todo, facilitar a participação de investidores e ajustar a fase de sua habilitação ao recebimento da indenização dos danos que tenha sido judicialmente reconhecido, bem como implementar um fundo de destinação específica para receber recursos auferidos no âmbito de tais ações e que não sejam reclamados pelos investidores.

13. Com efeito, tal como se verifica no âmbito dos termos de compromisso, indenizações e pagamentos que, em tese, têm por objetivo salvaguardar os interesses dos investidores do mercado de capitais brasileiro, perdem seu propósito e sua efetividade ao serem direcionados para o Tesouro Nacional. A constituição de fundo específico, nos moldes que havia sido cogitado pela Medida Provisória nº 584/2017, gerido pela Comissão de Valores Mobiliários, parece ser uma proposta adequada para a destinação de tais recursos.

14. Além disso, cogitou-se, nos moldes do MRP, a criação de uma forma privada para a satisfação do direito à indenização daqueles que venham a sofrer danos em decorrência da conduta dos administradores de companhias abertas. Todavia, reconheceu-se que meios privados de reparação de danos encontram uma limitação estrutural para a sua aplicação: para serem efetivos, devem ter como base um grupo específico de agentes e de prejudicados, devem ser constituídos por aportes realizados pelos potenciais responsáveis pelos danos e devem visar a reparar as perdas decorrentes de atos previamente identificáveis como lesivos.

15. Na esfera das relações entre os participantes do mercado e os intermediários das negociações de valores mobiliários em bolsa de valores, objeto do MRP, é possível ter um controle elementar a respeito de quem e em face de quem se pode pleitear a reparação de danos, bem como de quais atos podem dar ensejo aos pleitos reparatórios. Por outro lado, no âmbito do mercado de capitais como um todo, a pluralidade de condutas dos administradores de companhias abertas que podem dar origem a danos, a falta de robusta capacidade contributiva dos administradores e a indeterminação daqueles que podem sofrer os danos representam dificuldades para que se cogite da criação de um mecanismo privado de

indenização dos prejuízos que decorram da incidência do disposto no artigo 158 da Lei das S.A..

16. A reparação dos prejuízos não enfrenta somente dificuldades. Na verdade, viu-se que é plenamente possível obter a indenização em face dos administradores por meio de procedimentos arbitrais. Com efeito, em decorrência de fatores como a falta de especialização e a morosidade do Poder Judiciário, a via arbitral tem sido eleita, muitas vezes, para a solução de conflitos societários. Aliás, a inclusão do § 3º ao artigo 109 e do artigo 136-A à Lei nº 6.404/1976 confirma essa opção e o incentivo do legislador brasileiro à utilização da arbitragem.

17. A adoção da cláusula compromissória estatutária por companhias abertas, obrigatória para aquelas que tenham suas ações listadas nos segmentos do Novo Mercado e do Nível 2 da B3 S.A., gerou, ao longo dos anos, dúvidas a respeito daqueles que a ela estariam vinculados e das matérias e espécies de conflitos que poderiam ser submetidos à decisão dos árbitros.

18. Conforme concluiu-se, os administradores são pessoas naturais capazes, que podem vincular-se a uma cláusula compromissória. Além disso, dada a natureza da relação orgânica que têm com a companhia, as cláusulas compromissórias estatutárias podem validamente produzir efeitos em relação a eles, obrigando-os a iniciar ou se submeter à arbitragem, ainda que a cláusula não os mencione expressamente.

19. Ademais, os procedimentos arbitrais podem validamente ser utilizados para decidir a respeito de pleitos fundamentados nos artigos 158 e 159 da Lei das S.A., uma vez que a ação de responsabilidade do administrador discutirá direitos patrimoniais e disponíveis, isto é, examinará o direito, seja da companhia, seja do acionista, ou de ambos, de obter a reparação de danos que lhes tenham sido causados.

20. Uma resistência que se poderia aventar quanto a esse tipo de disputa ser submetida à arbitragem diz respeito à concessão do *quitus* aos administradores na forma do artigo 134, § 3º, da Lei nº 6.404/1976, o qual, para ser afastado e, por consequência, autorizar o pleito indenizatório em face do administrador, pressupõe a propositura de ação da anulação da deliberação assemblear que aprovou, sem reservas, as contas da administração. Embora se trate de ponto importante, o problema levantado por alguns doutrinadores diz respeito muito mais à publicidade e à produção de efeitos da decisão do tribunal arbitral quanto à eventual anulação de deliberação da assembleia geral e não propriamente a um empecilho para a solução desse tipo de disputa pela via arbitral.

21. Como sustentado, a Tese não antevê problema quanto à anulação de deliberação ou maiores dificuldades à formulação de pleitos reparatórios em face dos administradores, uma vez que toda e qualquer ação para anular deliberação assemblear pressupõe, em virtude de a assembleia geral não ter personalidade jurídica própria, a presença da companhia no polo passivo da demanda. Diante disso, se houver pronunciamento favorável à desconstituição da aprovação das contas da administração, como a companhia terá participado do procedimento arbitral, sua administração terá conhecimento da decisão e, na forma de seu dever de manter o mercado devidamente informado, deverá comunicá-la aos acionistas e ao mercado em geral.

22. Verificada a existência de mecanismos por meio dos quais os acionistas e a companhia podem obter a reparação de danos que lhes sejam causados pelos administradores, partiu-se para a identificação da linha divisória entre os danos acarretados aos acionistas e à companhia. Com efeito, a disciplina específica da Lei das S.A. estabelece que os acionistas somente podem propor ação contra os administradores pelos danos que lhes tenham sido causados de forma direta e, de forma extraordinária, em favor da companhia, pelos prejuízos que a ela tenham sido impostos.

23. Diante do disposto no artigo 159 da Lei nº 6.404/1976, concluiu-se que, para fins da fixação da legitimidade para a propositura da ação de responsabilidade dos administradores, deve-se configurar ofensa ao patrimônio da companhia, do acionista ou de ambos.

24. A esse respeito, a segregação entre o patrimônio da companhia e dos acionistas está relacionada à autonomia que decorre da constituição da pessoa jurídica. A companhia aberta, como espécie de pessoa jurídica, embora dependa, em grande medida, dos administradores e dos acionistas para a formação de sua vontade, constitui centro de interesses, de direitos e obrigações autônomos, o qual pode ser titular de patrimônio.

25. Nesse sentido, o conceito de patrimônio, pouco explorado para fins da responsabilidade societária, foi examinado à luz do direito civil, tendo sido identificado como expressão da pessoa de seu titular ou como elemento integrante da teoria dos bens. Diante das dificuldades na aplicação de tais definições ao tema, propôs-se que, para fins da responsabilidade dos administradores, os danos causados aos acionistas e à companhia sejam identificados com base no conceito financeiro de patrimônio, isto é, na diminuição ou no aumento da quantidade de moeda em que os objetos, respectivamente, dos direitos e obrigações integrantes do patrimônio possam ser convertidos.

26. Sabendo-se, todavia, que o patrimônio tanto da companhia quanto dos acionistas é

composto por direitos e obrigações e podem ser expressados em moeda, concluiu-se que a delimitação da legitimidade e do direito à recuperação dos danos pressupõe o exame do elemento de interseção entre os referidos patrimônios, ou seja, o estudo da ação. Esse valor mobiliário, cujo conceito está relacionado ao capital social, mas também ao feixe de direitos e obrigações que dele decorrem, constitui um bem de segundo grau, isto é, os direitos políticos e econômicos que são atribuídos aos acionistas dependem e estão relacionados a outros direitos integrantes do patrimônio social.

27. Diante disso, delimitar o que constitui dano causado pelo administrador ao acionista, de forma direta ou indireta, deve levar em consideração que a relação jurídica que fundamenta o pleito reparatório tem, em sua origem, uma outra pessoa – a companhia – cujo patrimônio também pode ser afetado pela conduta do administrador.

28. Além disso, embora a ação constitua um título que, em regra, confere a todos os seus titulares o *status soci*, algumas peculiaridades, como a espécie e classe de ações e o mercado em que são negociadas, podem afetar a configuração e a quantificação da obrigação de indenizar que possa ser imposta ao administrador.

29. Vistos, assim, o fundamento da responsabilidade do administrador, os meios de recuperação dos prejuízos e a base para diferenciação entre as lesões impostas aos acionistas e à companhia, estudou-se o dano propriamente dito. Esclareceu-se que, embora a Lei das S.A. seja específica em relação ao Código Civil, ela somente regulou alguns aspectos relativos à responsabilidade dos administradores, como, por exemplo, as características das condutas que podem originar a obrigação de indenizar e a legitimidade para reclamar as perdas. Há elementos também essenciais à configuração da responsabilidade que a lei societária não normatizou, devendo-se aplicar a disciplina geral do direito civil, sopesada com os aspectos peculiares ao direito societário.

30. Tradicionalmente conceituado como lesão ao patrimônio, a Tese, em conformidade com os ditames constitucionais e amparada pela melhor doutrina, identificou o dano, genericamente, como lesão a qualquer bem jurídico. Ainda em observância às peculiaridades da companhia aberta, deixou-se claro que, no exame do patrimônio, o dano pode implicar o aumento do valor em moeda representado pelas obrigações e pelas dívidas ou a diminuição da expressão monetária dos bens e direitos que compõem o ativo.

31. Para que tanto o acionista quanto a companhia possam pleitear a responsabilidade dos administradores, os danos que lhes tenham sido causados devem ser certos e atuais. Além disso, para fins da legitimidade ordinária prevista no artigo 159 da Lei nº 6.404/1976,

as perdas sofridas pelo acionista e pela companhia devem ser identificadas como modalidade de danos diretos.

32. Ainda que os danos diretos e indiretos representem efetivas perdas sofridas pelas vítimas, em regra, não se reconhece o direito ao ressarcimento dos danos indiretos, seja porque há um outro ato ou fato – distinto daquele relacionado ao agente – ao qual se imputa a causa do dano, seja porque há uma outra vítima que se interpõe entre o agente e aquele que o reclama.

33. Nesse sentido, perquirir se determinado dano caracteriza-se como direto ou indireto e se pode ou não fundamentar pleito de responsabilidade patrimonial pressupõe examinar o nexo de causalidade entre a conduta do administrador e a perda sofrida. Tendo sido examinadas as teorias mais relevantes a respeito da definição do nexo de causalidade, a Tese propõe que a identificação do liame causal leve em consideração a teoria da necessariedade da causa.

34. A esse respeito, em primeiro lugar, deve ser identificado se, no caso sob exame, trata-se de causas sucessivas ou simultâneas, isto é, verificar a posição do ato imputado ao administrador dentro da ordem cronológica de eventos. Na hipótese de causas simultâneas, se todas forem diretas, deve-se examinar a forma pela qual contribuiu para o dano, excluindo-se algumas delas ou repartindo o dever de indenizar entre os seus responsáveis. Por outro lado, na hipótese de causas sucessivas, examina-se a relação de necessariedade entre a causa e o dano. Caso a causa primeira tenha sido necessária para a produção do dano, deve-se examinar se a causa sucessiva não constitui modalidade de concausa interruptiva do liame entre a anterior e o dano.

35. A partir desse procedimento para a fixação do nexo causal, passou-se à sua aplicação à disciplina da responsabilidade dos administradores de companhias abertas. Verificou-se, de forma pormenorizada, prévios pronunciamentos doutrinários, nacionais e estrangeiros, sobre a caracterização dos danos capazes de justificar a imposição da obrigação de reparação aos administradores, bem como foram analisadas hipóteses de comportamentos dos administradores e de direitos dos acionistas que poderiam fundamentar os pleitos indenizatórios.

36. Confrontando os conceitos de direito civil e os entendimentos proferidos no âmbito do direito societário, concluiu-se que:

(A) identifica-se como danos ao patrimônio da companhia aqueles que (i) impliquem lesão ao equilíbrio ou à harmonia dentro da sociedade, (ii) afetem o interesse da coletividade

societária, ou (iii) representem o rompimento da ordem geral da companhia. Trata-se de lesão que, por dizer respeito à diminuição dos valores representativos dos elementos do ativo ou à majoração do montante representado pelos elementos do passivo do patrimônio da sociedade, afetam os interesses autônomos da companhia;

(B) a partir dos danos causados à companhia advêm danos aos acionistas que são indiretos, uma vez que (a) atingem os acionistas como parte do grupo e na medida de sua participação acionária, (b) são suportados pelos integrantes de uma mesma classe de acionistas de forma idêntica, (c) representam uma “imitação” dos danos sofridos pela companhia cujos efeitos são produzidos na esfera patrimonial individual dos acionistas, (d) são intermediados ou interferidos pela presença da sociedade, (e) consistem em mutações dos direitos patrimoniais dos acionistas que decorrem da ação, isto é, representam diminuição dos direitos aos dividendos e da participação nos haveres da sociedade no caso de liquidação; e

(C) danos diretos suportados pelos acionistas em decorrência das condutas, dolosas ou culposas, em infração à lei ou ao estatuto social, dos administradores de companhias abertas, (i) podem ser definidos como aqueles que atingem acionista de forma singular; (ii) são marcados pela pessoalidade, não constituindo lesão sofrida de forma indistinta pela generalidade de acionistas, (iii) continuam a existir na hipótese de ser realizado um exercício mental quanto à cadeia causal, com base no qual se exclua a companhia da sequência de atos e fatos e se verifique, mesmo assim, a manutenção do dano.

37. Especificamente em relação aos danos indiretos sofridos pelos acionistas, a Tese confirmou a impossibilidade de sua reparação por meio da propositura de ação autônoma pelo acionista, em virtude de a presença da companhia consistir em concausa interruptiva do nexo causal, bem como de o *caput*, § 3º, § 4º e § 7º do artigo 159 da Lei nº 6.404/1976 terem optado pela salvaguarda do patrimônio diretamente afetado, isto é, o patrimônio da companhia.

38. Essa escolha do legislador não foi aleatória, estando fundamentada (i) na autonomia da pessoa jurídica; (ii) na vedação ao enriquecimento ilícito; (iii) na configuração do interesse social que é independente e não constitui um mero somatório dos interesses individuais dos acionistas; (iv) na devida organização processual para a reclamação de prejuízos; (v) na salvaguarda da disciplina específica de distribuição de lucros auferidos pelas companhias abertas; e (vi) na proteção do patrimônio social que ampara os direitos dos credores da companhia e dos demais *stakeholders*.

39. Visando a respaldar os conceitos propostos e a ratificar o entendimento sobre a

impossibilidade de os acionistas, de forma autônoma, recuperarem os danos que lhes tenham sido causados indiretamente, recorreu-se ao exame de precedentes do Superior Tribunal de Justiça, verificando-se que poucas vezes foram analisadas condutas de administradores de companhias abertas, mas que, mesmo assim, tem prevalecido a posição alinhada com as conclusões acima expostas.

40. Finalizou-se o estudo com um esforço adicional de confirmação das propostas da Tese, mediante o exame de eventual pleito reparatório formulado por acionista com base em desvalorização do valor de mercado das ações de que seja titular. Dada a amplitude de situações que podem envolver a oscilação do valor de mercado das ações de emissão de uma companhia aberta, o exame recaiu sobre hipótese em que, diante de divulgação pela companhia emissora de demonstrações contábeis ajustando negativamente o patrimônio social, em decorrência de uma prévia e equivocada inflação dos ativos e diminuição dos passivos, o acionista reclama danos causados pelo administrador consistentes na desvalorização do valor de mercado das ações de que é titular, em virtude de o administrador ter fraudado as contas da companhia.

41. Nesta situação, a aplicação dos conceitos propostos impede a propositura de ação autônoma pelo acionista e o reconhecimento de seu direito individual à reparação, uma vez que (i) as perdas por ele sofridas constituem uma “imitação” daquelas impostas à companhia e o atingem de forma semelhante todos aqueles que são titulares da mesma classe de ações, (ii) o dano deixaria de existir caso a companhia fosse excluída da cadeia causal, que se constitui entre a atuação fraudulenta do administrador e a diminuição do valor de mercado das ações, (iii) diante da falta de definição precisa dos elementos que contribuem para a formação do valor de mercado de uma ação, não é possível estabelecer a relação de necessidade entre a divulgação das demonstrações financeiras ajustadas e a fixação do valor de mercado da ação e, muito menos, com o preço que o seu titular a aliene no mercado secundário.

42. Como esclarecido, este foi um exemplo, dentre inúmeros, que a Tese poderia se valer para validar as conclusões a respeito da configuração dos danos diretos e indiretos e de sua reparabilidade, na forma dos artigos 158 e 159 da Lei das S.A.. Quanto mais se siga adiante no exame de situações concretas, novas oportunidades de confirmação das propostas podem surgir, mas também novas dúvidas e questionamentos podem ser colocados.

Assim, a Tese não exauriu – nem nunca teve essa pretensão – o estudo dos aspectos relacionados à teoria da responsabilidade societária. Dentro do escopo que se propôs, o

estudo buscou contribuir para um olhar mais apurado sobre os fundamentos, os meios de recuperação e os danos relativos à obrigação indenizatória que pode ser imposta por acionistas e pela companhia aberta a seus administradores.

REFERÊNCIAS

ADAMEK, Marcelo Vieira Von. **Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas**. São Paulo: Saraiva, 2009.

ALVIM, Agostinho. **Da Inexecução das Obrigações e suas Consequências**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 1972.

AMARAL, Francisco. **Direito Civil: Introdução**. 5. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2003 *apud* MIRANDA, Pontes de. **Tratado de Direito Privado. Parte Geral**. tomo V, São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013.

APRIGLIANO, Ricardo de Carvalho. **Extensão da Cláusula Compromissória a Partes não Signatárias no Direito Societário**. Revista do Advogado, v. 119, ano XXXIII, abril, 2013.

ARAGÃO, Aline de Menezes Santos. Responsabilidade Administrativa e Civil do Ofertante e do Intermediário pelo Conteúdo do Prospecto: *In*: ADAMEK, Marcelo Vieira Von (org.). **Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos**. São Paulo: Malheiros, 2010.

ARAGÃO, Paulo Cezar. A CVM em juízo: limites e possibilidades. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, n. 34, ano 9, out./dez., 2006.

AUBRY, Charles; RAU, Greta. **Cours de Droit Civil Français d'après la méthode de Zacharie**. Paris: Marchal&Billard, 1917.

BAPTISTA, Silvio Neves. **Teoria Geral do Dano: de acordo com o Novo Código Civil Brasileiro**. São Paulo: Atlas, 2003.

BARBOSA, Henrique Cunha. Responsabilidade de Administradores e Controladores: O “Caso Sadia” numa Incursão “Guerreiriana” para Além do Dever de Diligência e da Ação Social. *In*: **Direito Empresarial e Outros Estudos de Direito em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

BAUDRY-LACANTINERIE, Gabriel; WAHL, Alberto. **Trattato Teorico-Pratico di Diritto Civile: Dei Beni**. Milão: Dottor Francesco Vallardi, 1920.

BEDAQUE, José Roberto dos Santos. **Efetividade do processo e técnica processual**. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2006.

BERLE, Adolph A; MEANS, Gardiner C. **The Modern Corporation and Private Property**. 10. ed. New Brunswick (Estados Unidos da América) e Londres (Reino Unido): Transaction Publishers, 2009.

BIFANO, Elidie Palma; BENTO, Sergio Roberto de Oliveira. **Aspectos Relevantes do Direito de Empresa de acordo com o Novo Código Civil**. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

BONELLI, Franco. L'Art. 129 Legge Draghi: L'Azione Sociale di Responsabilità Esercitata dalla Minoranza dei Soci e l'Assicurazione Contro i Rischi Incorsi nella Gestione. *In*: BONELLI, Franco *et al.* **La Riforma delle Società Quotate: Atti Del Convegno di Studio**. Milão: Giuffrè, 1998.

BORN, Gary B. **International Commercial Arbitration. Second Edition**. Kluwer Law International, 2014.

BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário**. 13. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

BULGARELLI, Waldírio. Apontamentos sobre a Responsabilidade dos Administradores das Companhias. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, n. 50, ano XXII, abr./jun., 1983.

BULGARELLI, Waldirio. **Manual das Sociedades Anônimas**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 1991.

BULGARELLI, Waldírio. **Regime Jurídico da Proteção às Minorias nas S/A**. Rio de Janeiro: Renovar, 1998.

BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

CADIET, Loïc; NORMAND, Jacques; MEKKI, Soraya Amrani. **Théorie Générale du Procès**. 2. ed. Presses Universitaires de France, 2010.

CALERO, Fernando Sánchez. **Los Administradores de las Sociedades de Capital**. 2. ed. Pamplona: Arazandi, 2007.

CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Deveres e responsabilidades. *In*: LAMY FILHO, Alfredo. PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord). **Direito das Companhias**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

CARMONA, Carlos Alberto. **Arbitragem e processo: um comentário à Lei 9.307/96**. São Paulo: Atlas, 2009.

CARPES, Artur Thompsen. **A prova do nexo de causalidade na responsabilidade civil**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. v. 3, 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

CARVALHOSA, Modesto. **Oferta Pública de Aquisição de Ações**. Rio de Janeiro: IBMEC, 1979.

CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. **A Nova Lei das S/A**. São Paulo: Saraiva, 2002.

CARVALHOSA, Modesto; LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros; WALD, Arnaldo (org.). **A Responsabilidade Civil da Empresa Perante os Investidores**. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

CASO, Rubén H. Compagnucci. Responsabilidad Civil y Relación de Causalidad *In*: CASO, Rubén H. Compagnucci; ZANNONI, Eduardo A. **Seguros y Responsabilidad Civil**. Buenos Aires: Astrea, 1984.

CAVALIERI FILHO, Sérgio. **Programa de Responsabilidade Civil**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

CEREZETTI, Sheila C. Neder. Os Deveres e Responsabilidades dos Administradores das Companhias Abertas. In: Danilo Borges dos Santos Gomes de Araujo (org.). **Regulação Brasileira do Mercado de Capitais**. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2015

CHOPER, Jesse H; COFFEE JR, John C; GILSON, Ronald J. **Cases and Materials**. 8. ed. Riverwoods: Aspen Publishers, 2012.

CLARK, Robert Charles. **Corporate Law**. New York: Aspen Law & Business, 1986.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**. v. 2., 13. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

COELHO, Fábio Ulhoa. Parecer *In*: CARVALHOSA, Modesto; LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros; WALD, Arnaldo (org.). **A Responsabilidade Civil da Empresa Perante os Investidores**. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

COELHO, Francisco Manuel Pereira. **O Problema da Causa Virtual na Responsabilidade Civil**. Coimbra: Almedina, 1998.

COFFEE JR., John C. The Rise of Dispersed Ownership: The Role of Law in the Separation Ownership and Control. **Yale Law Journal**, v. 111, 2001.

COFFEE JR., John C. **Entrepreneurial Litigation: its rise, fall and future**. Londres: Harvard University Press, 2015.

COMPARATO, Fabio Konder. SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014.

COMPARATO, Fábio Konder. O Direito ao Dividendo nas Companhias Fechadas. *In*: COMPARATO, Fábio Konder. **Ensaio e Pareceres sobre Direito Empresarial**. Rio de Janeiro: Forense, 1978.

COMPARATO, Fábio Konder. Função Social da Propriedade dos Bens de Produção. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, n. 63, ano xxv, jul./set., 1986.

CONRAD, Alfred F. The Liabilities of Corporate Directors and Officers in the United States. *In*: **La Società per Azione alla Metà del Secolo XX**. v. 1. Padova: CEDAM, 1962.

CORDEIRO, Antônio Menezes. Manual de Direito das Sociedades, v. 1., n. 64. *apud* ADAMEK, Marcelo Vieira Von. **Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas**. São Paulo: Saraiva, 2009.

CORDEIRO, Antônio Menezes. Manual de Direito das Sociedades, v. 2., n. 206 *apud* ADAMEK, Marcelo Vieira Von. **Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas**. São Paulo: Saraiva, 2009.

CORDEIRO, António Menezes. **Da responsabilidade Civil dos Administradores das Sociedades Comerciais**. Lisboa: LEX, 1997.

CORDEIRO, Catarina Pires. Algumas considerações críticas sobre a responsabilidade civil dos administradores perante os acionistas no ordenamento jurídico português. **Revista O Direito**, ano 137, v. I, 2005.

CRUZ, Gisela Sampaio da. **O Problema do Nexo Causal na Responsabilidade Civil**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

CUEVA, Ricardo Villas Bôas. Termo de compromisso no processo administrativo sancionador do Banco Central: possibilidades e limites. *In*: OSÓRIO, Fábio Medina (coord.). **Direito Sancionador – Sistema Financeiro Nacional**. Belo Horizonte: Fórum, 2007.

CUNHA, Paulo. **Do património**. Lisboa: Minerva, 1934.

CUPIS, Adriano de. **II Dano: Teoria Generale Della Responsabilità Civile**. v. 1., 2. ed. Milão: Giuffrè, 1966.

DIAS, José de Aguiar. **Da Responsabilidade Civil**. 12. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2011.

DIDIER, Fredie. A intervenção judicial do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Art. 89 da Lei Federal 8.884/1994) e da Comissão de Valores Mobiliários (Art. 31 da Lei Federal 6.385/1976). **Revista de Processo**, São Paulo, v. 115, maio/jun., 2004.

DINIZ, Maria Helena. **Curso de Direito Civil Brasileiro: Responsabilidade Civil**. v. 7., 17. ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

DUBEUX, Julio Ramalho. **Comissão de Valores Mobiliários e os Principais Instrumentos Regulatórios do Mercado de Capitais Brasileiro**. Porto Alegre: Sérgio Antonio Fabris, 2006.

DUGUIT, Léon. **Traité de Droit Constitutionnel**. Paris: Fontermoing, 1927.

EISENBERG, Melvin Aron. **Corporations and Other Business Organizations**. New York: Foundation Press, 2000.

EISENBERG, Melvin Aron. The Duty of Care of Corporate Directors and Officers. **University of Pittsburgh Law Review**, Pittsburgh, v. 51, n. 4, 1990.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. v. I, II e III. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

EIZIRIK, Nelson. A “fraud on the market theory” pode ser aplicada no direito societário brasileiro? *In*: VENANCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto da Silveira;

ROSMAN, Luiz Alberto Colonna (coord.). **Lei das S.A. em seus 40 anos**. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

EIZIRIK, Nelson. Arbitrabilidade objetiva nas sociedades anônimas e instituições financeiras. *In: Direito Societário – Desafios atuais*. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

EIZIRIK, Nelson. **Questões de Direito Societário e Mercado de Capitais**. Rio de Janeiro: Forense, 1987.

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. **Mercado de Capitais – Regime Jurídico**. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

EIZIRIK, Nelson; WEBER, Ana Carolina. Arbitragem e Direito Societário. *In: CARMONA, Carlos Alberto; LEMES, Selma Ferreira e MARTINS, Pedro Batista (coord.). 20 anos da Lei de Arbitragem Homenagem a Petrônio R. Muniz*. São Paulo: Atlas, 2017.

ENEI, José Virgílio Lopes. A arbitragem nas sociedades anônimas. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, v. 129, jan./mar., 2003.

FABRETTI, Láudio Camargo. **Direito de Empresa no Novo Código Civil**. São Paulo: Atlas, 2004.

FADANELLI, Vinícius Krüger Chalub. **Termo de Compromisso em Processo Administrativo Sancionador da Comissão de Valores Mobiliários**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

FADANELLI, Vinícius Krüger Chalub; BRAUN, Lucas. Artigo 11º. *In: CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (coord.). Comentários à Lei de Mercado de Capitais – Lei nº 6.385/76*. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

FERRANINI, Guido; PERUZZO, Gian Giacomo; ROBERTI, Marta. Corporate Board in Italy. *In: DAVIES, Paul; HOPT, Klaus J.; NOWARK, Richard; VAN SOLINGE, Gerard. Corporate Boards in Law and Practice. A Comparative Analysis in Europe*. Oxford: Oxford University Press, 2013.

FERRARA, Francesco. **Trattato di Diritto Civile Italiano**. v. I. Roma: Athenaum, 1921.

FERREIRA, Waldemar. **Tratado de Sociedades Mercantis**. v. III. Rio de Janeiro: Nacional de Direito, 1958.

FERREL, Allen; ROPER, Andrew H. Price Impact, Materiality and Halliburton II. **Washington University Law Review**, v. 93, n. 2, 2016.

FICHTNER, José Antonio; MANNHEIMER, Sergio Nelson; MONTEIRO, André Luis. **Teoria Geral da Arbitragem**. Forense: Rio de Janeiro, 2018.

FISCHER, Hans Albrecht. **A Reparação dos Danos no Direito Civil**. Tradução Antônio de Arruda Ferrer Correia. São Paulo: Saraiva, 1938 *apud* ALVIM, Agostinho. **Da Inexecução das Obrigações e suas Consequências**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 1972.

FLAKS, Luís Loria. A arbitragem na reforma da Lei das S.A.. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, n. 131, jul./set., 2003.

FLETCHER, William. **Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporation**. Chicago: West Group, 1954-06.

FORNACIARI JÚNIOR, Clito. Desconsideração da Personalidade Jurídica na Falência e Recuperação Judicial. *In*: KUYEN, Luiz Fernando Martins (coord.). **Temas Essenciais de Direito Empresarial: Estudos em Homenagem a Modesto Carvalhosa**. São Paulo: Saraiva, 2012.

FOUCHARD; Ph.; GAILLARD, E.; GOLDMAN, B. **Fouchard, Gaillard Goldman on International Commercial Arbitration**. Alphen aan den Rijn: Kluwer Law International. 1999.

FOX, Merrit B. Hallinburton II: It All Depends on What Defendants Need to Show to Establish No Impact on Price. **70 Business Lawyer**, 2015.

FOX, Merrit B. Understanding Dura. **Columbia Law and Economics Working Paper**, n. 279, 2005.

FOX, Merritt B. Demystifying Causation in Fraud-on-the-Market Actions. **The Business Lawyer**, v. 60, n. 2, 2005.

FOX, Merrit B. Required Disclosure and Corporate Governance. *In*: HOPT, Klaus J.; KANDA, Hideki; ROE, Mark J.; WYMEERSCH, Eddy; PRIGGE, Stefan (coord.). **Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research**. New York: Oxford University Press, 1998.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. **Invalidez das deliberações da assembleia das S.A.**. 2. ed. São Paulo: Malheiros. 2017.

FRANZONI, Massimo. La Responsabilità Civile degli Amministratori di Società di Capitali. v. XIX. Padova: Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell'Economia, 1994 *apud* LAMY FILHO, Alfredo. PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.). **Direito das Companhias**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

FRONTINI, Paulo Salvador. Responsabilidade dos Administradores em Face da Nova Lei das Sociedades por Ações. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, n. 26, ano XVI, 1977.

FURLAN FILHO, Antonio Moacir. A extensão da cláusula arbitral estatutária aos administradores e conselheiros não acionistas. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 49, abr./jun., 2016.

GALGANO, Francesco. Struttura logica e contenuto normativo del concetto di persona giuridica. **Rivista di Diritto Civile**, Padova, v. 1, 1965 *apud* COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Poder de Controle da Sociedade Anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014.

GIDI, Antonio. **Coisa julgada e litispendência em ações coletivas**. São Paulo: Saraiva, 1995.

GIERKE, Otto. **Die Genossenschaftstheorie und die Deutsche Rechtsprechung**. Berlin: Weidmannsche, 1887.

GOLDENBERG, Isidoro H. **La Relación de Causalidade em La Responsabilidad Civil**. Buenos Aires: Astrea, 1984.

GOMES, Orlando. **Obrigações**. 18. ed. Rio de Janeiro, Forense, 2016.

GOMES, Orlando. Responsabilidade dos Administradores de Sociedades por Ações. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano XI, n. 8, abr./jun., 1972.

GONÇALVES, Oksandro. Os princípios gerais do direito comercial – Autonomia patrimonial da pessoa jurídica, limitação e subsidiariedade da responsabilidade dos sócios pelas obrigações sociais. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, n. 58, ano 15, out./dez., 2012.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Manual das companhias ou sociedades anônimas**. 3. ed. São Paulo: RT, 2013.

GONTIJO, Bruno Miranda. **Responsabilização das Companhias Abertas por Danos aos Investidores: As possíveis consequências e os eventuais efeitos contra intuitivos**. Monografia (Pós-Graduação em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2019.

GOWER, L. C. B.; DAVIES, P. L. **Principles of Modern Company Law**. 7. ed. Londres: Sweet and Maxwell, 2003.

GOWER, L. C. B.; DAVIES, P. L. **Principles of Modern Company Law**. 9. ed. Londres: Sweet & Maxwell, 2012.

GRINOVER, Ada Pellegrini et al. **Código Brasileiro de Defesa do Consumidor Comentado pelos Autores do Anteprojeto**. 7. ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2001.

GRINOVER, Ada Pellegrini. A Tutela Coletiva dos Investidores no Mercado de Valores Mobiliários: Questões Processuais. *In*: YARSHELL, Flavio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.). **Processo Societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

GUEDES, Gisela Sampaio da Cruz. **Lucros Cessantes: do Bom-Senso ao Postulado Normativo da Razoabilidade**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Administração: ordinária e extraordinária. *In*: VENANCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto da Silveira; ROSMAN, Luiz Alberto Colonna (coord.). **A Lei das S.A. em seus 40 anos**. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Responsabilidade dos Administradores de Sociedades Anônimas. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, n. 42, ano XX, abr./jun., 1981.

GUYON, Yves. **La Société Anonyme**. Paris: Dalloz, 1994 *apud* ADAMEK, Marcelo Vieira Von. **Responsabilidade dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas**. São Paulo: Saraiva, 2012.

HAMILTON, Robert W. **The Law of Corporations**. 5. ed. Saint Paul: West Group, 2000.

HENN, Harry G.; ALEXANDER, John R. **Laws of Corporations and other Business Enterprises**. 3. ed. Saint Paul: West Group, 1983.

HOUPIN, C.; BOSVIEUX, H. **Traité Général Théorique et Pratique des Sociétés Civiles et Commerciales et des Associations**. Paris: Société du Recueil Sirey, 1927.

JONG, Bas J. de. Shareholders's Claims for Reflective Loss: A Comparative Legal Analysis. **European Business Organization Law Review**, v. 14, Issue 1, march, 2013.

JORGE, Fernando de Sandy Lopes Pessoa. **Ensaio sobre os Pressupostos da Responsabilidade Civil**. Coimbra: Almedina, 1999.

LACERDA, J. C. Sampaio. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. São Paulo: Saraiva, 1978.

LACERDA, J. C. Sampaio de. **Manual das Sociedades por Ações**. v. 3., 4. ed. São Paulo: Saraiva, 1977.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.). **A Lei das S.A.** v. 2., 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1996.

LAMY FILHO, Alfredo. PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.). **Direito das Companhias**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

LAMY FILHO, Alfredo. **Temas de S.A.** Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei. Corporate Ownership Around the World. **Journal of Finance**, v. 54, 1999.

LARENZ, Karl. **Derecho Civil. Parte General**. Madrid: Editoriales de Derecho Reunidas, 1978.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. A Obrigação de Melhores Esforços (Best Efforts). **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, v. 134, ano XLIII, abr./jun., 2004.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. A Responsabilidade Civil das Companhias de Mercado - A Tutela Coletiva dos Investidores em Sede Arbitral. *In*: CARVALHOSA, Modesto; LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros; WALD, Arnaldo (org.). **A Responsabilidade Civil da Empresa Perante os Investidores**. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. A responsabilidade da sociedade por desinformação do acionista e a arbitragem. **Revista de Arbitragem e Mediação**, São Paulo, v. 50, jul./set., 2016.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Desconsideração da personalidade e sucessão patrimonial. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. ano 10, nº 38, out./dez., 2007.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **Do Direito do Acionista ao Dividendo**. São Paulo: Obelisco, 1969.

LEÃES, Luis Gastão Paes de Barros. **Pareceres**. v. 1. São Paulo: Singular, 2004.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Sociedade por Ações. Atos Praticados por seus Diretores, em Razão de Administração – Responsabilidade Dasquelas e Destes, Solidariamente, se Agirem com Culpa ou Contrariamente aos Estatutos Sociais. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, n. 2, ano X, 1971.

LEMOS, Mário Luiz. **Reparação de danos no âmbito administrativo da Comissão de Valores Mobiliários – CVM**. 2005. Monografia (Pós-graduação em Regulação do Mercado de Capitais). Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2005.

LEVY, Daniel. **Responsabilidade Civil: de um direito de danos a um direito de condutas lesivas**. São Paulo: Atlas, 2012.

LEVY, Daniel; PEREIRA Guilherme Setoguti J. (coord.). **Curso de Arbitragem**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018.

LE CANNU, Paul. **Droit des Sociétés**. 2. ed. Paris: Montchrestien, 2003.

LIMA, Cláudio Vianna de. **Curso de Introdução à Arbitragem**. Rio de Janeiro: Lumen Juris. 1999.

LIMA, Tiago Asfor Rocha. A Legitimidade Ativa e Passiva nas Ações de Responsabilidade Civil contra o Administrador e o Controlador na Lei das S.A. *In*: YARSHELL, Flavio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.). **Processo Societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

LOBO, Carlos Augusto da Silveira. A cláusula compromissória estatutária. **Revista de Arbitragem e Mediação**, São Paulo, v. 22, jul./set., 2009.

LOPEZ, Teresa Ancona. **Nexo Causal e Produtos Potencialmente Nocivos: A Experiência do Tabaco Brasileiro**. Tese (Concurso de Livre Docência da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

LUCENA, José Waldecy. **Das Sociedades Anônimas: comentários à lei**. v. III. Rio de Janeiro: Renovar, 2012.

MAGALHÃES, José Carlos de. A responsabilidade dos administradores em alienações e aquisições de ativos relevantes. **Revista de Arbitragem e Mediação**, São Paulo, v. 38, jul./set., 2013.

MAIA, Felipe Fernandes Ribeiro. O dano direto ao acionista minoritário na ação de responsabilização do administrador de S.A.: Caso OGX. **Revista da Faculdade de Direito Milton Campos**, Nova Lima, v. 27, 2013.

MAJO, José Oriol Llebot. **Los Deberes de los Administradores de la Sociedad Anónima**. Madrid: Civitas, 1996.

MARTINS, Pedro Batista. **Arbitragem no Direito Societário**. Quartier Latin: São Paulo, 2012.

MARTINS, Fran. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. 4 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010.

MARTINS, Fran. **Curso de Direito Comercial: empresa comercial, empresários individuais, microempresas, sociedades comerciais, fundo de comercio**. 13. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1988.

MARTY, Gabriel. La Relation de Cause et Effet comme Condition de la Responsabilité Civile. **Revue Trimestrielle de Droit Civil**, 1939.

MATOZZI, Ignacio de Cuevillas Matozzi. **La Relación de Causalidad en la Órbita del Derecho de Daños: su Perspectiva desde la Doctrina del Tribunal Supremo**. Valência: Tirant lo Blanch, 2000.

MAZEAUD, Henri; MAZEAUD, Jean. **Leçons de Droit Civil**. Paris: Montchrestien, 1955.

MAZEAUD, Henri; MAZEAUD, Léon; TUNC, André. **Traité Théorique et Pratique de la Responsabilité Civile Délictuelle et Contractuelle**. t. II, 5 ed. Paris: Montchrestien, 1958.

MEIRELLES, Hely Lopes. **Mandado de segurança**. 28. ed. São Paulo: Malheiros, 2005.

MENDES, Helio Rubens. Artigo 7º. In: CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (coord.). **Comentários à Lei do Mercado de Capitais – Lei n. 6.385/76**. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

MENDONÇA, Manoel Ignacio Carvalho de. **Doutrina e Prática das Obrigações**. v. 2., t. I, 3. ed. Brasília: Freitas Bastos, 1938.

MEYER, Antonio Correa; CARVALHO, Eliane Cristina. Cláusula compromissória e o administrador das sociedades anônimas. **Revista do Advogado**, n. 119, ano 32, São Paulo, abr., 2013.

MIRANDA, Pontes de. **Tratado de Direito Privado**. Tomo L, 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1984.

MIRANDA, Pontes de. **Tratado de Direito Privado**. Tomo I. São Paulo: Saraiva, 2012.

MONTENEGRO, Antonio Lindbergh C. **Ressarcimento de Danos**. 8. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2005.

MORAES, Luiza Rangel de. Considerações sobre o *consent decree* e sua aplicação no âmbito da disciplina do mercado de valores mobiliários. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, n. 4, ano 2, jan./abril, 1999.

MOREIRA, Alberto Camiña. A ação civil pública da Lei 7.913/90 entre o direito coletivo e o direito societário. *In*: CARVALHOSA, Modesto; LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros; WALD, Arnaldo (org.). **A Responsabilidade Civil da Empresa Perante os Investidores**. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

MOREIRA, José Carlos Barbosa *apud* GRINOVER, Ada Pellegrini. A Tutela Coletiva dos Investidores no Mercado de Valores Mobiliários: Questões Processuais. *In*: YARSHELL, Flavio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.). **Processo Societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Aquisição de controle na sociedade anônima**. São Paulo: Saraiva, 2013.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Arbitragem e novo mercado. *In*: Mattos Filho, Veiga Filo, Marrey Jr., Quiroga Advogados (eds.) **Arbitragem no Brasil**. São Paulo: Imprensa Régia. 2010

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Influência do patrimonialismo na Sociedade Anônima - Importância dos mecanismos privados de efetivação dos deveres do acionista controlador e dos administradores. *In*: VENANCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto da Silveira; ROSMAN, Luiz Alberto Colonna (coord.). **A Lei das S.A. em seus 40 anos**. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

MÜSSNICH, Francisco Antunes Maciel. Cláusula Compromissória Estatutária e a Vinculação dos Administradores. *In*: CARMONA, Carlos Alberto; LEMES, Selma Ferreira e MARTINS, Pedro Batista (coord.). **20 anos da Lei de Arbitragem Homenagem a Petrônio R. Muniz**. São Paulo: Atlas, 2017.

NERY, Ana Rita de Figueiredo. **A Causa do Contrato Administrativo: Análise do Conteúdo Contratual como Parâmetro de Aplicação do Princípio da Eficiência**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2011.

NORONHA, Fernando. O Nexo de Causalidade na Responsabilidade Civil. **Revista Trimestral de Direito Civil**, Rio de Janeiro, v. 14, abr./jun., 2003.

NOVAES, Domingos Riomar. **Nexo Causal como Realidade Normativa e Presunção de Causalidade na Responsabilidade Civil**. Rio de Janeiro: Lumen Juris. 2017.

OIOLI, Erik Frederico. **Regime Jurídico do Capital Disperso na Lei das S.A.** São Paulo: Almedina. 2014.

OLIVA, Milena Donato. **Patrimônio Separado – herança, massa falida, securitização de créditos imobiliários, incorporação imobiliária, fundos de investimento imobiliário, trust**. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

OLIVEIRA, José Lamartine Corrêa de. **A Dupla Crise da Pessoa Jurídica**. São Paulo: Saraiva, 1979.

OLIVEIRA, José Lamartine Corrêa de. **Conceito de Personalidade Jurídica**. 1962. Tese (Concurso de Livre-Docência de Direito Civil) – Faculdade de Direito, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 1962.

PAGE, Henri de. **Traité élémentaire de droit civil belge**. Bruxellas: E. Bruylant, 1939.

PARENTE, Flávia. **O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

PARENTE, Norma. Governança Corporativa. **Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem**, São Paulo, n. 15, ano 5, jan./mar., 2002.

PATELLA, Laura Amaral. **Controle Conjunto nas Companhias Brasileiras – Disciplina Normativa e Pressupostos Teóricos**. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015.

PEDREIRA, José Luiz Bulhões. Responsabilidade Civil do Diretor de S.A. *In*: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.). **A Lei das S.A.: pressupostos, elaboração e aplicação**. 2. ed., v. 2. Rio de Janeiro: Renovar, 1996.

PEDREIRA, José Luiz Bulhões; ROSMAN, Luiz Alberto Colonna. Aprovação das Demonstrações Financeiras, Tomada de Contas dos Administradores e seus Efeitos. Necessidade de Prévia Anulação da Deliberação que Aprovou as Contas dos Administradores para a Propositura de Ação de Responsabilidade. *In*: CASTRO, Rodrigo Monteiro; ARAGÃO, Alexandre Santos de (coord.). **Sociedade Anônima – 30 anos da Lei 6.404/76**. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Finanças e Demonstrações Financeiras da Companhia: Conceitos e Fundamentos**. Rio de Janeiro: Forense, 1989.

PEIXOTO, Bruno Lana; ARAÚJO, Marina. A responsabilidade civil pela desinformação aos investidores no mercado de capitais: Uma análise teleológica à luz do direito norte-americano. *In*: CARVALHOSA, Modesto; LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros; WALD, Arnoldo (org.). **A Responsabilidade Civil da Empresa Perante os Investidores**. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da Cunha. **Sociedades por Ações**. v. 4. São Paulo: Saraiva, 1973.

PELA, Juliana Krueger. Notas sobre a eficácia da cláusula compromissória estatutária. *In*: **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, v. 126, ano XLI, abr./jun., 2002.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Responsabilidade Civil**. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1992.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Responsabilidade Civil**. 11. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2016.

PEREIRA, Guilherme Setoguti J. **Enforcement e Tutela Indenizatória no Direito Societário e no Mercado de Capitais**. Coleção IDSA de Direito Societário e Mercado de Capitais. v. 9. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

PIETRANCOSTA, Alain; DUBOIS, Paul-Henri; GARÇON, Romain. Corporate Boards in France. *In*: DAVIES, Paul; HOPT, Klaus J.; NOWARK, Richard; VAN SOLINGE, Gerard. **Corporate Boards in Law and Practice. A Comparative Analysis in Europe**. Oxford: Oxford University Press, 2013.

PINHO, Luciano Fialho de. **Ação de Responsabilidade Civil Proposta em Face dos Administradores de Sociedades Anônimas**. 2000. Dissertação (Mestrado em Direito). Faculdade de Direito, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2000.

PINTO JUNIOR, Mario Engler. Análise Econômica da Propriedade Acionária. *In*: PEREIRA, Guilherme Teixeira (org.). **Direito Societário e Empresarial: Reflexões Jurídicas**. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

PITTA, Andre Grünspun. **O Regime de Informação das Companhias Abertas**. São Paulo: Quartier Latin, 2003.

PITTA, Andre Grünspun. Processo Administrativo Sancionador no Mercado de Valores Mobiliários: o Uso da Prova Indiciária. *In*: YARSHELL, Flavio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.). **Processo Societário**. v. 2. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

POLACCO, Vittoria. **Le Obligationi nel Diritto Civile Italiano**. v. I. Roma: Athenaeum, 1915 *apud* ALVIM, Agostinho. **Da Inexecução das Obrigações e suas Consequências**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 1972.

PONTES, Aloysio Lopes. **Sociedades Anônimas**. v. I., 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1957.

POTIER, Camille. **Les Présomptions de Causalité**. Paris: Université de Paris I – Pantheon Sorbonne, 1996 *apud* SCHREIBER, Anderson. Novas Tendências da Responsabilidade Civil Brasileira. **Revista Trimestral de Direito Civil**, Rio de Janeiro, v. 22, abr./jun., 2005.

PRADO, Roberta Nioac. Da obrigatoriedade por parte do adquirente do controle de sociedade por ações de capital aberto de fazer simultânea oferta pública, em iguais condições, aos acionistas minoritários – art. 254 da Lei 6.404/76 e Resolução CMN 401/76 – É efetivo mecanismo de proteção aos minoritários? **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano XXXVI., n. 106, abr./jun., 1997.

PRADO, Viviane Muller. Ressarcimento de Acionistas por Informação Falsa. *In*: ROSSETTI, Maristela Alba; PITTA, Andre Grünspun (coord.). **Governança Corporativa - Avanços e Retrocessos**. São Paulo: Quartier Latin, 2017.

PRADO, Viviane Muller. Os Desafios para o Ressarcimento de Investidores. *In*: CARVALHOSA, Modesto; LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros; WALD, Arnaldo (org.). **A Responsabilidade Civil da Empresa Perante os Investidores**. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

PRADO, Viviane Muller; VILELA, Renato. Indenização de Investidor por Termo de Compromisso. *In*: YARSHELL, Flavio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.). **Processo Societário**. v. 2. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

RÁO, Vicente. **Banco. Liquidação Extrajudicial – Responsabilidade Solidária dos Diretores – Requisitos Legais para o Sequestro dos seus Bens – Hipótese em que não deve ser decretado. Parecer**. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 256, 1956 *apud* LAMY FILHO, Alfredo. PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.). **Direito das Companhias**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

REQUIÃO, Rubens. Abuso de direito e fraude através da personalidade jurídica (*disregard doctrine*). *In*: **Enciclopédia Saraiva do Direito**. São Paulo: Saraiva, 1977.

RIBEIRO, Renato Ventura. **Dever de diligência dos administradores de sociedades**. São Paulo: Quartier Latin, 2006.

RIBEIRO, Milton Nassau. Fundamentos e Efeitos Jurídicos da Governança Corporativa no Brasil. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, v. 127, ano XLI, jul./set., 2002.

RIPERT, Georges. **Aspectos Jurídicos do Capitalismo Moderno**. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1947.

RIPERT, Georges. **Traité Élémentaire de Droit Commercial**. Paris: LDGJ, 1948.

ROCHA, Luciano Velasque *apud* ZACLIS, Lionel. **Proteção Coletiva dos Investidores no Mercado de Capitais**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.

RODRIGUES, Ana Carolina. **A responsabilidade civil dos administradores de companhias abertas não financeiras por danos causados à sociedade e aos acionistas e o desenvolvimento do mercado de valores mobiliários brasileiro**. Dissertação (Mestrado em Direito Societário) – Escola de Direito, Fundação Getulio Vargas de São Paulo, São Paulo, 2011.

RODRIGUES, Silvio. **Direito Civil: Responsabilidade Civil**. v. 4., 19. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

ROSMAN, Luiz Alberto Colonna; FERNANDES, Pedro Wehrs do Vale. Financiamento da Companhia e Estrutura de Capital. *In*: BOTREL, Sérgio; BARBOSA, Henrique (coord.). **Finanças Corporativas – Aspectos Jurídicos e Estratégico**. São Paulo: Atlas, 2016.

RUGGIERO, Roberto de; MAROI, Fulvio. **Istituzioni di Diritto Privato**. v. II. Milão: Giuseppe Principato, 1937.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **A Sociedade Unipessoal**. São Paulo: Malheiros, 1995.

SAMUEL, Geoffrey. **Tort**. Londres: Sweet & Maxwell, 1979.

SANTOS, Alexandre Pinheiro dos; WELLISCH, Julya Sotto Maior. **O Termo de Compromisso no Âmbito do Mercado de Valores Mobiliários**. Belo Horizonte: Fórum, 2009.

SANTOS, Alexandre Pinheiro dos; OSORIO, Fabio Medina; WELLISCH, Julya Sotto Maior. **Mercado de Capitais – Regime Sancionador**. São Paulo: Saraiva, 2012.

SANTOS, Aline de Menezes. Artigo 1º. *In*: CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (coord.). **Comentários à Lei do Mercado de Capitais – Lei nº 6.385/1976**. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

SANTOS, João Manoel de Carvalho. **Código Civil Brasileiro Interpretado**. v. II. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1991.

SAVI, Sérgio. **Responsabilidade Civil por Perda de uma Chance**. São Paulo: Atlas, 2006.

SCALZILLI, João Pedro. **Confusão Patrimonial no Direito Societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

SCHREIBER, Anderson. **Alterações da MP 881 ao Código Civil - Parte I**. *Jornal Carta Forense*, 05 de maio de 2019. Disponível em: <http://www.cartaforense.com.br/conteudo/colunas/alteracoes-da-mp-881-ao-codigo-civil---parte-i/18342>. Acesso em: 21.12.2019.

SCHREIBER, Anderson. **Direitos da Personalidade**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2016.

SCHREIBER, Anderson. Novas Tendências da Responsabilidade Civil Brasileira. **Revista Trimestral de Direito Civil**, Rio de Janeiro, v. 22, abr./jun., 2005.

SHAPIRA, Giora. Shareholder Personal Action in Respect of a Loss Suffered by the Company: The Problem of Overlapping Claims and “Reflective Loss” in English Company Law. **The International Lawyer**, n. 1, v. 37, spring, 2003.

SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos Administradores de S/A – Business Judgment Rule**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

SILVA, Wilson Melo da. **Responsabilidade Sem Culpa**. São Paulo: Saraiva, 1974.

SILVEIRA NETO, Alarico. **Responsabilidade dos Administradores e Acionista Controlador por Obrigações da Sociedade**. v. 288. Rio de Janeiro: Forense, 1984.

SIMÕES, Paula Cristina Raposo Rodriguez Cabritz. **Os deveres de diligência e de lealdade dos administradores das sociedades anônimas**. Dissertação (Mestrado em Direito – Ciências Jurídico-Comerciais) – Universidade Católica Portuguesa, Lisboa, 1998.

STEIN, Rachel. **Arbitrabilidade no direito societário**. Rio de Janeiro: Renovar, 2014.

STEINER, Renata C. **Reparação de Danos: Interesse Positivo e Interesse Negativo**. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

TALAMINI, Eduardo. Legitimidade, Interesse, Possibilidade Jurídica e Coisa Julgada nas Ações de Impugnação de Deliberações Societárias. *In*: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.). **Processo Societário**. São Paulo, Quartier Latin, 2012.

TANNOUS, Thiago Saddi. **Proteção à Liquidez no Mercado de Capitais Brasileiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. **Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro**. v. I. São Paulo: Bushatsky, 1979.

TELLES, Inocêncio Galvão. **Das Universalidades**. Lisboa: Minerva, 1940.

TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA; Heloisa Helena; MORAES. Maria Celina Bodin de. **Código Civil Interpretado: Conforme a Constituição da República**. v. 1. Rio de Janeiro, Renovar, 2004.

TEPEDINO, Gustavo. **Direitos da liberdade econômica e o Direito Civil**. Coluna da Ordem de Advogados do Brasil. Rio de Janeiro, 19 de agosto de 2019. Disponível em: <https://www.oabrij.org.br/colunistas/gustavo-tepedino/direitos-liberdade-economica-direito-civil>. Acesso em: 21.12.2019.

TEPEDINO, Gustavo. Notas Sobre o Nexo de Causalidade. **Revista Trimestral de Direito Civil**, Rio de Janeiro, v. 6, abr./jun., 2001.

TEPEDINO, Gustavo. Nexo de causalidade: conceito, teorias e aplicação na jurisprudência brasileira. *In*: RODRIGUES JUNIOR, Otavio Luiz; MAMEDE, Gladston; ROCHA, Maria Vital da. (org.). **Responsabilidade Civil Contemporânea**. São Paulo: Atlas, 2011.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. A Lei 7.913, de 7.12.89 – A Tutela Jurisdicional do Mercado de Valores Mobiliários. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, n. 80, ano XXIX, out./dez, 1990.

VALÉRIO, Marcelo Aurélio Gumieri. Arbitragem na sociedade anônima: aspectos polêmicos da vinculação dos acionistas novos, ausentes, dissidentes e administradores à cláusula compromissória estatutária, após a inclusão do § 3º ao art. 109 da Lei 6.404/1976 pela Lei 10.303/2001. **Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, v. 139, jul./set., 2005.

VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedade por Ações: Comentários ao Decreto-Lei n. 2.627, de 26 de Setembro de 1940**. v. II. Rio de Janeiro: Revista Forense, 1941.

VARELA, João de Matos Antunes. **Das Obrigações em Geral**. 8. ed. Coimbra: Almedina, 1994.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Direito Comercial – Sociedade por Ações**. v. 3. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.

VENTURA, Raul; CORREIA, Luis Brito. **Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades Anônimas e dos Gerentes de Sociedades por Quotas**. Lisboa: Separata do Boletim do Ministério de Justiça, n. 192, n. 193, n. 194 e n. 195, 1970.

VERGUEIRO, Carlos Eduardo. **O Poder da Informação e o Dano Informacional nas Companhias Abertas**. 2018. Monografia (Pós-Graduação em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018.

VIGLIAR, José Marcelo Menezes. **Tutela jurisdicional coletiva**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

VILELA, Juliana Girardelli. Sistema de Governança Corporativa e a Concentração de Propriedade nas Empresas de Capital Aberto. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, v. 146, ano XLVI, abr./jun., 2007.

VILELA, Marcelo Dias Gonçalves. **Arbitragem no direito societário**. Belo Horizonte: Mandamentos, 2004.

VIVANTE, Cesare. **Trattato di Diritto**. v. II. Milão: F. Vallardi, 1906.

VIVANTE, Cesare. **Tratado de Sociedades Mercantis**. v. II., 4. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1952.

XAVIER, José Tadeu Neves. A Teoria da Desconsideração da Pessoa Jurídica no Novo Código Civil. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, n. 128, out./dez., 2002.

WALD, Arnoldo. A Responsabilidade da Companhia Aberta pelos Prejuízos Decorrentes de Omissão de Fatos Relevantes e da Divulgação de Demonstrações Financeiras com Informações Falsas ou Distorcidas. *In*: CARVALHOSA, Modesto; LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros; WALD, Arnoldo (org.). **A Responsabilidade Civil da Empresa Perante os Investidores**. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

WALD, Arnoldo. **A arbitrabilidade dos conflitos societários: considerações preliminares (i)**. *Revista de Arbitragem e Mediação*, São Paulo, n. 12, jan./mar., 2007.

WALD, Arnoldo. A arbitrabilidade dos conflitos societários: contexto e prática. *In*: YARSHELL, Flávio Luis; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coord.). **Processo Societário**. v. 2. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

WEBER, Ana Carolina. A Cláusula Compromissória Estatutária e o Direito de Recesso. *In*: ALOMÃO, Luis Felipe; ROCHA, Caio Cesar Vieira Rocha. (org.). **Arbitragem e Mediação**. S 2. ed. São Paulo: Atlas. 2017.

WEBER, Ana Carolina. Arbitragem e Direito Societário. *In*: MELLO, Leonardo de Campos; BENEDUZI, Renato Resende (org.). **A Reforma da Arbitragem**. Rio de Janeiro: Forense, 2016.

WEBER, Ana Carolina. Comentários à 1ª Edição do Ementário – Câmara de Arbitragem do Mercado. **Revista Brasileira de Arbitragem**. v. 62, 2019.

YAZBEK, Otávio. Representações do Dever de Diligência na Doutrina Jurídica Brasileira: Um Exercício e Alguns Desafios *In*: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (coord.). **Temas Essenciais de Direito Empresarial**. São Paulo: Saraiva, 2012.

ZACLIS, Lionel. **Proteção Coletiva dos Investidores no Mercado de Capitais**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.