

Sumário

1. Introdução	1
2. O Funcionamento Eficiente do Mercado de Valores Mobiliários e o Dever de Informar da Companhia Aberta.....	5
2.1 O funcionamento eficiente do mercado de valores mobiliários.....	8
2.1.1 O funcionamento do mercado	8
2.2.2 Eficiência do mercado de valores mobiliários: a hipótese do mercado eficiente.....	14
2.2.3 Os mecanismos de eficiência do mercado de valores mobiliários	24
2.2 O funcionamento ineficiente do mercado de valores mobiliários ...	32
2.2.1 A impossibilidade do mercado perfeitamente eficiente e a negociação com ruído.....	33
2.2.2 Os mecanismos de ineficiência do mercado de valores mobiliários	40
2.2.3 Manias, pânico e crises no mercado de valores mobiliários	50
2.3 A visão instrumental de eficiência	63
2.3.1 A eficiência relativa.....	63
2.3.2 Eficiência como instrumento de política de desenvolvimento do mercado de valores mobiliários.....	65
2.3.3 Eficiência do funcionamento do mercado de valores mobiliários e a escolha do legislador brasileiro na Lei nº 6.385/1976.....	68

2.4 O dever de informar na companhia.....	69
2.4.1 O dever de informar dos administradores de companhia.....	73
2.4.2 O dever de informar de acionistas controladores e com participação relevante	81
2.4.3 O dever de informar da companhia	82
2.5 A divulgação da informação no mercado de valores mobiliários....	93
2.5.1 A divulgação da informação no mercado primário	93
2.5.2 A divulgação da informação no mercado secundário	102
2.6 Conclusão parcial: a relação entre o funcionamento eficiente do mercado e o dever de informar da companhia	109
3. A Definição de Informação Falsa ou Imprecisa	113
3.1 As funções da informação no mercado de valores mobiliários....	113
3.1.1 As funções econômicas da informação.....	114
3.1.2 A função de fiscalização regulatória da informação	118
3.1.3 As funções jurídicas da informação.....	126
3.2 Os graus de subjetividade da informação divulgada a investidores....	134
3.3 A materialidade da informação	144
3.3.1 A materialidade da informação e a decisão de investimento	145
3.3.2 A materialidade da informação no direito brasileiro: a informação relevante	159
3.3.3 A materialidade da informação para fins de responsabilização civil da companhia por violações do seu dever de informar	176

3.4 A imprecisão ou falsidade da informação	178
3.4.1 Os conceitos de falsidade e imprecisão da informação divulgada ao mercado	179
3.4.2 A informação objetiva enganosa: a informação falsa e a informação objetiva eivada de imprecisão.....	183
3.4.3 A informação subjetiva enganosa: a informação subjetiva eivada de imprecisão enganosa.....	191
3.5 Informação enganosa e consentimento na negociação de valores mobiliários	203
3.6 Conclusão parcial: a informação verdadeira e precisa e o funcionamento eficiente do mercado	212
4. A Responsabilidade Civil da Companhia pelas Informações Divulgadas ao Mercado sob o Prisma da Teoria Organicista da Administração	217
4.1 Imputação de responsabilidade no contexto societário	218
4.1.1 A prevalência da teoria organicista da administração	218
4.1.2 A responsabilidade civil da companhia e o silêncio da Lei nº 6.404/1976 e da Lei nº 6.385/1976.....	224
4.2 Imputação da responsabilidade civil pelas informações falsas ou imprecisas divulgadas ao mercado a partir da teoria organicista	235
4.2.1 A fonte legal da obrigação da responsabilidade civil da companhia por violação do dever de informar	235
4.2.2 Imputação da responsabilidade civil à companhia	238
4.2.3 Imputação da responsabilidade civil à companhia e aos diretores.....	245
4.2.4 Imputação de responsabilidade apenas ao diretor	255

4.2.5 Análise em concreto da imputação de responsabilidade civil pela divulgação de informações falsas ou imprecisas ao mercado: algumas considerações.....	259
4.3 A responsabilidade extracontratual da companhia.....	262
4.4 Aspectos da antijuridicidade da violação do dever de informar pela companhia e a classificação de sua responsabilidade civil quanto ao seu fundamento: a questão da culpa.....	267
4.4.1 A cláusula geral de responsabilidade civil subjetiva	269
4.4.2 Não aplicação da responsabilidade civil objetiva por exercício de atividade arriscada	274
4.4.3 Não aplicação da responsabilidade civil objetiva por fato de terceiro	280
4.4.4 Não aplicação da responsabilidade civil objetiva do fornecedor no Código de Defesa do Consumidor.....	285
4.4.5 Crítica à posição de Modesto Carvalhosa acerca da responsabilidade civil objetiva da companhia	289
4.5 O caráter instrumental da responsabilidade civil no mercado de valores mobiliários como fator de dissuasão do comportamento ilícito culposos	291
4.5.1 A repressão de ilícitos e a efetividade das normas do mercado de valores mobiliários.....	293
4.5.2 O fator de dissuasão da responsabilidade civil e a proteção do mercado: a responsabilidade civil como complemento à repressão administrativa	303
4.5.3 A questão da dissuasão ótima em conflitos de acionistas e investidores contra a própria companhia	310
4.6 Conclusão parcial: os limites dogmáticos e consequentialistas à responsabilização civil da companhia por violações do seu dever de informar	320

5. Exame da Responsabilidade Civil da Companhia Aberta pela Divulgação de Informações Falsas ou Imprecisas à Luz do Funcionamento Eficiente do Mercado	323
5.1 A legitimidade ativa do investidor lesado pela conduta da companhia na ação indenizatória.....	323
5.2 Adaptações necessárias para a transposição das regras do direito norte-americano para o direito brasileiro quanto à extensão da responsabilidade civil da companhia pela violação do seu dever de informar.....	328
5.3 Contornos do ato ilícito praticado pela companhia em razão da divulgação de informações falsas ou imprecisas.....	337
5.3.1 A divulgação de informações falsas ou imprecisas como ato ilícito.....	337
5.3.2 O dever de informar e o funcionamento eficiente do mercado: o dever de diligência como base dos deveres impostos aos participantes do mercado de valores mobiliários	348
5.3.3 Aferição em concreto da culpa da companhia que viola o seu dever de informar: critérios para caracterizar o desvio do padrão de comportamento esperado.....	357
5.3.4 Diligência, controle da informação e imputação de conhecimento à companhia.....	370
5.4 Critérios para a configuração do nexa causal.....	373
5.4.1 Nexa causal e concausas na oscilação de preços de valores mobiliários	373
5.4.2 A impossibilidade de presunção de nexa causal.....	382
5.4.3 Critérios para demonstração (ou afastamento) do nexa causal: o método dos estudos de evento (<i>event studies</i>)	388

5.5 O dano patrimonial e a sua quantificação	394
5.5.1 O dano emergente: demonstração a partir do decrécimo patrimonial do investidor	395
5.5.2 A questão dos lucros cessantes	402
5.5.3 Extensão do dano patrimonial e a forma de sua delimitação.....	408
5.6 Panorama da jurisprudência brasileira sobre a responsabilidade civil da companhia por informações imprecisas ou falsas divulgadas ao mercado	410
5.6.1 Decisões relevantes sobre a responsabilidade civil da companhia pela divulgação de informações falsas ou imprecisas.....	412
5.6.2 Comparação entre decisões brasileiras e norte-americanas a respeito da responsabilidade civil da companhia pela divulgação de informações falsas ou imprecisas	431
5.7 Considerações finais sobre os parâmetros da responsabilidade civil da companhia pela divulgação de informações falsas ou imprecisas ao mercado.....	438
6. Conclusão	441
Referências.....	447