

## A PROTEÇÃO DOS INVESTIDORES E A RESPONSABILIZAÇÃO DOS ADMINISTRADORES NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO

Igor Costa Silva<sup>1</sup>

Faculdade de Direito de Cachoeiro de Itapemirim

Henrique Nelson Ferreira<sup>2</sup>

Faculdade de Direito de Cachoeiro de Itapemirim

### RESUMO

O presente artigo tem como objetivo inicialmente investigar a efetividade das medidas de proteção existentes no Brasil contra fraudes internas em empresas, avaliando a adequação da abordagem da legislação e jurisdição brasileira em relação a essa proteção, e a responsabilidade civil do administrador dessas empresas, com enfoque nos seus deveres. O estudo teórico utiliza o método quantitativo, ao passo que apresenta uma abordagem descritiva e explicativa, buscando descrever a aplicação das medidas de proteção, explorar causas e consequências da fraude empresarial e da responsabilização do administrador. Os resultados, após breve comparação doutrinária, trazem à baila importantes parâmetros hermenêuticos com o fito de proporcionar uma melhor compreensão do assunto.

**Palavras-Chave:** Mercado de capitais. Proteção de Investidores. Divulgação de informações. Governança Corporativa. Reparação De Prejuízos. Órgãos reguladores. Responsabilidade civil. Deveres do administrador.

### ABSTRACT

The aim of this article is to initially investigate the effectiveness of existing protective measures in Brazil against internal fraud in companies, assessing the adequacy of the approach of Brazilian legislation and jurisdiction in relation to this protection, and the civil liability of the directors of these

---

<sup>1</sup> Graduando em Direito pela Faculdade de Direito de Cachoeiro de Itapemirim – FDCl. Correio eletrônico: igorccst@gmail.com

<sup>2</sup> Graduado em Direito pela Faculdade de Direito de Cachoeiro de Itapemirim-ES, Especialista em Direito da Economia e da Empresa pela Faculdade Getúlio Vargas-RJ, Professor da Faculdade de Direito de Cachoeiro de Itapemirim-ES. Correio eletrônico: hnelsonferreira@gmail.com

companies, with a focus on their duties. The theoretical study uses the quantitative method, while presenting a descriptive and explanatory approach, seeking to describe the application of protective measures, explore the causes and consequences of corporate fraud and the director's liability. The results, after a brief doctrinal comparison, bring to light important hermeneutical parameters in order to provide a better understanding of the subject.

**Keywords:** Capital markets. Investor protection. Information disclosure. Corporate governance. Damage compensation. Regulatory bodies. Civil liability. Director's duties.

## 1 INTRODUÇÃO

O mercado financeiro desempenha um papel crucial na economia, servindo como um canal para empresas obterem recursos necessários para expandir suas operações e impulsionar a geração de empregos e riqueza. Nesse contexto, a proteção dos investidores é de suma importância, especialmente quando se trata de empresas de capital aberto e a possibilidade de fraude.

Para assegurar a integridade desse mercado, é essencial que sejam estabelecidas regras sólidas para a divulgação das informações financeiras dessas empresas, garantindo sua precisão e transparência. A qualidade dessas informações é crucial, pois os investidores confiam nelas para tomar decisões, o que, por sua vez, influencia a formação dos preços dos ativos e, em última instância, o funcionamento de todo o mercado. No entanto, quando informações incorretas ou tendenciosas são divulgadas, isso pode distorcer artificialmente os preços das ações, prejudicando os investidores.

A responsabilidade das empresas de capital aberto e de seus administradores nesse contexto é um tema relevante, especialmente à luz do desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro e de casos de empresas nacionais envolvidas em litígios relacionados à divulgação inadequada de informações.

Assim, neste artigo, será abordado a discussão sobre a responsabilidade das empresas e administradores no mercado de capitais brasileiro, considerando as lacunas na legislação e o papel da governança corporativa na proteção dos investidores. Além disso, será examinado os deveres dos administradores, incluindo deveres de diligência,

lealdade, sigilo, gestão de conflitos de interesse e fornecimento de informações. Também será abordado a importância da responsabilidade civil dos administradores e as restrições/ limitações associadas a essa abordagem dentro da legislação.

## 2 A IMPORTÂNCIA DO MERCADO FINANCEIRO E A PROTEÇÃO DOS INVESTIDORES

De acordo com Tomazette (2017), o mercado financeiro é fundamental para a economia de qualquer país, haja vista ser o local no qual as empresas buscam recursos financeiros para expandir seus negócios e, conseqüentemente, gerar empregos e riquezas. Nesse sentido, é fundamental que os investidores tenham seus direitos protegidos, especialmente em casos de fraudes cometidas em empresas de capital aberto.

Dentro desta realidade, Negrão (2018) ressalta que o legislador impôs certas regras para a estruturação da contabilidade dessas empresas, que as diferenciam de todas as demais sociedades. Entre essas regras, destaca-se a obrigação de divulgar publicamente a sua situação econômica-financeira real, no final de cada exercício social. Além disso, elucida que a divulgação desses resultados deve ser baseada nos princípios da periodicidade, anualidade e competência exclusiva.

Nessa perspectiva, as informações, necessariamente, devem ser precisas, completas e verídicas, haja vista ser elemento crucial para o funcionamento adequado do mercado de capitais. Logo, os investidores baseiam suas análises e decisões de investimento em informações disponibilizadas publicamente, o que acaba influenciando no processo de formação de preços negociados, afetando todo o mercado. (Barros, 2021).

### 2.1 Dos Valores Artificiais

O regime aplicável às companhias abertas impõe primordialmente a transparência para com os investidores. Entretanto, conforme destaca Barreto (2016), nem sempre essa prática se efetiva, sendo que, muitas vezes, informações equivocadas e tendenciosas são

divulgadas, o que representa uma violação das normas legais e regulatórias do regime informacional.

Estas falhas informacionais podem influenciar as estratégias dos investidores, que poderiam ter tomado decisões diferentes se tivessem acesso a informações precisas. Além disso, a cotação dos valores mobiliários pode ser influenciada pela atuação dos investidores, o que pode levar à formação de preços "artificiais" que não refletem a realidade do mercado. (Santos; Osório; Wellistch, 2012). Assim, destaca os autores acerca da manipulação artificial dos valores das ações:

São, portanto, realizadas manobras, operações, ou utilizado qualquer artifício, com a intenção de criar um falso mercado para determinado papel, de modo que terceiros incautos acabem por adquirir o título manipulado a um preço que, por conseguinte, não refletirá o seu verdadeiro valor. (Santos; Osório; Wellistch, 2012).

Dessa maneira, as decisões de investimento ou retirada de valores investidos, e o preço dos ativos negociados impactam os ganhos ou perdas dos investidores. Por conseguinte, se as informações divulgadas por estas companhias conduzem à formação de preços, criam ou influenciam as decisões dos investidores, infere-se que eles podem sofrer prejuízos que não ocorreriam se fosse cumprido seus deveres de divulgação. (Acosta, 2016).

### 3 A RESPONSABILIDADE DAS COMPANHIAS NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO

Outro aspecto a se considerar é, que, até pouco tempo atrás, a discussão sobre a responsabilidade das companhias no mercado de capitais no Brasil era pouco ou nada transigida no ambiente jurídico. Isso pode ter influência seja pelo grau de desenvolvimento do mercado nacional, seja pela responsabilização de outros agentes envolvidos em atos e omissões. (Barros Neto, 2016).

Nesse olhar, como parte do desenvolvimento do mercado nacional, Barros (2021)

destaca que discussão se deu, em partes, primordialmente devido a casos de companhias brasileiras, as quais possuem ações negociadas no exterior, especificamente nos Estados Unidos, que se envolveram em processos relacionados à divulgação de informações indiretas, incompletas ou imprecisas. Tal prática levou o debate acerca deste assunto no Brasil, substancialmente no que concerne sobre a possibilidade de responsabilização dessas companhias e de seus administradores, por danos causados aos investidores no mercado.

Tais casos foram observados com a celebração de acordos de indenização por parte das companhias envolvidas nos processos, como Petrobras, BRF, Aracruz Celulose, Sadia, Vale, Gerdau, Eletrobras, Banco Bradesco, entre outras. (Barros, 2021).

#### **4 GOVERNANÇA CORPORATIVA NO MERCADO DE CAPITAIS**

Ainda, de acordo com as análises de Silveira (2021), existem notáveis diferenças na governança corporativa entre empresas americanas e brasileiras. No Brasil, a estrutura de propriedade é altamente concentrada, o que resulta em uma significativa sobreposição entre propriedade e controle. Logo, é comum haver um acionista controlador que atue como gestor da companhia ou que indique alguém de sua confiança para ocupar tal posição. Por outro lado, nas empresas americanas, de forma geral, a estrutura de propriedade é mais difusa, com um grande número de acionistas, o que se traduz em uma clara separação entre propriedade e controle.

Adiante, seguindo os ensinamentos de Donaggio (2012), no Brasil a governança corporativa começou a ganhar destaque na década de 1990, após a expansão da abertura econômica e a entrada de investidores estrangeiros no país. Dessa forma, explica a governança corporativa como um conjunto de práticas, políticas e processos que visam garantir a gestão eficiente e transparente das empresas, protegendo os interesses de todos os envolvidos, como acionistas, colaboradores, clientes e fornecedores.

Dessa forma, de acordo com Guilherme A. C. da Silva (2019), as empresas brasileiras

estão sendo impulsionadas a aprimorar suas práticas de governança corporativa devido à demanda do mercado de capitais. Para atender a essa necessidade, foi criado em 1995 o Instituto de Governança Corporativa - IBGC - o qual redigiu e lançou, em 1999, a primeira edição do Código de Boas Práticas de Governança Corporativa que, na atualidade está em sua quinta edição – na qual abrange e defende os princípios fundamentais da governança.

Outrossim houve a aprovação da nova Lei das Sociedades Anônimas (Lei n.º 10.303/2001), a revisão do Código de Governança Corporativa do IBGC, a criação do Código de Governança Corporativa da Comissão de Valores Mobiliários - CVM - e a criação de níveis diferenciados de governança corporativa na BOVESPA. Essas iniciativas são consideradas tentativas institucionais e governamentais de se adequar às exigências do mercado. (Teixeira, 2018)

Além disso, conforme explicita Teixeira (2018), a atuação dos órgãos reguladores, como a Comissão de Valores Mobiliários, tem sido fundamental para a promoção de uma cultura de transparência e ética no ambiente corporativo. Nessa perspectiva, destaca que a CVM é responsável por fiscalizar e punir empresas que não cumprem suas obrigações de divulgação de informações, como a apresentação de balanços financeiros e a realização de assembleias de acionistas.

Ademais, a B3 (Brasil Bolsa Balcão), de acordo com Nardi e Nakao (2008) criou segmentos especiais de listagem denominados "Níveis de Governança Corporativa", que excedem as obrigações estipuladas pela Lei das Sociedades por Ações, ao passo que as empresas aderem voluntariamente a esses níveis, buscando melhorar sua avaliação perante o mercado. Logo, a intenção da B3 ao criar esse mecanismo é atrair a negociação de investidores mais criteriosos que já atuavam em outras bolsas de valores, além de gerar valor para essas empresas.

Uma das iniciativas mais importantes nesse sentido foi a criação do Novo Mercado da B3. Esse segmento de listagem de empresas na bolsa de valores brasileira busca estimular a adoção de boas práticas de governança corporativa pelas companhias, através de regras mais rígidas de divulgação de informações e garantias aos acionistas minoritários.

Tal ideia foi benéfica para o controle de qualidade das empresas, tendo em vista que estas buscarão adequar-se às exigências para entrarem nesse segmento e, também, manterem-se nos mais altos níveis de governança corporativa. (Donaggio, 2012)

Ainda, fica visível, de acordo Silveira (2021) que essas iniciativas têm contribuído para o fortalecimento da governança corporativa no Brasil e para a atração de investimentos estrangeiros, que valorizam empresas com boas práticas de gestão e transparência. No entanto, ainda há muito a ser feito nesse sentido, especialmente em empresas de menor porte e em setores menos regulados. Assim, é importante que as empresas percebam os benefícios da adoção de práticas de governança e trabalhem para implementá-las de forma efetiva em suas operações.

## 5 LIMITAÇÕES DA LEGISLAÇÃO BRASILEIRA

Como explicita Comiran (2020), embora seja importante reparar danos, proteger os interesses dos investidores e fomentar o desenvolvimento do mercado de capitais, a legislação brasileira continua apresentando uma limitação neste sentido, ao passo que não prevê regras específicas para essa situação, tendo como a prática mais usual, apesar de não ser a única, o mecanismo de tutela coletiva por meio de ações civis públicas.

Conforme demonstra Oliveira Júnior (2017), passadas décadas da lei vigente, ainda não houve por parte da jurisprudência, uma grande contribuição para a aplicação de seus dispositivos, contando o STJ com apenas 10 acórdãos, entre 1992 a 2004, com relação à Lei 7913/1989. Ademais, nenhum desses acórdãos apresenta base específica em alguma ação civil pública movida pelo Ministério Público com o intuito preventivo ou de reparação de danos originários do mercado de capitais. Nessa perspectiva, mesmo nos dias atuais, em 2023, este cenário permanece inerte e, mesmo que um pouco mais avançado, ainda exista uma grande limitação jurisprudencial neste sentido.

Nesse ínterim, uma crítica levantada pelos investidores é sobre a abrangência e efetividade dessas ações civis pública, uma vez que, alguns agentes sequer ficam sabendo

da existência dessas ações, como explana Barros Neto (2016):

O instrumento processual judicial disponível ao investidor brasileiro está previsto na Lei da Ação Civil Pública no Mercado de Capitais, Lei 7.913/1989, subsidiária da ACP Lei 7.347/1985.

Um dos pontos processuais obsoletos da lei é a falta da previsão de legitimidade ativa unipessoal do investidor lesado e o procedimento disponível para que se dê o ressarcimento dos danos, sendo esta indireta, esperando a habilitação para o recebimento da sua parcela devida em até dois anos, sob pena de reversão ao fundo do art. 13 Lei 7.347/1985, através do instituto da decadência, conforme dispõe o art. 2º da Lei 7.913/1989.

(...)

A atual dinâmica processual de ressarcimento indireto, que legitima o parquet ou associação civil com mais de um ano de existência, pode vir a fazer com que o investidor lesado sequer tenha ciência de que exista ação indenizatória em curso e, possivelmente, quando do eventual êxito, que o mesmo tenha algum crédito a recuperar, por falta de ciência de ação em curso que pode ter levado a ter seu direito obliterado pelo instituto da decadência.

Assim, a falta de uma regra específica na legislação nacional tem gerado um debate sobre a natureza e o alcance da responsabilidade civil das empresas em casos de falha na divulgação de informações que afetam os investidores do mercado. Nesse sentido, a doutrina cria correntes nas quais algumas defendem a aplicação das mesmas normas observadas em outras jurisdições, em que as companhias podem ser responsabilizadas individualmente pelos danos causados aos investidores, enquanto outras acreditam que a legislação brasileira deve ser interpretada de forma restritiva, limitando a responsabilidade das companhias a ações coletivas movidas pelo Ministério Público ou por entidades de classe. (Comiran, 2020).

Somado a isso, de acordo com Alvim (2018), a ação civil pública é uma forma de proteger novos bens jurídicos e introduzir uma nova agenda de valores ou interesses que são caracterizados como difusos ou coletivos, que são fundamentalmente diferentes ou até opostos à divisão usual dos direitos subjetivos, que foram tradicionalmente associados ao direito privado e ao processo civil tradicional.

Sob essa ótica, aponta Guilherme A. C. da Silva (2019) sobre essa situação:

Um dos equívocos apontados na Lei 7913/1989, é que ao analisar seus dispositivos, percebe-se a menção apenas a direitos individuais homogêneos a serem tutelados. De forma que há discrepância entre o direito que se pretende proteger e o de fato protegido. Sem dúvida o investidor do mercado de capitais ao buscar o ressarcimento decorrente de prática de ato ilícito, o faz com fundamento em um direito de natureza individual homogênea, posto que é possível, ao menos em tese, calcular o prejuízo sofrido por cada sujeito, identificando os titulares dos valores mobiliários.

Logo fica claro que a previsão estabelecida na Lei 7913/1989, sozinha, não é adequada para garantir a efetiva compensação dos acionistas minoritários, principalmente se vista de maneira subjetiva e individualizada. Ademais, percebe-se que a governança corporativa desempenha um papel fundamental em promover a proteção desses acionistas em mercados onde se observa uma maior concentração da propriedade. (Silva, G. 2019).

## 6 DOS ADMINISTRADORES

Ademais, acerca dos administradores dessas empresas é importante destacar o entendimento legislativo, na íntegra, para melhor entendimento sobre o assunto, logo, a Lei das Sociedades por Ações expressa em seu artigo 158:

Art. 158 - O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder:

I - dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo;

II - com violação da lei ou do estatuto.

Para melhor esclarecimento, Oliveira (2008) reporta alguns exemplos de atos ilícitos praticados por administradores, como a negligência na cobrança de créditos sociais, resultando na prescrição desses créditos; a venda de produtos da empresa a um preço inferior ao de mercado em troca de benefício pessoal; entre outros. No que diz respeito

aos danos aos acionistas pode-se destacar a divulgação de informações falsas nas demonstrações financeiras, levando o acionista a subscrever ações em um aumento de capital por um valor superior ao que pagaria se não tivesse sido induzido a erro, entre outras práticas enganosas. Além disso, um administrador também pode causar danos a terceiros, por exemplo, ao fazer uso de informações privilegiadas.

Ainda, não obstante, o Código Civil aborda sobre as possíveis irregularidades cometidas por àquele que administra:

Art. 186. Aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e causar dano a outrem, ainda que exclusivamente moral, comete ato ilícito.

(...)

Art. 927. Aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo.

Parágrafo único. Haverá obrigação de reparar o dano, independentemente de culpa, nos casos especificados em lei, ou quando a atividade normalmente desenvolvida pelo autor do dano implicar, por sua natureza, risco para os direitos de outrem.

Sintetiza Tomazette (2017) que os administradores de uma sociedade anônima têm diversos poderes, que devem ser exercidos no interesse da companhia, satisfeitos as exigências do bem público e da função social da empresa e que para garantir o bom exercício desses poderes, a lei impõe uma série de fatores a serem observados.

Dessa maneira, relevante assunto que é totalmente interligado com a proteção dos investidores e que apresenta suma importância neste contexto, são os deveres e responsabilidades dos administradores dessas sociedades anônimas, vez que determinam acerca da responsabilização civil desses agentes. Logo, conceitua Caminha (2018):

Dominantemente, diz-se que os deveres próprios dos administradores decorrem da relação organicista que guardam com a sociedade. Nessa condição pode-se afirmar que seus poderes são indelegáveis e invariáveis. Além disso, pode-se descrever relações fiduciárias próprias da administração de sociedades, as quais também justificam e legitimam tais deveres e as responsabilidades delas decorrentes. De fato, a relação

dos administradores com as sociedades e/ou seus acionistas baseiam-se, como as demais relações fiduciárias, no binômio poder sobre patrimônio alheio/ confiança.

A lei 6.404/1976 traz os deveres e responsabilidades dos administradores em capítulos vizinhos, a demonstrar que os conceitos andam umbilicalmente unidos. São conceitos relevantes não só para os acionistas ou a companhia, mas para o mercado e para a sociedade em geral. Com efeito, “as normas sobre a responsabilidade dos administradores são imperativas, porque estabelecidas no interesse geral, e por isso não podem ser afastadas ou mitigadas pelo estatuto social”.

Nessa perspectiva, Lobo (2018) enfatiza que os administradores e diretores são submetidos a uma série de deveres estabelecidos pela Lei das Sociedades por Ações. Esses deveres são uma consequência necessária dos princípios da eticidade, moralidade e transparência e têm como objetivo proteger a companhia, os acionistas controladores, minoritários, preferencialistas e credores. Logo, espera-se que esses administradores sigam um alto padrão de conduta, tenham formação e capacidade profissional adequadas e estejam comprometidos com os objetivos sociais da empresa. Caso não cumpram ou violem os deveres estabelecidos por lei ou pelos estatutos, estarão sujeitos a sanções civis, penais e administrativas, conforme disposto nos artigos 158, I e II, da LSA e 186 c/c. 927 do CC. Nesse viés, prossegue enfatizando Caminha (2018) acerca dos deveres estabelecidos aos administradores:

A Lei das Sociedades por Ações estabelece, entre seus artigos 153 a 157, os deveres inerentes à posição de administrador. Note-se que tais deveres se aplicam tanto a diretores quanto a conselheiros, que devem observar, no exercício de suas funções, os deveres de diligência (art. 153); vinculação aos fins sociais (art. 154); lealdade (art. 155); convergência de interesses (art. 156) e fornecimento adequado de informação (art. 157). Tais deveres decorrem da finalidade das atribuições dos administradores por sua natureza fiduciária e organicista, sendo um “direito função”.

### 6.1 Do dever de diligência

O dever de diligência está elencado no art. 153 da LSA, o qual dispõe que: “o

administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios”.

A respeito do conceito adotado pela Lei, surgem algumas divergências doutrinárias em relação ao termo "indivíduo ativo e honesto". A doutrina argumenta que este é um conceito muito amplo e impreciso ao mesmo tempo, pois não seria justo vincular a qualidade de um administrador competente à sua habilidade como chefe de família. Uma interpretação contemporânea de diligente seria o sujeito que utiliza na gestão dos negócios empresariais a prudência, o método, diretrizes, princípios e técnicas apropriadas para a efetiva consecução dos objetivos corporativos. (Silva, T. 2019)

Do mesmo modo, posiciona-se Fábio Ulhoa Coelho:

O administrador diligente é aquele que emprega na condução dos negócios sociais as cautelas, métodos, recomendações, postulados e diretivas da “ciência” da administração de empresas. O administrador, em outros termos, tem o dever de empregar certas técnicas – aceitas como adequadas pela “ciência” da administração – na condução dos negócios sociais, tendo em vista a realização dos fins da empresa. (Coelho, F. 2016)

## 6.2 Do dever de lealdade

Dentro do campo do direito societário, a obrigação de lealdade é destacada com maior ênfase na Lei das Sociedades Anônimas em duas situações: no comportamento do acionista controlador e dos gestores da empresa. Quanto ao primeiro, o parágrafo único do artigo 116 estipula que o acionista controlador deve garantir que a empresa cumpra seu objeto social de maneira ética, respeitando e considerando os direitos e interesses dos outros acionistas, dos colaboradores da organização e da comunidade. Enquanto isso, a obrigação de fidelidade dos gestores está claramente definida no artigo 155, que estabelece que o administrador deve agir de maneira leal em relação à empresa. (Barbosa, 2008)

Dessa maneira, em termos concretos, traduz-se por uma lista de condutas proibidas, conforme elencado no art. 155 da Lei das Sociedades por Ações:

Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à Companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado:

- I- usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo;
- II- omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia;
- III- adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir.

### 6.3 Do dever de sigilo

O dever de sigilo está previsto no art. 155, caput da LSA e §§ 1º a 4º, conforme dispõe:

Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado:

(...)

§ 1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.

§ 2º O administrador deve zelar para que a violação do disposto no § 1º não possa ocorrer através de subordinados ou terceiros de sua confiança.

§ 3º A pessoa prejudicada em compra e venda de valores mobiliários, contratada com infração do disposto nos §§ 1º e 2º, têm direito de haver do infrator indenização por perdas e danos, a menos que ao contratar já conhecesse a informação.

§ 4º É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários.

Em conjunto com o compromisso de integridade, a obrigação de confidencialidade, apresenta duas facetas que merecem uma análise aprofundada. Uma delas refere-se à responsabilidade do administrador de manter sigilo em relação aos assuntos da empresa, enquanto a outra diz respeito às regulamentações que visam a prevenir a utilização de informações confidenciais, conhecida como *insider trading*. De acordo com este compromisso, o administrador não está autorizado a fazer uso de informações às quais ele tem acesso devido à sua posição para obter vantagens pessoais ou em benefício de terceiros. Assim, o objetivo é evitar prejudicar aqueles participantes do mercado de valores mobiliários que não possuem acesso a tais informações. (Silva, T. 2019)

Ainda, acerca do que dispões o §2º, do art. 155 da LSA, aborda Verçosa (2008), que o conjunto de indivíduos com vínculo profissional diretamente ligado ao administrador em questão, está vinculado a um acordo de confidencialidade e restrição de atividades em relação aos títulos da empresa, até que a informação seja tornada pública, assegurando, dessa forma, igualdade de oportunidades para todos.

#### 6.4 Dos casos de conflito de interesse

Ainda, a Lei das Sociedades Anônimas dispõe em seu art. 156:

Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse.

§ 1º Ainda que observado o disposto neste artigo, o administrador somente pode contratar com a companhia em condições razoáveis ou eqüitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros.

§ 2º O negócio contratado com infração do disposto no § 1º é anulável, e o administrador interessado será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que dele tiver auferido.

Segundo Spinelli (2019), este artigo estabelece que um administrador não deve se envolver em qualquer transação da empresa que tenha um conflito de interesses com os interesses da companhia. Além disso, ele não deve participar da deliberação relacionada a essa transação tomada pelos outros administradores. Em tais circunstâncias, o administrador também deve fornecer informações detalhadas sobre seu interesse pessoal, incluindo sua natureza e alcance. Além desse procedimento, a transação deve cumprir padrões razoáveis e justos de mercado. Se esses padrões não forem atendidos, o negócio poderá ser anulado, e o administrador pode ser responsabilizado. Em caso de vantagens pessoais obtidas, o administrador deve transferi-las de volta para a companhia.

### 6.5 Do dever de informação

Conforme estabelecido no artigo 157 da LSA, o compromisso de fornecer informações está estritamente relacionado ao princípio da honestidade e é considerado por alguns estudiosos como a manifestação prática do dever de fidelidade. Ele é aplicável exclusivamente aos gestores de empresas de capital aberto. Este compromisso tem como objetivo fornecer informações aos acionistas e combater práticas fraudulentas no mercado de valores mobiliários, em especial o crime de utilização de informações privilegiadas. (SILVA, T. 2019)

A Lei das Sociedades Anônimas preceitua em seu artigo 157:

Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular. (Vide Lei nº 12.838, de 2013)

§ 1º O administrador de companhia aberta é obrigado a revelar à assembléia-geral ordinária, a pedido de acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social:

a) o número dos valores mobiliários de emissão da companhia ou de sociedades controladas, ou do mesmo grupo, que tiver adquirido ou alienado, diretamente ou através de outras pessoas, no exercício

anterior;

b) as opções de compra de ações que tiver contratado ou exercido no exercício anterior;

c) os benefícios ou vantagens, indiretas ou complementares, que tenha recebido ou esteja recebendo da companhia e de sociedades coligadas, controladas ou do mesmo grupo;

d) as condições dos contratos de trabalho que tenham sido firmados pela companhia com os diretores e empregados de alto nível;

e) quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia.

§ 2º Os esclarecimentos prestados pelo administrador poderão, a pedido de qualquer acionista, ser reduzidos a escrito, autenticados pela mesa da assembleia, e fornecidos por cópia aos solicitantes.

§ 3º A revelação dos atos ou fatos de que trata este artigo só poderá ser utilizada no legítimo interesse da companhia ou do acionista, respondendo os solicitantes pelos abusos que praticarem.

§ 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembléia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

§ 5º Os administradores poderão recusar-se a prestar a informação (§ 1º, alínea e), ou deixar de divulgá-la (§ 4º), se entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia, cabendo à Comissão de Valores Mobiliários, a pedido dos administradores, de qualquer acionista, ou por iniciativa própria, decidir sobre a prestação de informação e responsabilizar os administradores, se for o caso.

§ 6º Os administradores da companhia aberta deverão informar imediatamente, nos termos e na forma determinados pela Comissão de Valores Mobiliários, a esta e às bolsas de valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, as modificações em suas posições acionárias na companhia.

Assim, de acordo com Carvalhosa (2015), quando os administradores compartilham informações precisas e oportunas sobre as operações da empresa com acionistas, investidores e o público em geral, eles capacitam essas pessoas a se protegerem, permitindo que tomem decisões informadas ao comprar ou vender títulos emitidos por essa empresa. Ao fornecer uma visão completa da situação empresarial, os administradores possibilitam que os investidores avaliem todas as informações essenciais

para uma tomada de decisão inteligente sobre a negociação desses valores mobiliários.

Em essência, o dever de informação visa a permitir que os acionistas decidam se desejam permanecer como investidores ou não, e, conseqüentemente, se outros investidores devem ou não considerar ingressar no quadro de acionistas da empresa, seja por substituição ou subscrição, ou tornarem-se seus detentores de debêntures. Esse compromisso promove a transparência e a equidade nos mercados financeiros, protegendo os interesses daqueles que confiam nas informações fornecidas pelos administradores. (carvalhosa, 2015)

## 7 DA RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES

O artigo 158 da Lei 6404/76 determina a responsabilização dos administradores das sociedades anônimas. Dessa forma, a legislação dispõe:

Art. 158. O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder:

I - dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo;

II - com violação da lei ou do estatuto.

§ 1º O administrador não é responsável por atos ilícitos de outros administradores, salvo se com eles for conivente, se negligenciar em descobri-los ou se, deles tendo conhecimento, deixar de agir para impedir a sua prática. Exime-se de responsabilidade o administrador dissidente que faça consignar sua divergência em ata de reunião do órgão de administração ou, não sendo possível, dela dê ciência imediata e por escrito ao órgão da administração, no conselho fiscal, se em funcionamento, ou à assembleia-geral.

§ 2º Os administradores são solidariamente responsáveis pelos prejuízos causados em virtude do não cumprimento dos deveres impostos por lei para assegurar o funcionamento normal da companhia, ainda que, pelo estatuto, tais deveres não caibam a todos eles.

§ 3º Nas companhias abertas, a responsabilidade de que trata o § 2º ficará restrita, ressalvado o disposto no § 4º, aos administradores que, por disposição do estatuto, tenham atribuição específica de dar cumprimento àqueles deveres.

§ 4º O administrador que, tendo conhecimento do não cumprimento desses deveres por seu predecessor, ou pelo administrador competente nos termos do § 3º, deixar de comunicar o fato a assembleia-geral, tornar-se-á por ele solidariamente responsável.

§ 5º Responderá solidariamente com o administrador quem, com o fim de obter vantagem para si ou para outrem, concorrer para a prática de ato com violação da lei ou do estatuto.

Conforme dispõe Caminha (2018), no mencionado artigo, o administrador não assume responsabilidade pessoal pelas obrigações assumidas em nome da sociedade devido a atos regulares de gestão. Em contrapartida, ele é sujeito a responsabilização civil pelos danos que ocasionar. A primeira seção do artigo 158, em seu caput, trata da responsabilidade civil de maneira subjetiva, ou seja, que requer a comprovação de culpa ou dolo, sendo necessário a existência de prejuízo para a sua configuração.

Além disso, fica evidente a responsabilidade conjunta dos gestores no caso de não observância das obrigações estabelecidas na legislação. Entretanto, essa responsabilidade será limitada aos administradores que, conforme o estatuto social, tenham uma função específica relacionada ao cumprimento dessas obrigações. Nesse sentido, também, ao ter conhecimento da falta de cumprimento das obrigações legais por seu antecessor ou pelo administrador responsável por tal obrigação, o administrador vigente deve informar a situação à assembleia geral, sujeitando-se de forma conjunta com o infrator caso deixe de fazê-lo. Ademais, fica evidente que qualquer pessoa com o objetivo de obter benefícios próprios ou de terceiros, contribuir para a prática de atos que violem a lei ou o estatuto, será responsabilizada conjuntamente com o administrador. (Coelho, K. 2017)

Outrossim, embora à primeira vista pareça que nos cenários delineados nos parágrafos do artigo 158 poderia surgir a ideia de responsabilidade por ações de outros administradores, afastando, portanto, a noção de culpa, tal interpretação seria simplista. Na realidade, o ato ou a omissão pelo qual o administrador é responsável é próprio, envolvendo, portanto, conceitos como: abster-se de comunicar, negligenciar a descoberta, consentir, até mesmo de forma implícita. Nesse contexto, destaca Campos (2017):

Mas não se está, ainda, na linha da responsabilidade sem culpa, os administradores, que responderão, ainda assim, por culpa própria e individual.

O administrador a quem competia a prática de ato específico responderá por ter deixado de praticá-lo. O administrador que não tinha atribuição direta para a prática do ato responderá por falta de dever de diligência ao não verificar o descumprimento do dever pelo outro administrador a não ter agido de forma a evitar a ocorrência do prejuízo.

Cabível expor ainda, posição minoritária distinta, na qual tem Carvalhosa (2015), ao passo que sustenta pela responsabilidade objetiva do administrador. Nesse sentido, argumenta que, no contexto de não cumprimento de requisitos legais ou estatutários, não se faz necessária a avaliação de culpa. Além disso, no que diz respeito ao uso de informações privilegiadas, advoga pela aplicação da responsabilidade objetiva ao agente, estendendo-a também aos controladores e terceiros que se beneficiem das informações obtidas. O autor sustenta que, no caso do *insider trading*, não é necessário comprovar a intenção.

Dessa maneira, no art. 159, a Lei 6.404/1976 é disposto a possibilidade da ação de responsabilidade civil em face de administradores, atribuindo à companhia,<sup>0</sup> mediante deliberação da assembleia-geral, e à outros, a competência para promovê-la, a fim de reaver os prejuízos causados ao seu patrimônio, conforme dispõe:

Art. 159. Compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembleia-geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio.

§ 1º A deliberação poderá ser tomada em assembleia-geral ordinária e, se prevista na ordem do dia, ou for consequência direta de assunto nela incluído, em assembleia-geral extraordinária.

§ 2º O administrador ou administradores contra os quais deva ser proposta ação ficarão impedidos e deverão ser substituídos na mesma assembleia.

§ 3º Qualquer acionista poderá promover a ação, se não for proposta no prazo de 3 (três) meses da deliberação da assembleia-geral.

§ 4º Se a assembleia deliberar não promover a ação, poderá ela ser proposta por acionistas que representem 5% (cinco por cento), pelo menos, do capital social.

§ 5º Os resultados da ação promovida por acionista deferem-se à companhia, mas esta deverá indenizá-lo, até o limite daqueles resultados, de todas as despesas em que tiver incorrido, inclusive correção monetária e juros dos dispêndios realizados.

§ 6º O juiz poderá reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador, se convencido de que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia.

§ 7º A ação prevista neste artigo não exclui a que couber ao acionista ou terceiro diretamente prejudicado por ato de administrador.

Portanto, é incontestável que diante da investigação de atos impróprios realizados pela gestão, considerados aqueles cometidos com negligência, intenção ou em violação ao Estatuto Social e à legislação, os administradores serão responsabilizados individualmente pelos danos que possam surgir, seja à Companhia, aos acionistas ou a terceiros. Isso ocorrerá por meio da instauração de uma ação legal especialmente prevista na Lei das Sociedades Anônimas em relação a esse assunto. Assim, a partir da legislação, finaliza destacando a multiplicidade de pretensões de natureza individual e social, envolvendo, para tanto, os acionistas, a própria companhia e terceiros. (Carvalhosa, 2015)

## 8 METODOLOGIA

Seguindo os ensinamentos de Gil (2019), a presente pesquisa tem como objetivo realizar uma análise empírica sobre a efetividade das medidas de proteção já existentes no Brasil para o combate à fraude empresarial. Logo, terá natureza básica, pois o objetivo principal é adquirir conhecimentos teóricos e conceituais acerca da proteção ao consumidor no Brasil e analisar a efetividade das medidas de proteção já existentes no país. Nesse sentido, busca-se um maior entendimento do tema, sem necessariamente ter como foco a aplicação prática imediata dos resultados obtidos.

Quanto à abordagem, será utilizada a quantitativa, uma vez que se pretende coletar e analisar dados numéricos e estatísticos sobre a proteção ao consumidor no Brasil. Isso inclui a análise de leis, normas e regulamentos relacionados ao tema, bem como a coleta de dados sobre casos de fraudes e violações aos direitos dos consumidores. A abordagem

quantitativa também permite a realização de análises estatísticas para identificar tendências e padrões nos dados coletados. (Gil, 2019).

Ainda, no que diz respeito aos objetivos, com base no que afirma Lakatos e Marconi (2017), a abordagem analisa em conjunto a técnica descritiva, pois visa a descrever a forma como as medidas de proteção são aplicadas na prática, bem como a atuação dos órgãos reguladores e fiscalizadores. Também será exploratória, pois busca explorar possíveis causas e consequências da fraude empresarial. Além disso, apresentará um viés explicativo, vez que busca explicar as razões pelas quais as medidas de proteção têm sido inefetivas e propor soluções para o problema.

Quanto aos procedimentos, serão utilizados a pesquisa bibliográfica e o estudo de caso. A pesquisa bibliográfica será realizada por meio de revisão de literatura, com o objetivo de levantar informações teóricas sobre a fraude empresarial e as medidas de proteção existentes no Brasil. O estudo de caso será realizado em empresas que já foram vítimas de fraudes empresariais, com o objetivo de compreender a forma como as medidas de proteção são aplicadas na prática e as consequências da fraude para a empresa. (Lakatos e Marconi, 2017).

## 9 CONCLUSÃO

Diante da análise aprofundada sobre os diversos aspectos relacionados à proteção dos investidores no mercado de capitais brasileiro, é possível concluir que este é um tema de extrema relevância para o funcionamento adequado do mercado financeiro e para o desenvolvimento econômico do país.

Logo, fica evidente que o mercado de capitais desempenha um papel fundamental na economia, permitindo que as empresas obtenham recursos financeiros para expandir seus negócios e gerar empregos. Logo, para que esse mercado funcione de forma eficiente, é essencial que os investidores tenham seus direitos protegidos, especialmente em casos de fraudes e informações enganosas.

Além disso, a legislação brasileira estabelece uma série de deveres e responsabilidades para os administradores das sociedades anônimas, visando garantir a transparência, a ética e a lealdade na condução dos negócios. No entanto, como demonstrado, ainda existem limitações na legislação brasileira, e há debates sobre a natureza e o alcance da responsabilidade das empresas e de seus administradores em casos de falha na divulgação de informações.

Adiante, a governança corporativa desempenha um papel importante na proteção dos investidores, promovendo boas práticas de gestão e transparência nas empresas. Iniciativas como o Novo Mercado da B3 têm contribuído para fortalecer a governança no Brasil e atrair investimentos estrangeiros. No entanto, é importante destacar que ainda há desafios a serem superados, especialmente em empresas de menor porte e em setores menos regulados.

Ademais, a legislação brasileira precisa evoluir para abordar questões específicas relacionadas à proteção dos investidores, como viabilizar, de maneira mais efetiva, a responsabilização das empresas e dos administradores por danos causados aos investidores. Em suma, a proteção dos investidores no mercado de capitais brasileiro é um tema complexo e em constante evolução. A busca por uma maior transparência, ética e responsabilidade por parte das empresas e de seus administradores é fundamental para garantir a confiança dos investidores e o crescimento sustentável do mercado financeiro no Brasil. Por consequência, a discussão sobre a responsabilidade das companhias e dos administradores, bem como a necessidade de aprimoramento da legislação, continua sendo um desafio importante para o desenvolvimento do mercado de capitais no país.

## REFERÊNCIAS

ACOSTA, Felipe Guerra. **O dano aos investidores em casos de fraude ao mercado de capitais**: uma análise da jurisprudência brasileira à luz da teoria dos mercados eficientes. Dissertação. Trabalho de conclusão de curso em direito - Fundação Getúlio

Vargas, São Paulo, 2016.

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

ALVIM, José Eduardo Carreira. **Teoria geral do processo**. 21. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2018.

BARBOSA, Marcelo Garcia Simões. **O dever de lealdade de administradores de sociedades anônimas**. Orientador: Luiz Cláudio S. Cristófar. 2008. Trabalho de conclusão de curso (Bacharelado em Direito) – Curso de Direito, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2008.

BARRETO, Eric. **Manipulação de resultados**: Estudo de caso de um banco brasileiro. Orientador: Alessandro Broedel Lopes. 2016. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Curso de Ciências Contábeis, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016.

BARROS, Lucas Carneiro Gorgulho Mendes. **A responsabilidade civil das companhias abertas perante investidores**: danos individuais decorrentes de falhas na divulgação de informações. Orientadora: Paula Andrea Forgioni. 2021. Dissertação (Mestrado em Direito) - Curso de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2021.

BARROS NETO, Pedro Martins de. Problemas no ressarcimento do investidor prejudicado no direito brasileiro. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v. 72, 2016.  
BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 17 dez. 1976.

BRASIL. **Lei nº. 10.406, 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 11 jan. 2002. Disponível em:  
<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/2002/L10406compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/2002/L10406compilada.htm)>. Acesso em: 24 jun 2023.

CAMINHA, Uinie. Responsabilidade de administradores em sociedades anônimas. **Enciclopédia jurídica da PUC-SP**. Celso Fernandes Campilongo, Alvaro de Azevedo Gonzaga e André Luiz Freire (coords.). Tomo: Direito Comercial. Fábio Ulhoa Coelho, Marcus Elidius Michelli de Almeida (coord. de tomo). 1. ed. São Paulo: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2017. Disponível em:  
<https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/217/edicao-1/responsabilidade-de-administradores-em-sociedades-anonimas>. Acesso em: 11 abr. 2023.

CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Responsabilidade dos administradores. *In*: CAMPOS,

Luiz Antonio de Sampaio *et al.* **Direito das Companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 1219-1220.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. 7. ed. São Paulo: Saraiva, 2015;

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**. Direito de Empresa. v. 2. 20 ed. São Paulo: Saraiva, 2016;

COELHO, Karine. Administradores em conflito de interesses junto às Sociedades Anônimas. **Jusbrasil [online]**, 2017. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/artigos/administradores-em-conflito-de-interesses-junto-as-sociedades-anonimas/493760069>. Acesso em: 22 set. 2023.

COMIRAN, Giovana Cunha. A ação civil pública para a proteção do acionista investidor no Brasil e nos Estados Unidos. **Res Severa Verum Gaudium**, v. 5, n. 1, 2020.

DONAGGIO, A. R. F. **Governança corporativa e novo mercado: proteção ao investidor e falhas no marco regulatório**. São Paulo: Saraiva, 2012. E-book.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2019.

LAKATOS, Eva Maria e MARCONI, Marina de Andrade. **Fundamentos de metodologia científica**. São Paulo: Atlas, 2017.

LOBO, Jorge. Deveres dos Administradores das Sociedades Anônimas. **Revista do Ministério Público do Rio de Janeiro**, Rio de Janeiro, n. 68, abr.-jun. 2018.

NARDI, P. C. C., NAKAO, S. H. Impacto da Entrada nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa sobre a Imagem Institucional das Empresas. **Revista Contabilidade Vista e Revista**, v. 19, n. 2, p. 85-111, 2008.

NEGRÃO, Ricardo. **Curso de Direito comercial e de empresa: Teoria geral da empresa e Direito societário**. São Paulo -SP: Saraiva, 2018.

OLIVEIRA, Daniele de Lima de. **Deveres e responsabilidades dos administradores da S/A**. Orientador: Marcus Elidius Michelli de Almeida. 2008. Dissertação (Mestrado em Direito das Relações Sociais) – Curso de Direito, Pontifícia Universidade Católica, São Paulo, 2008.

OLIVEIRA JÚNIOR, Fernando Antônio de Alencar Alves de. A tutela jurisdicional coletiva do investidor no mercado de capitais brasileiro. O papel do Ministério Público. *In*: FRAZÃO, Ana (org.) **Constituição, Empresa e Mercado**. Brasília: Faculdade de Direito – UnB, 2017.  
SANTOS, Alexandre Pinheiro dos; OSÓRIO, Fábio Medina; WELLISCH, Julya Sotto Mayor.

**Mercado de capitais:** Regime sancionador. São Paulo -SP: Saraiva, 2012.

SILVA, Guilherme Amorim Campos da. O impacto da proteção aos acionistas minoritários: o caso Petrobrás. **Revista Jurídica Unicuritiba**, Curitiba, v. 3, n. 56, p. 270-293, 2019. Disponível em: <http://revista.unicuritiba.edu.br/index.php/RevJur/article/view/3578>. Acesso em: 23 abr. 2023.

SILVA, Tatiana de Freitas. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Orientador: Nelson Freitas Zanzanelli. 2019. Monografia (Bacharelado em Direito) – Curso de Direito, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2019.

SILVEIRA, Alexandre di Miceli da. **Governança corporativa no brasil e no mundo: teoria e prática**. 3. ed. Vinhedo: Virtuous Company, 2021.

SPINELLI, Luis Felipe. Conflito de interesses e a Comissão de Valores Mobiliários. *In: Jota Info [online]*, 27 ago. 2019. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/conflito-de-interesses-e-a-comissao-de-valores-mobiliarios-27082019>. Acesso em: 14 set. 2023.

TEIXEIRA, Tarcisio. **Direito empresarial sistematizado: doutrina, jurisprudência e prática**. 7. ed. São Paulo : Saraiva Educação, 2018.

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial: Teoria geral e direito societário**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Responsabilidade civil especial: nas instituições financeiras e nos consórcios em liquidação extrajudicial**. São Paulo: RT, 1993.