

QUANTO CUSTA FRAUDAR O MERCADO?¹ A QUANTIFICAÇÃO DOS DANOS DECORRENTES DE RESPONSABILIDADE CIVIL DA COMPANHIA NO MERCADO DE CAPITAIS

HOW MUCH DOES IT COST TO FRAUD THE MARKET? QUANTIFICATION OF THE DAMAGES RESULTING FROM THE COMPANY'S CIVIL LIABILITY IN THE CAPITAL MARKET

¿CUÁNTO CUESTA FRAUDEAR EL MERCADO? CUANTIFICACIÓN DE LOS DAÑOS DERIVADOS DE LA RESPONSABILIDAD CIVIL DE LA SOCIEDAD EN EL MERCADO DE CAPITAL

Ivana Harter Albuquerque²

RESUMO: O trabalho procura problematizar o regime de responsabilidade civil da companhia por falhas informacionais. Expõe-se a controvérsia sobre a existência de responsabilidade civil direta da própria companhia pelos prejuízos suportados por investidores em razão da variação do preço de títulos mobiliários após a revelação de fraudes ou quaisquer outros acontecimentos que afetem o preço das ações de emissão de uma companhia. Demonstram-se os principais parâmetros considerados pela doutrina e os últimos casos relacionados à fraude por falhas informacionais. A partir de considerações sobre os recentes casos de falha informacional, notadamente o caso da Petrobras e a recente “fraude contábil” da varejista Americanas, o artigo reflete sobre as dificuldades enfrentadas por investidores nestas situações. Ao final são apresentados parâmetros para caracterização do regime de responsabilidade e para a quantificação dos danos.

1221

Palavras-chave: Responsabilidade Civil da Companhia por Falha Informacional. Quantificação de Danos. Caso Americanas.

ABSTRACT: The study aims to analyze the civil liability regime of companies for informational failures. It explores the controversy surrounding the existence of direct civil liability of companies for losses incurred by investors due to fluctuations in securities prices following the disclosure of fraud or other events that impact the share prices of a company's issuance. The main parameters considered by legal doctrine and recent cases related to fraud due to informational failures are discussed. Reflecting on recent instances of informational failure, particularly the Petrobras case and the recent "accounting fraud" by the retailer Americanas, the article examines the challenges faced by investors in these situations. Finally, it presents parameters for defining the liability regime and quantifying damages.

Keywords: Civil Liability of Companies for Informational Failures. Damage Quantification. Americanas Case.

¹ O título é inspirado no artigo de Viviane Muller Prado que trata das formas de ressarcimento por investidores no mercado de capitais brasileiro. “NÃO CUSTA NADA MENTIR: desafios para o ressarcimento de investidores”. Setembro, 2016. DOI:10.13140/RG.2.2.19418.34240.

² Mestranda. PUC/SP. Advogada.

RESUMEN: El trabajo busca problematizar el régimen de responsabilidad civil de la empresa por faltas informativas. La controversia surge respecto de la existencia de responsabilidad civil directa de la propia empresa por las pérdidas sufridas por los inversores debido a cambios en el precio de los valores tras la revelación de un fraude o cualquier otro evento que afecte el precio de las acciones emitidas por una empresa. Se demuestran los principales parámetros considerados por la doctrina y los últimos casos relacionados con fraude por fallas informativas. A partir de consideraciones sobre casos recientes de falta de información, en particular el caso de Petrobras y el reciente “fraude contable” del detallista Americanas, el artículo reflexiona sobre las dificultades que enfrentan los inversores en estas situaciones. Al final se presentan parámetros para caracterizar el régimen de responsabilidad y cuantificar los daños.

Palabras clave: Responsabilidad Civil de la Empresa por Falta de Información. Cuantificación de Daños. Caso Americanas.

INTRODUÇÃO

É difícil não responder à pergunta do título já nestas linhas introdutórias: quanto custa fraudar o mercado? Aparentemente nada ou quase nada. A dificuldade começa no reconhecimento (ainda controverso) da possibilidade de responsabilizar diretamente a companhia por danos decorrentes de sua atuação no mercado acionário e depois se concentra nos entraves à quantificação dos danos (o *quid debeat*). Essa dificuldade de liquidação é tamanha que parte da doutrina chega a defender a impossibilidade de responsabilização direta da companhia com a justificativa de que a apuração de danos é complexa ou praticamente impossível.

1222

As adversidades na definição do montante da indenização também podem ser atribuídas à ausência de uma regulamentação específica sobre a matéria: à falta de um regime legal próprio, os pleitos de responsabilização civil padecem de técnica – na prática forense é comum encontrar ações indenizatórias que externalizam as insatisfações de investidores sem qualquer apego à comprovação do ato ilícito, do nexo de causalidade e do dano – o que também obstaculiza a formação de um entendimento jurisprudencial coerente sobre a matéria.

A prova é que são raros os casos judiciais (já que os arbitrais são sigilosos) em que danos a investidores tenham sido liquidados (quicá fixados). O fato é que até agora não se pôde definir qual a melhor forma de calcular os danos em caso de informação falsa e até mesmo genericamente diante de ilícitos praticados no ambiente de mercado. Com isso, muitas decisões ainda continuam considerando que a alteração do valor de ações - mesmo que originadas de ato ilícito – é resultado de especulação que seria “normal” ou decorrente de risco ínsito a este ambiente.

Sob esta perspectiva, este trabalho procura explorar as possíveis formas de quantificação de danos decorrentes da responsabilização civil no âmbito do mercado de capitais em razão de falha informacional. O recorte é necessário porque se trata de hipótese de danos diretos aos investidores o que viabiliza o estudo de uma possível forma de quantificação desses danos. O recorte também é importante considerando o recente caso de manipulação de informações noticiado pela varejista Americanas que provocou uma desvalorização acumulada de suas ações (AMER3) em cerca de 90% e já motivou a apresentação de pleitos indenizatórios por investidores prejudicados.

A pesquisa irá retomar as principais discussões doutrinárias a respeito da possibilidade de responsabilização direta da companhia por danos no mercado de capitais. Na sequência, trata-se de quais seriam os danos passíveis de indenização e, por fim, aborda-se o tema principal da liquidação destes danos.

O objetivo comum a toda pesquisa é contribuir para o debate. No caso em específico é preciso retomar ele. As ações ajuizadas contra a Petrobras no contexto dos escândalos de corrupção deflagrados pela operação Lava Jato não foram capazes de provocar um impacto significativo no entendimento dos Tribunais a respeito da responsabilidade civil da companhia. Na academia, são recentes os trabalhos a respeito da matéria. Quem sabe a magnitude dos danos noticiados no caso Americanas possa ser uma nova chance para reflexão a respeito dos caminhos adotados (e das escolhas políticas) em nosso país para a regulamentação da responsabilidade e da proteção de investidores.

BREVES NOTAS SOBRE A RESPONSABILIDADE CIVIL DA COMPANHIA NO MERCADO DE CAPITAIS

A companhia é pessoa jurídica com obrigações próprias. É a companhia que emite valores mobiliários. É a companhia que informa o mercado de fatos relevantes ocorridos. É a companhia o sujeito passivo de ações judiciais em razão de atos por ela praticados. Não há dúvidas acerca da sujeição da companhia a um regime de responsabilização pelos seus próprios atos. Assim, parece óbvio concluir que se determinado ato da companhia gerar prejuízo a terceiros ela será obrigada a indenizá-los (trata-se do princípio básico de imputação de responsabilidade ao ente que possui o dever legal de cumprir a obrigação).

Não por menos, diversos diplomas específicos regulam a imputação de responsabilidade civil à companhia: (i) Código de Defesa do Consumidor (Lei nº 8.078/1990); (ii) Lei de Defesa da Concorrência (Lei nº 12.529/2011); (iii) Lei Anticorrupção (Lei nº 12.846/2013); (iii) Lei de Crimes

Ambientais (Lei nº 9.605/1998); (iv) Lei Geral de Proteção de Dados (Lei nº 13.709/2018), entre outros.

Apesar disso, quando se trata de responsabilidade civil da companhia no mercado de capitais, a conclusão tem sido diferente. Isto é, pode o acionista ou credor (ou qualquer terceiro diretamente prejudicado) por ato de administrador da companhia propor ação de responsabilidade civil contra ela? A maior parte da doutrina - e ainda que não de forma clara - da jurisprudência entendem que não. Neste contexto, elencam-se sumariamente os principais fundamentos da controvérsia acerca da possibilidade ou não de responsabilização direta da companhia.

O primeiro argumento contrário à responsabilização é o da ausência de previsão expressa na Lei 6.404/76 (“Lei das Sociedades por Ações” ou “LSA”). A LSA apenas disciplina a responsabilidade de administradores e controladores, conforme artigo 158 e 117 da referida LSA. Ocorre que o artigo 1.089 do Código Civil estabelece a aplicação subsidiária de suas normas à sociedade anônima. Demais disso, o regime de responsabilidade, conforme disciplina dos artigos 186 e 927 do Código Civil, aplica-se às relações civis e comerciais. A LSA não é diploma autossuficiente e isolado do ordenamento jurídico.

Outro argumento de viés consequencialista defende que seria ilógico um regime em que a companhia é obrigada a indenizar acionistas se, ao fim, os acionistas é que suportarão os prejuízos decorrentes da indenização imposta à sociedade. Aqui novamente cabe recordar que o patrimônio da companhia é autônomo em relação ao patrimônio de sócios e acionistas. Trata-se de fundamento que não é jurídico, mas sim econômico: cabe ao próprio acionista avaliar a conveniência de ajuizar ação de responsabilidade contra a companhia.

Nessa linha, há ainda tese no sentido de que impor responsabilidade direta à companhia em face de seus acionistas representaria uma forma de tratamento desigual entre os acionistas demandantes (e que poderiam ser indenizados) e os acionistas não demandantes (que suportariam os prejuízos advindos da imposição de obrigação de indenizar à companhia).

Todavia, o tratamento desigual ocorre justamente porque no Brasil (ainda) não se admite a responsabilização direta da companhia: é conhecido o caso da Petrobras. Após os escândalos de corrupção descobertos por ocasião da Lava Jato, os acionistas da Petrobras detentores de títulos americanos foram indenizados em acordos firmados em ações nos Estados Unidos (as conhecidas *class actions*). Já os investidores titulares de ações no Brasil não foram indenizados. A responsabilidade da Petrobras perante os investidores foi reconhecida em apenas uma ação arbitral, contudo, a decisão foi posteriormente anulada em sede judicial.

Por fim, uma das principais defesas de companhias demandadas judicialmente em ações de responsabilização é a de que a sociedade também é vítima do ato ilícito praticado pelos administradores. Por isso, imputar a obrigação de indenizar a ela representaria uma dupla condenação. Essa relação entre sociedade e administrador não se justifica: nos termos do artigo 47 do Código Civil, a sociedade exterioriza seus atos através de seus administradores.

O ato do administrador que representa (ou apresenta) a companhia é ato da própria sociedade. Trata-se – conforme assevera a doutrina – de expressão da teoria organicista que enxerga a administração da companhia como um dos “órgãos sociais” que constituem veículo de manifestação da própria companhia. Ainda que o administrador esteja agindo fora dos poderes que lhe são atribuídos pelo estatuto ou contrato social, caberia à vinculação da companhia em razão da teoria da aparência. Ademais, à companhia é facultado propor ação de regresso contra o administrador que praticou o ato ilícito, razão pelo qual não haveria dupla condenação em qualquer aspecto.

OS DANOS INDENIZÁVEIS

No direito brasileiro, apenas o dano direto, certo e atual é indenizável, o que abrange o dano emergente e os lucros cessantes. É o que dispõe o artigo 403 do Código Civil. O dano indenizável para os fins aqui estudados seria o prejuízo direto suportado pelos investidores que, diante da falha informacional, modificam sua decisão do investimento e/ou em razão da mesma falha tenham adquirido ou alienado valores mobiliários com preço distorcido.

1225

Em primeiro lugar – e porque será importante para compreensão das hipóteses de configuração do dano – veja-se que a parte que comprovar os danos em razão da falha informacional poderá demandar (i) a anulação do negócio jurídico com a restituição ao status quo ante, isto é, devolução dos valores pagos em contrapartida da entrega dos títulos adquiridos com a indenização de despesas incorridas (trata-se da solução típica de anulação de negócios jurídicos nos termos do artigo 182 do Código Civil) ou (ii) caso queira manter o título mobiliário, poderá pleitear uma indenização que deverá ser fixada com base na diferença entre o valor de aquisição do título e o valor real do título.

Vislumbradas as consequências possíveis do exercício de pretensão indenizatória, parte-se para a análise da configuração do dano indenizável. O primeiro se refere à necessidade de subscrição, compra ou venda de valores mobiliários pelo investidor no período em que o preço estava distorcido pela falha informacional.

Trata-se de requisito defendido por parcela minoritária da doutrina, mas com o qual concordamos. Afinal, após a descoberta da falha informacional, o preço da ação será ajustado de acordo com os mecanismos de mercado e, por isso, caso o titular do valor mobiliário conserve a ação não haverá um prejuízo patrimonial direto e imediato. Neste caso, aplicar-se-ia a tão famosa tese de que se trata de mera oscilação de preço que reflete risco ínsito ao mercado de capitais. Veja-se que apenas é possível apurar se houve um prejuízo patrimonial se existir um negócio jurídico eivado de nulidade, sendo certo que a nulidade se refere à prática de preço distorcido e que não condiz com o real valor do título negociado.

Apesar disso, a maior parte da doutrina não reconhece a necessidade de prática de negócio jurídico de subscrição, compra ou venda de valores mobiliários para caracterização do dano. Para essa corrente majoritária, basta a configuração de uma desvalorização da cotação das ações originada de uma falha do dever informacional da companhia. Significa dizer que caso um investidor adquira ações da companhia antes da falha informacional e após a descoberta da falha informacional mantenha sua posição acionária mesmo que o preço corrigido da ação não represente qualquer perda econômica em relação ao preço de aquisição inicial, ainda assim, haveria dano indenizável se ficar comprovado que houve uma oscilação relevante no período compreendido entre a falha informacional e a sua descoberta.

1226

Se colocarmos a situação acima exposta em números e em cronologia- e adotando o exemplo de Mariana Martins-Costa Ferreira - 1) acionista adquire ação por R\$ 5,00; 2) após dois anos, a ação passa para R\$ 35,00; 3) após a divulgação da informação falsa a ação sobe para R\$ 30,00; 4) após a descoberta da falsidade, a ação cai para R\$ 25,00. Para a corrente minoritária citada primeiramente, não haveria dano indenizável já que o acionista não negociou o título por preço distorcido. Já para a corrente majoritária, haveria pretensão indenizatória com fundamento na oscilação das ações de R\$ 30,00 para R\$ 25,00.

Outro requisito para configuração do dano indenizável e que também é objeto de debate se refere à comprovação de que a descoberta da falha informacional foi seguida pela correção do preço do valor mobiliário. É que não é possível comprovar a certeza do dano se não houver a comparação entre a reação do mercado à falha informacional com consequente correção do preço e o preço praticado pelo investidor ao realizar o negócio de subscrição, compra ou venda do título. Do contrário, como afirmar que o preço estava distorcido e que a informação falsa foi relevante para sua precificação? Apenas com a divulgação da informação correta a respeito da avaliação do título é possível afirmar que existiu uma distorção e que ela foi causada pela falha informacional.

Esse requisito nos conduz a uma relevante constatação: pouco importa se o investidor vendeu ou não os títulos adquiridos. O que é essencial é que após a correção do preço seja verificado que o investidor desembolsou menos (em hipótese de subscrição ou compra) ou mais recursos (em hipótese de venda) caso o negócio tivesse ocorrido pelo preço não distorcido.

Outra constatação relevante se refere ao dano indireto. Muito se argumenta na doutrina e na jurisprudência que a redução da cotação das ações configuraria prejuízo direto à companhia e apenas indireto aos acionistas já que o dano seria reflexo à sua participação no capital social. Ocorre que os danos decorrentes da falha informacional são completamente distintos de qualquer dano suportado diretamente pela companhia – trata-se aqui de dano suportado pelo investidor que foi enganado pela falha informacional e adquiriu, subscreveu ou vendeu valores mobiliários por preço distorcido.

Demais disso, conforme se demonstrou, o dano do investidor não depende unicamente da oscilação de valores dos títulos, mas requer a celebração de um negócio jurídico por preço distorcido. A prova é que sequer é necessário manter a titularidade dos valores mobiliários, desde que seja possível comprovar que o papel foi vendido por preço distorcido e com perdas. Já a companhia não sofre danos pela falha informacional, os danos que a sociedade suporta são decorrentes de atos de gestão de seus administradores.

Quanto aos lucros cessantes o dano se configuraria a partir da potencial utilização, pelo investidor prejudicado, da diferença pecuniária existente entre o preço real e o preço distorcido do valor mobiliário que não pôde ser objeto de investimento em razão do negócio praticado por preço que não era real. Como a própria explicação já revela, é difícil a caracterização dos lucros cessantes já que não se verifica um padrão de causa e efeito entre os acontecimentos no mercado. Há quem defenda a possibilidade de o investidor pleitear “lucros cessantes mínimos” com fundamento na “taxa livre de risco” que seria equivalente ao “retorno apresentado por um ativo com risco de crédito muito baixo” .

Há debate acerca do cabimento de indenização por perda de uma chance. Tratar-se-ia de pretensão indenizatória daqueles que deixaram de investir ou vender valores mobiliários por causa da falha informacional. Em linha com o que defende Mariana Martins-Costa Ferreira, a concepção parece amplíssima já que “qualquer pessoa no mundo poderia ter sofrido um dano por não ter comprado nem vendido valores mobiliários que estavam com preço distorcido em razão da falha informacional”. Ademais, a pessoa que deixou de comprar ou vender valores mobiliários não sofreu perda patrimonial já que não praticou qualquer negócio jurídico por preço distorcido.

Por fim, defende-se o não cabimento de danos morais na hipótese estudada. Isso porque, os interesses envolvidos e conseqüentemente o dano decorrente da informação falsa no mercado de capitais possui caráter eminentemente patrimonial, não sendo possível vislumbrar uma ofensa a direitos de personalidade do investidor. É certo, contudo, que há inúmeras ações apresentadas por associações representativas de interesses de investidores que requerem a condenação da companhia ao pagamento de danos morais e inclusive (criativos) danos morais coletivos.

O PROBLEMA DA QUANTIFICAÇÃO DOS DANOS INDENIZÁVEIS

O título desta seção já é revelador de seu conteúdo: se a jurisprudência e mesmo a doutrina ainda são escassas a respeito da existência da responsabilidade civil da companhia por falhas informacionais, a quantificação de quais seriam os danos não possui qualquer parâmetro ou mesmo posição doutrinária majoritária ou minoritária.

De outro lado, percebe-se que parte da dificuldade na afirmação da existência de uma responsabilidade direta da companhia reside justamente na dificuldade de comprovação dos danos, o que denota a importância desta análise.

A partir dos pressupostos de existência do dano indenizável já aludidos acima é possível conjecturar formas de sua quantificação. No que se refere ao dano pela interferência na decisão do investidor que confia na informação falsa e celebra negócio de compra, subscrição ou venda de valores mobiliários, os danos emergentes corresponderão ao valor despendido para a prática do negócio jurídico considerado nulo acrescido de custos acessórios como comissão de corretagem e honorários de assessores. Utiliza-se a premissa de retorno ao *status quo ante* de forma que o investidor deverá ser ressarcido integralmente de todos os prejuízos patrimoniais suportados para a prática do ato. Já no que respeita aos lucros cessantes, o investidor terá que comprovar que utilizaria os recursos aportados em outro investimento se não tivesse sido enganado pela falha informacional.

No que se refere ao dano ocasionado pela distorção do preço dos valores mobiliários em virtude da falha informacional, a indenização seria quantificada com base na diferença entre o preço distorcido pago ou recebido e o preço real que seria o preço corrigido do valor mobiliário após a descoberta da falsidade.

Contudo, considerando a multiplicidade de fatores envolvidos na precificação de valores mobiliários, a doutrina sinaliza a necessidade de “isolar” eventos que impactam o preço para indicar com razoável precisão qual seria o preço hipotético do valor mobiliário caso a falha

informacional não tivesse ocorrido. Neste sentido, sugere-se o uso do método estudo de evento ou event study que tem por objetivo estimar qual parcela da variação do preço pode ser atribuída à descoberta da informação falsa, o que se analisa através de ferramentas financeiras e econométricas.

Esse método foi utilizado em ao menos uma oportunidade no Procedimento Arbitral CAM n 99-100/17. Trata-se de conhecida arbitragem instaurada pelas fundações Previ (Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil) e Petros (Fundação Petrobras de Seguridade Social) em face da Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobrás requerendo a condenação da companhia pelos danos causados em razão dos prejuízos suportados com a queda do valor das ações detidas pelas fundações autoras, o que ocorreu após a descoberta dos escândalos de corrupção na estatal. O tribunal arbitral reconheceu a responsabilidade da Petrobras determinando a liquidação dos danos suportados pelos investidores.

Em nota técnica apresentada judicialmente o cálculo dos danos seguiu o seguinte raciocínio: (i) foi estabelecido um período relevante que corresponde a um período médio em que os investimentos foram realizados; (ii) em seguida, estabeleceu-se o volume total de ações da Petrobras e de ações das fundações autoras no período relevante; (iii) a partir destas informações, foram escolhidas determinadas datas (denominadas de eventos) em que se verificou à descoberta das informações falsas; (iv) para cada evento, foi calculado o impacto da informação falsa sobre as ações da Petrobras; (v) com os dados a respeito das perdas por evento, foi possível estipular os valores de ágio sobre as ações para todo o período relevante; (vi) a partir dos valores acumulados de ágio, foi possível calcular as perdas totais considerada a carteira de ações das fundações autoras.

1229

Em qualquer caso e como premissa da restituição ao status anterior ao da celebração do negócio, a indenização deve corresponder ao montante que o investidor pagou a mais ou ao montante que recebeu a menos. Significa dizer que a mudança da cotação dos títulos posterior à correção dos valores mobiliários após a descoberta da falha informacional não deve afetar o cálculo da indenização na medida em que não se trata de reflexos diretos e imediatos do ato ilícito.

Não se trata de uma apuração simples, mas ela está longe de ser impossível e sua complexidade não deve impedir o reconhecimento da viabilidade dos pleitos de responsabilização direta da companhia se presentes os pressupostos legais para tanto (já que não se defende a responsabilização geral da companhia por quaisquer impactos na posição acionária detida por investidores ou outros títulos de credores, frise-se).

Há ao menos 3 ações já apresentadas em face da Americanas em que associações e/ou investidores pleiteiam a responsabilização direta da companhia em razão de prejuízos suportados por ocasião da descoberta de inconsistências contábeis que deflagaram um prejuízo de cerca de R\$ 20 bilhões. Contudo, e em linha com a preocupação já adiantada, nenhum dos pleitos demonstra o preenchimento dos pressupostos para caracterização da responsabilidade civil, o que, de todo modo, não impede a apuração dos fatos para imputação de danos à sociedade.

Neste ponto, importante a observação de Mariana Martins-Costa Ferreira no sentido de que “os pressupostos e os filtros da responsabilidade por falha informacional precisam tomar em consideração como o ilícito lesa o interesse do investidor tutelado pelos deveres de informar”, isto é, esse ilícito precisa ser demonstrado ainda que isso requeira a flexibilização de um ou outro instituto da responsabilidade civil extracontratual.

É digno de nota, ainda, a apresentação do projeto de Lei 2.925/2023 que, principalmente (i) propõe a responsabilidade civil do administrador e outros agentes envolvidos na distribuição de valores mobiliários, inclusive acionista controlador, com necessidade de comprovação de dolo ou culpa; (ii) propõe publicidade em processos arbitrais; (iii) propõe que a aprovação de contas não exonera os administradores de responsabilidade, devendo tal exoneração ser realizada em deliberação específica. Trata-se de projeto que em nada contribui para a estipulação de critérios para um regime de responsabilização da companhia no mercado de capitais ou mesmo promoveu a adaptação do regime de responsabilidade do Código Civil para a realidade dos danos por falha informacional.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

À luz das considerações expostas, é possível concluir que:

(i) Em razão da ausência de previsão legal expressa, ainda é controvertida a possibilidade de responsabilizar a companhia diretamente por danos decorrentes do descumprimento de falha informacional;

(ii) Em um cenário de incerteza a respeito da possibilidade de imputar danos à pessoa jurídica, inexistem critérios claros sobre a caracterização dos danos indenizáveis, isto é, se se trata de danos decorrentes da mera oscilação de preços dos valores mobiliários; se é necessário comprovar a distorção do preço ou a confiança do investidor na informação falsa e ainda se além dos danos emergentes, seria cabível caracterizar indenizações por lucros cessantes e por perda de uma chance;

(iii) Considerando a análise de como o dano se produz e em linha com parcela majoritária da doutrina, se defendeu que a caracterização de danos indenizáveis pressupõe um prejuízo patrimonial decorrente da celebração de negócio jurídico de subscrição, compra ou venda de valor mobiliário, em razão da falha informacional e/ou por preço distorcido;

(iv) Em linha com os parâmetros para caracterização do dano indenizável foi possível estipular critérios para o cálculo da indenização. Em relação a aquisição ou venda de valores mobiliários em função da informação falsa, defendeu-se a anulação do negócio jurídico com a restituição do investidor ao status quo ante. No que toca a celebração de negócios por preço distorcido, demonstrou-se que a indenização deve ser fixada com base na diferença entre o preço real e o preço hipotético do título mobiliário. O preço hipotético deve ser fixado de acordo com análises econométricas e estatísticas e a partir de método de “estudos de evento” que pretendem dissociar a multiplicidade de fatores que podem impactar o preço da ação para determinar a relevância isolada da descoberta da informação falsa sobre o preço.

Em suma, até que exista um esforço conjunto – e inclusive incentivos econômicos para promover a utilização eficiente dos mecanismos processuais – do legislador, dos Tribunais e mesmo da doutrina – que reluta em reconhecer a possibilidade de responsabilizar diretamente à companhia nessa seara –, não parece ser possível defender que os danos serão realmente indenizados ou mesmo que serão respeitados critérios de quantificação de acordo com a sua natureza. Até lá, infelizmente, continua custando muito pouco fraudar o mercado...

REFERÊNCIAS

ABREU AS. Fraude ao mercado de capitais e a responsabilidade civil objetiva da companhia perante os seus investidores. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito. Pontifícia Universidade de São Paulo, São Paulo, 2022.

ALVES AFA; SILVA RVMA. As funções da informação no mercado de valores mobiliários e sua divulgação obrigatória: análise de decisões judiciais sobre a responsabilidade civil da companhia aberta por violações do dever de informar. Revista Brasileira de Direito Empresarial, 2021; 7(2): 96-118.

BARROS LCGM. A responsabilidade civil das companhias abertas perante investidores: danos individuais decorrentes de falhas na divulgação de informações. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito. Universidade de São Paulo, São Paulo, 2021.

CARVALHOSA M; LEÃES LGPB; WALD A. A responsabilidade civil da empresa perante os investidores: contribuição à modernização do mercado de capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

EIZIRIK N. A “Fraud-On-The-Market Theory” pode ser aplicada no Direito Societário brasileiro? In: VENÂNCIO FILHO A, LOBO CAS, ROSMAN, LAC. Lei das S.A. em seus 40 anos. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

FERREIRA MMC. Responsabilidade civil pela falha informacional no mercado de valores mobiliários: pressupostos e análise crítica. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito. Universidade de São Paulo, São Paulo, 2022.

GONTIJO BM. Responsabilização das companhias abertas por danos aos investidores: as possíveis consequências e os eventuais efeitos contraintuitivos. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito. Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2019.

PEREIRA GSJ. Enforcement e tutela indenizatória no direito societário e no mercado de capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

PRADO VM. Não custa nada mentir: desafios para o ressarcimento de investidores. 2016. In: ACADEMIA.edu. [S.l.]: Academia.edu. Disponível em: www.academia.edu/28762978/N%C3%83O_CUSTA_NADA_MENTIR_desafios_para_o_ressarcimento_de_investidores. Acesso em: 28 jun. 2024.

SILVA RVMA. A responsabilidade civil da companhia aberta pela divulgação de informações falsas ou imprecisas aos investidores à luz do funcionamento eficiente do mercado. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito. Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2022.

SILVA RVMA. Violação do dever de informar pela companhia aberta - caracterização e imputação do ato à pessoa jurídica. Revista Semestral de Direito Empresarial, 2022; 30: 217-257.

1232

TIROLI LG; BECHARA MT; ALFAYA NMVS. A responsabilidade civil das empresas de capital aberto - uma perspectiva de proteção aos acionistas minoritários. Revista Jurídica UNIGRAN, 2020;

WALD A. A evolução recente da responsabilidade societária. In: Revista de arbitragem e mediação, 2021; 18(69): 105-117.

WALD A. A responsabilidade civil da empresa pela desinformação dos investidores. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, 2017; 20(77): 87-97.