

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE DIREITO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO
DOUTORADO EM DIREITO

GABRIELA WALLAU RODRIGUES

**ASSIMETRIA INFORMATIVA NAS OPERAÇÕES DE *PRIVATE EQUITY*:
EFEITOS E MECANISMOS DE MITIGAÇÃO**

ORIENTADOR: PROF. DR. CESAR VITERBO MATOS SANTOLIM

PORTO ALEGRE
2019

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE DIREITO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO
DOUTORADO EM DIREITO

GABRIELA WALLAU RODRIGUES

**ASSIMETRIA INFORMATIVA NAS OPERAÇÕES DE *PRIVATE EQUITY*:
EFEITOS E MECANISMOS DE MITIGAÇÃO**

Tese apresentada à Banca Examinadora como requisito parcial à obtenção do título de Doutora em Direito, no Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, sob a orientação do Prof. Dr. Cesar Viterbo Matos Santolim.

PORTO ALEGRE

2019

GABRIELA WALLAU RODRIGUES

**ASSIMETRIA INFORMATIVA NAS OPERAÇÕES DE *PRIVATE EQUITY*:
EFEITOS E MECANISMOS DE MITIGAÇÃO**

Tese apresentada à Banca Examinadora como requisito parcial para a obtenção do título de Doutora em Direito, no Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, sob a orientação do Prof. Dr. Cesar Viterbo Matos Santolim.

Aprovada em 28 de outubro de 2019.

Banca Examinadora:

Prof. Dr. Cesar Viterbo Matos Santolim (orientador)

Prof. Dr. Francisco Satiro de Souza Júnior

Prof. Dr. Gerson Luiz Carlos Branco

Prof. Dr. José Marcelo Martins Proença

Prof. Dr. Marcelo Vieira von Adamek

Quem não enxerga não sabe que não vê;
quem vê, por sua vez, pensa que tudo o que
vê é o que é.

(Nilton Bonder)

Ao Marco, por continuar olhando comigo para um horizonte em comum, ainda que impermanente.

AGRADECIMENTOS

A premissa mais básica da economia é a de que recursos são escassos. Nos anos em que esta tese foi construída, muita vida a foi a ela dedicada, de modo que o tempo, atenção e energia aqui depositados acabaram sendo inevitavelmente furtados do convívio com pessoas muito importantes. Paradoxalmente, sem elas nada seria possível. A todas, minha dívida e gratidão.

Aos meus pais, Claudia e Carlos Henrique, origem e sentido de toda a minha existência. Agradeço por ensinarem-me desde cedo a voar, fazendo que eu sempre quisesse voltar. Ao meu irmão Henrique, pelo ombro amigo e pela compreensão que somente quem cresceu junto consegue ter.

Ao meu marido Marco, exemplo diário de determinação e caráter. Por demonstrar que é possível e necessário mudar, exceto naquilo que constitui a nossa essência. Por conhecer-me como ninguém e saber fazer das diferenças a nossa melhor característica.

Aos meus avós, Ida, Gilberto, Ingrid e Charlie, pela bênção de tê-los todos, a esta altura da vida, perto, lúcidos e ativos, sempre torcendo e vibrando genuinamente a cada passo que os netos dão. Aos meus tios e primos, pela família sensacional à qual tenho muito orgulho em pertencer.

À família Raad, também minha família. Lita, Munir, Georgia e Dani, que me acolhem incondicionalmente, há uma década e meia. Pelo amor e pelos exemplos, hoje multiplicados nos nossos amados David e Henry.

Aos professores e colaboradores do Programa de Pós-Graduação em Direito da UFRGS, em especial ao meu orientador, Prof. Dr. Cesar Santolim, pelo amparo e condução segura no desenvolvimento deste trabalho.

Aos colegas de docência na PUCRS, especialmente aos amigos Laís Lucas (meu *benchmark* há mais de uma década), Ricardo Lupion, André Estevez e João Pedro Scalzilli. Pela parceria diária na consecução de projetos antes inimagináveis, que só se tornam possíveis (e só têm sentido) pelo grupo maravilhoso que são.

Aos colegas da Estevez Advogados, pelo carinho e demonstração cotidiana de que todo estudo só tem razão de ser quando voltado à resolução concreta de problemas. Ao André, Diego, Celiana, Caroline, Laura, Juliana, Pablo, Lisi, Joana e Amanda, agradeço pelo incansável apoio, em múltiplos sentidos, essencial durante toda a construção desta tese.

Aos meus alunos, todos. Obrigada pelo privilégio de tornar o estudo do Direito Empresarial meu ofício. Em especial, aos integrantes das equipes de arbitragem e mediação empresarial da Escola de Direito da PUCRS, por transformarem minha forma de encarar a docência e a vida. Por todos, Carolina Hess, Manoela Doná, Artur Paulon, Athenaís Moreira, Victória Duarte, Carolina Coelho Silva, Andrea Bodanese, Laura Ziegler, Fernanda Milnitsky, Vitória Barzoni, Tayrê Balzan, Eduarda Schroeder, Luiza Tonial, Gustavo Chaves Barcellos, Valentina Cottens e Graciana Scarpellini, que carinhosamente passaram a ocupar outros espaços na minha vida, ensinando-me muito mais do que o Direito.

Aos colegas de PROGRAD na PUCRS, na pessoa da Profa. Dra. Adriana Kampff, pelo afeto, entusiasmo e permanente incentivo, e da Profa. Dra. Clarice Söhngen, grande exemplo cujo caminho tive a felicidade de cruzar por inúmeras oportunidades.

Às colegas de *Women in Law Mentoring* pelo protagonismo e legado, especialmente à minha mentorada Rubia, com quem jamais imaginaria identificar-me tanto e que muito me ensinou durante este último ano.

Aos colegas de FEDERASUL e da CAF, em especial André Estevez, Fabiano Zouvi, Guilherme Nitschke, André Jobim e Fabiana Marques, pelo companheirismo, firme no objetivo de contribuir com o desenvolvimento do nosso estado e da arbitragem.

Muito obrigada!

RESUMO

RODRIGUES, Gabriela Wallau. Assimetria Informativa nas Operações de *Private Equity*: Efeitos e Mecanismos de Mitigação. 205 p. Doutorado – Faculdade de Direito, Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Porto Alegre, 2019.

A tese propõe enfrentar o problema da assimetria informativa nas operações de *private equity*, sob a ótica da relação entre investidora e investida. Inicia pela identificação do papel exercido por essa modalidade de investimento no financiamento das atividades empresariais, traçando suas principais características e investigando os veículos comumente utilizados para a reunião e aplicação de recursos. Em seguida, trata do fenômeno da assimetria informativa e suas implicações, tanto nas relações em geral quanto, especificamente, nos contratos de *private equity*. Diante disso, identifica o regime de deveres de informação entre as partes envolvidas em tal operação, iniciando pelas normas legais aplicáveis e seguindo com as práticas de mercado consagradas no sentido da mitigação do déficit informacional entre as partes nessa modalidade contratual. Por fim, é enfrentado o problema da eventual regulação inadequada, propondo que, a partir das potenciais falhas de governo, os mecanismos privados já desenvolvidos deem conta de atender, no maior grau de eficiência possível, à necessidade de alinhamento informativo entre investidora e investida.

Palavras-chave: *Private Equity*. Assimetria Informativa. Deveres de Informação. Regulação.

ABSTRACT

RODRIGUES, Gabriela Wallau. Information Asymmetry in Private Equity Operations: Consequences and Remedies. 205 p. Doctorate – Law School, Federal University of Rio Grande do Sul. Porto Alegre, 2019.

The thesis aims at addressing the question of asymmetric information in private equity investments, in light of the relationship between the investor and target companies. It begins by identifying the role of this type of investment in financing entrepreneurial activities, pointing out its main characteristics and investigating the most common vehicles used to gather and invest resources. Moreover, it analyses the asymmetric information phenomenon and its consequences, regarding both general relations and private equity contracts. Therefore, it aims at identifying a proper regime of information duties between the parties in such operation, starting by the general applicable rules and following with the developed market practices towards of mitigating the asymmetric information in such type of contract. Finally, it is addressed the problem of inappropriate regulation and proposed that, considering potential government failures, the private mechanisms already developed by the market can be considered enough to achieve, as efficiently as possible, the need for information alignment between investors and target companies.

Key-words: Private Equity. Asymmetric Information. Duties of Information. Regulation.

RESUMÉ

RODRIGUES, Gabriela Wallau. Asymétrie D'Information dans les Transactions de Capital-Investissement: Conséquences et Remédies. 205 p. Doctorat – École de Droit, Université Fédérale du Rio Grande do Sul. Porto Alegre, 2019.

La thèse se propose d'aborder le problème de l'asymétrie d'information dans les transactions de capital-investissement (*private equity*), du point de vue de la relation entre l'investisseur et la société investie. Elle commence par l'identification du rôle joué par ce type d'investissement dans le financement des activités commerciales, en décrivant les principales caractéristiques et en recherchant les moyens couramment utilisés pour réunir et appliquer les ressources. Ensuite, sont traités le phénomène d'asymétrie informationnelle et ses implications, à la fois dans les relations en général et, plus spécifiquement, dans les contrats de capital-investissement (*private equity*). Enfin, le système des obligations d'information entre les parties impliquées dans cette opération est identifié, en commençant par les règles juridiques applicables et en suivant les pratiques de marché établies afin de réduire l'asymétrie d'information dans cette modalité contractuelle. Une dernière question concerne le problème d'une éventuelle réglementation inadéquate, en proposant que, en cas de défaillance du gouvernement, les mécanismes privés déjà développés prennent en compte, dans la mesure du possible, la nécessité d'un alignement informationnel entre investisseur et investie.

Mots-clés : Capital-Investissement. *Private Equity*. Asymétrie D'Information. Devoirs D'Information. Réglementation.

ABREVIATURAS

abr. – abril

ago. – agosto

CAM – Câmara de Arbitragem do Mercado

coord. – coordenação

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

dez. – dezembro

DOU – Diário Oficial da União

Dr(a). – Doutor(a)

EAESP – Escola de Administração de Empresas de São Paulo

ed. – edição

et. al. – *et alii* (e outros)

fev. – fevereiro

FGV – Fundação Getúlio Vargas

FIP – Fundo de Investimento em Participação

FMIEE – Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes

IAA – *Investment Advisors Act*

IN RFB – Instrução Normativa da Receita Federal do Brasil

IPO – *Initial Public Offering*

jan. – janeiro

jul. – julho

jun. – junho

LC – Lei Complementar

mai. – maio

mar. – março

Min. – Ministro(a)

MP – Medida Provisória

nº – número

nov. – novembro

out. – outubro

p. – página

pp. – páginas

pos. [e.b.] – posição em *e-book*

Prof(a). – Professor(a)

R\$ – Reais

Rel. – Relator(a)

REsp – Recurso Especial

rev. – revisado

RTDC – Revista Trimestral de Direito Civil

SEC – *Securities and Exchange Commission*

set. – setembro

SP – São Paulo

trad. – tradução

UCLA – *University of California in Los Angeles*

US\$ - dólares americanos

vol. – volume

vs. – *versus*

ILUSTRAÇÕES

Figura 1: Espécies de Financiamento Segundo o Estágio de Desenvolvimento da Empresa	32
Figura 2: Evolução Típica do <i>Cashflow</i> Anual de Fundos de <i>Private Equity</i>	36
Figura 3: Estrutura Típica do Investimento Veiculado por <i>Limited Partnership</i>	51
Figura 4: Mecanismos Comumente Exigidos por Fundos de Investimento no Brasil	140

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	15
PRIMEIRA PARTE	20
1. FINANCIAMENTO DA ATIVIDADE ECONÔMICA POR PRIVATE EQUITY.....	20
1.1 O DESENVOLVIMENTO DO CAPITALISMO MODERNO E AS SOCIEDADES DE INVESTIMENTO	21
1.2 CARACTERÍSTICAS GERAIS DOS INVESTIMENTOS EM <i>PRIVATE EQUITY</i>	27
1.2.1 <i>Financiamento de Atividade Empresarial</i>	28
1.2.2 <i>Capital de Risco</i>	29
1.2.3 <i>Negociação Privada</i>	33
1.2.4 <i>Retorno Ligado ao Estágio de Desenvolvimento da Empresa</i>	35
1.2.5 <i>Investidores Qualificados</i>	38
1.2.6 <i>Participação Ativa da Investidora</i>	42
1.2.7 <i>Objetivo de Desinvestimento</i>	45
1.3 VEÍCULOS DE INVESTIMENTO E SEU ENQUADRAMENTO LEGAL.....	47
1.3.1 <i>Aquisição Direta por Pessoa Física</i>	48
1.3.2 <i>Veículos Societários</i>	49
1.3.2.1 <i>A Estrutura Paradigmática das Limited Partnerships Norte-Americanas</i>	49
1.3.2.2 <i>Sociedade em Conta de Participação</i>	52
1.3.2.3 <i>Sociedade Limitada</i>	54
1.3.2.4 <i>Sociedade Anônima</i>	55
1.3.3 <i>Fundos de Investimentos</i>	58
2. O FENÔMENO DA ASSIMETRIA INFORMATIVA E SUAS CONSEQUÊNCIAS	62
2.1 O MODELO IDEAL DE MERCADO E O SISTEMA DE PREÇOS	64
2.2 FALHAS DE MERCADO E RACIONALIDADE LIMITADA	69
2.3 SELEÇÃO ADVERSA	74
2.4 RISCO MORAL	76
2.5 SINALIZAÇÃO	79
2.6 CONFLITOS DE AGÊNCIA.....	80
2.7 FALHAS DE GOVERNO	83
SEGUNDA PARTE	86
3. IMPLICAÇÕES DA ASSIMETRIA INFORMATIVA NOS INVESTIMENTOS EM PRIVATE EQUITY	86
3.1 ASSIMETRIA COMO INCENTIVO PARA O INVESTIMENTO	88
3.2 IMPACTOS NA ESTRUTURAÇÃO DO FINANCIAMENTO SOCIETÁRIO.....	90
3.2.1 <i>Modelo Modigliani-Miller</i>	93
3.2.2 <i>Teoria do Trade-Off</i>	96
3.2.3 <i>Teoria da Prioridade (Pecking Order)</i>	97
3.2.4 <i>Custos de Agência do Free Cash Flow</i>	98
3.3 INEFICIÊNCIA DO SISTEMA DE PREÇOS	101

3.4 INCOMPLETUDE CONTRATUAL E A DIMENSÃO RELACIONAL DO <i>PRIVATE EQUITY</i>	103
3.5 IMPLICAÇÃO DE RISCOS ESPECÍFICOS	107
3.6 PRESENÇA DA INVESTIDORA COMO SINALIZAÇÃO AO MERCADO	111
3.7 EXERCÍCIO DE INFLUÊNCIA OU CONTROLE PELA INVESTIDORA: <i>BARBARIANS IN THE BOARDROOM?</i>	112
4. MECANISMOS DE MITIGAÇÃO DA ASSIMETRIA INFORMATIVA NAS OPERAÇÕES DE <i>PRIVATE EQUITY</i>.....	117
4.1 QUADRO LEGAL DE DEVERES DE INFORMAÇÃO	118
4.1.1 <i>Dever de Informar como Decorrência da Boa-fé Objetiva</i>	119
4.1.1.1 Origens do Princípio e sua Recepção pelo Sistema Brasileiro	120
4.1.1.2 A Boa-fé Objetiva nas Relações Empresariais.....	122
4.1.1.3 O Dever de Informação desde a Fase Pré-Contratual	126
4.1.2 <i>Consequências do Dolo por Defeito Informativo</i>	129
4.1.3 <i>Informação como Dever Fiduciário de Administradores e Gestores</i>	133
4.2 REMÉDIOS DESENVOLVIDOS PELO MERCADO DE <i>PRIVATE EQUITY</i> : ANÁLISE E CLASSIFICAÇÃO SEGUNDO SEUS EFEITOS	139
4.2.1 <i>Disclosure e Alinhamento de Expectativas na Fase Pré-Contratual</i>	141
4.2.2 <i>Ajuste de Preço e Contingenciamento</i>	152
4.2.3 <i>Garantia de Gestão Ativa e Redução de Custos de Agência</i>	155
4.2.4 <i>Solução de Impasses e Resolução de Conflitos</i>	160
4.2.5 <i>Previsão da Estratégia de Saída</i>	172
4.3 ALCANCE DOS REMÉDIOS OBSERVADOS E RISCO DA REGULAÇÃO INADEQUADA....	176
CONCLUSÕES	183
REFERÊNCIAS.....	186

INTRODUÇÃO

O desenvolvimento do capitalismo moderno está diretamente atrelado ao surgimento e sofisticação dos veículos de financiamento da atividade econômica. A passagem de um *capitalismo atômico* (em que propriedade e gestão concentravam-se nas mãos de um só agente) para um *capitalismo molecular* (marcado pela existência de grandes grupos econômicos e concentração de empresas) passou a exigir o emprego de melhores técnicas, o uso de maquinismo e, conseqüentemente, o emprego de maiores somas de dinheiro, impossibilitando ao comerciante individualmente alcançar o capital necessário para a consecução de suas atividades.¹

Diversas formas de financiamento empresarial surgiram e desenvolveram-se até os dias atuais, dentre elas a aquisição de participação societária. A lógica de aproximação entre empresas (que naturalmente necessitam de capital) e agentes econômicos superavitários (com recursos disponíveis para investimento) contribui de maneira significativa para o surgimento e expansão de negócios.²

Tudo isso pode ocorrer em diferentes ambientes, ora mais abertos, ora mais fechados. Cada um deles é dotado das suas particulares vantagens e dificuldades, sendo certo que, quanto mais facilitada a comunicação e o alinhamento de expectativas entre as partes, tanto melhor para a realização de trocas mais justas e eficientes.

A criação de regras de incentivo a agentes econômicos para a realização de determinadas atividades (a exemplo do investimento em participações societárias) funcionou historicamente como mola propulsora de grande parte das transformações

¹ BARRETO FILHO, Oscar. *Regime Jurídico das Sociedades de Investimentos*. São Paulo: Max Limonad, 1956.

² “A importância da dimensão financeira, ao lado da inovação tecnológica, vem sendo ressaltada como característica da era pós-industrial e globalizada, a ponto de alguns autores se referirem à nossa era como a ‘sociedade das finanças’, onde produtos financeiros adquirem relevância estratégica e a indústria tradicional é relegada a um papel coadjuvante”. (ENEI, José Virgílio Lopes. O Capital de Risco e o *Private Equity* no Brasil: A Nova Lógica do Investimento. In: ADAMEK, Marcelo Vieira Von (coord.). *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos – Liber Amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França*. São Paulo: Malheiros, 2011. p. 713).

sociais e econômicas³, especialmente a partir da modernidade. Nada disso ocorre ao mero sabor do acaso, de modo que o desenho normativo gera impactos significativos⁴.

Nesse sentido, o desenvolvimento do mercado de capitais viabiliza a compra e venda de participações societárias a velocidades surpreendentes, incrementadas com a sofisticação de novas tecnologias. Gera liquidez e, conseqüentemente, um maior grau de eficiência em diversos aspectos, a exemplo da formação de preços. Mas, ao tempo em que reduz certos custos de transação, pode-se dizer que outros são agravados nesse ambiente, já que seu acesso é eivado de particulares dificuldades e potenciais distorções⁵ – tendo gerado, historicamente, a necessidade de maior regulação e desenvolvimento de políticas rigorosas, a exemplo do combate ao *insider trading*⁶. Ou seja, nem sempre a melhor opção, tanto para o investidor quanto para a empresa investida, é a oferta pública de valores mobiliários.

³ Exemplo clássico é a própria criação do sistema jurídico aplicável às companhias, com regras tais como a limitação de responsabilidade e a livre circulação do capital social, adotado em diversos países, atuou (e atua) como fator de significativo incentivo à atividade econômica. Nesse sentido, Berle e Means: “O sistema das sociedades anônimas tem feito mais do que desenvolver normas para a condução de negócios. No seu bojo existe uma atração centrípeta que atrai riquezas em agregações cada vez maiores [...]. O tamanho da moderna grande companhia é difícil de ser acessado”. Tradução livre de: “*The corporate system has done more than evolve a norm by which business is carried on. Within it there exists a centripetal attraction which draws wealth together into aggregations of constantly increasing size [...]. The size of the modern giant corporation is difficult to grasp*”. (BERLE, Adolf; MEANS, Gardiner. *The Modern Corporation and Private Property*. New Brunswick: Transaction, 1997 (1932). p. 18). Sobre a similaridade desse regime em muitos ordenamentos, vide: KRAAKMAN, Reinier; et. al. *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. 3rd. ed. Oxford: Oxford University Press, 2017.

⁴ Vale lembrar, como afirmado por Ripert, que “não temos um direito da empresa, é preciso criá-lo. É inútil falar de transformação da economia se não se chega a formular as regras que a assegurarão”. (RIPERT, Georges. *Aspectos Jurídicos do Capitalismo Moderno*. Trad. Gilda G. de Azevedo. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1947. p. 276).

⁵ “A principal função do mercado de capitais na economia é o atendimento às necessidades de financiamento de médio e longo prazo por parte das empresas. Ou seja, o mercado de valores mobiliários surge como fonte de recursos capaz de financiar projetos de expansão ou de aperfeiçoamento tecnológico das empresas [...]. O mercado de valores mobiliários, no entanto, exige de seus protagonistas padrões de conduta rigorosos do ponto de vista da ética e da eficiência, tendo em vista que o seu funcionamento deve ser baseado em um direito e estreito relacionamento entre o investidor e o ofertante dos títulos”. (PARENTE, Norma. *Mercado de Capitais*. In: CARVALHOSA, Modesto (coord.). *Tratado de Direito Empresarial*. Vol. VI. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. p. 51).

⁶ Sobre a repressão ao *insider trading* e o quadro normativo criado a partir de 1976 no Brasil, afirma Luiz Gastão Paes de Barros Leães: “Ora, essa repressão à prática do *insider trading* encontra-se no vértice de duas tendências da sociedade atual: de um lado, a tensão entre o aparelho do Estado intervencionista e a sociedade civil e, de outro lado, a pressão pelo desenvolvimento econômico, tal como vem sendo praticado pelos países que lideram a revolução industrial, paulatinamente universalizado. [...] Nesse contexto, o desenvolvimento econômico não deve ser *mitificado*, encarado como uma entelúquia fora de qualquer quadro ético. Assim, todo instrumento jurídico concebido para disciplinar qualquer segmento da economia deve estar imantado de conteúdo ético. Na medida em que um mercado de capitais vigoroso é essencial a essa economia de duplo setor, os instrumentos de controle utilizados pelo aparelho estatal devem orientar-se por uma

Surge, em meio a alternativas, a chamada *indústria de private equity*. Trata-se de modalidade de financiamento na qual, em apertada síntese, o investidor (como regra qualificado⁷), adquire participação sobre a companhia-alvo, que, por sua vez, possui margem para crescimento e/ou incremento de eficiência, permitindo significativos retornos, especialmente quando do *desinvestimento*⁸.

Pensando nisso, a investigação está centrada nos potenciais impactos da assimetria informativa nas operações de *private equity*, com vistas à identificação dos remédios jurídicos – sejam eles decorrentes do sistema legal positivado ou da prática de mercado – e de sua adequação para correção do *gap* informacional entre investidora e investida, independentemente dos veículos jurídicos por elas adotados.

Partindo dessas premissas, algumas hipóteses serão testadas no curso da pesquisa, a saber:

(i) A assimetria informativa é naturalmente presente, em maior ou menor grau, em todas as relações entre agentes econômicos, representando falha de mercado quando incidente de forma acentuada.

política de intervenções *conformes* (entenda-se intervenção conforme com a lógica interna da economia de empresa), mas sujeitas a uma arbitragem permanente do interesse geral”. (PAES DE BARROS LEÃES, Luiz Gastão. *Mercado de Capitais e “Insider Trading”*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1982. p. 183). Sobre o tema, vide também: PROENÇA, José Marcelo Martins. *Insider Trading: Regime jurídico do uso de informações privilegiadas no mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2005 e SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe. A Racionalidade Econômica do Combate ao *Insider Trading*: Assimetria de Informação e Dano ao Mercado. In: *Revista de Direito Mercantil, Econômico e Financeiro*, nº 47. São Paulo: Malheiros, jul./set., 2007.

⁷ A natureza qualificada do investidor é característica marcante dos investimentos em *private equity*, sendo exigida, no Brasil, pelo art. 4º da Instrução CVM nº 578/16 e nos Estados Unidos, pela *Regulation D* da *Securities and Exchange Commission*. Embora tais normas guardem diferenças entre si, adiante-se que ambas vertem no sentido de viabilizar a negociação de participação no capital social em ambiente privado quando dotados os investidores de presumida *expertise* para a análise dos riscos envolvidos no negócio.

⁸ A saída da investidora do quadro societário da investida é importante etapa do *private equity*, na medida em que é nela que se pode avaliar a performance e realizar o retorno ao capital aportado, mormente em razão do crescimento havido no entretanto. Para Cyril Demaria, “o monitoramento e saída são importantes etapas no processo de investimento, no sentido de que essa é a saída que condiciona a performance do investimento, ainda que não seja a transação inicial. Negociar um preço atrativo durante o investimento é uma importante etapa, mas administrar o desenvolvimento e a saída são tão importantes quanto o investimento”. Tradução livre de: “*investment monitoring and exit are steps in the investment process in the sense that this is the exit which conditions investment performance, even if it is not the initial transaction. Negotiating an attractive price during an investment is an important step, but managing development and exiting at the most opportune time are as important as the investment*”. (DEMARIA, Cyril. *Introduction to Private Equity: Venture, Growth, LBO & Turn-Around Capital*. West Sussex: John Wiley & Sons. p. 230).

(ii) Nos investimentos em *private equity*, considerado o grau relativamente baixo de eficiência nos mercados em que são realizados, a assimetria informativa está presente de maneira significativa, mas revela-se, a um só tempo, custo e oportunidade.

(iii) É necessária a adequada compreensão do regime de deveres de informação incidente sobre as operações de *private equity*, que deve levar em conta as particularidades dessa modalidade de investimento, notadamente em razão da complexidade das negociações nele envolvidas, do perfil dos investidores e dos riscos específicos assumidos.

(iv) No momento de sua conclusão, os contratos de *private equity* são presumidamente incompletos, exigindo adequados mecanismos para posterior interpretação e integração. Contudo, ainda que possam ser entendidos como *relacionais*⁹, essa dimensão deve ser analisada com parcimônia e de acordo com as particularidades do negócio, especialmente a partir do objetivo de desinvestimento, que atenua a perenidade da relação entre as partes.

(v) As obrigações oriundas da boa-fé objetiva, do dolo por defeito informativo e de deveres fiduciários, incidentes nas relações privadas em geral, são por certo também aplicáveis aos contratos de *private equity*. Contudo, não se pode negligenciar a necessidade de conformação ao contexto em que estejam inseridos. Devem, assim, ser notadas múltiplas dimensões, tanto no sentido da obrigação de informar quanto de informar-se.

(vi) O mercado desenvolveu instrumentos suficientes no sentido de, senão afastar, então de mitigar a assimetria informativa entre investidora e investida de forma razoavelmente eficiente.

(vii) Consequentemente, nesses negócios, a regulação excessiva e/ou inadequada representa risco, notadamente em razão de potenciais falhas de governo.

⁹ A característica relacional de certos contratos é problema comumente enfrentado nos negócios empresariais e, segundo Macneil, promove o constante embate entre a busca por estabilidade e a necessária resposta a mudanças (MACNEIL, Ian. *Contracts: Adjustment of Long-Term Economic Relations Under Classical, Neoclassical and Relational Contract Law*. In: *Northwestern University Law Review*, vol. 72, nº 6, 1978). Nas relações em *private equity*, sustenta-se que tal teoria é aplicável, mas deve ser lida à luz das características particulares da operação, notadamente o objetivo de *desinvestimento*.

Longe de acreditar na suficiência do modelo proposto pela economia clássica ou neoclássica, a tese alinha-se à necessidade de identificação e desenvolvimento de mecanismos que, de fato, corrijam assimetrias e contribuam para a melhor tomada de decisão dos agentes no mercado.

Por um recorte metodológico, esclarece-se que boa parte das referências legislativas e doutrinárias relativas à disciplina das empresas alvo de investimento em *private equity* leva em conta precipuamente o regime das sociedades anônimas, embora reconheça-se a possibilidade de investimento em outras estruturas societárias¹⁰. A escolha é justificada em razão da sofisticação das normas contidas na Lei nº 6.404/76, passíveis inclusive de aplicação supletiva pelas sociedades limitadas¹¹, além da adequação desse tipo à relação estabelecida entre as partes, especialmente em razão da limitação de responsabilidade e da negociabilidade do capital social.

Por oportuno, salienta-se também que, apesar da pesquisa estar centrada no desenvolvimento dos negócios de *private equity* no Brasil, alguns trechos valem-se de contrastes com o cenário norte-americano. Muito embora não haja pretensão de esforços de direito comparado, a opção por tais apontamentos é justificada por ter-se aquela hoje como a maior indústria de capital de risco do mundo¹², e, portanto, apta a fornecer algum subsídio para potenciais caminhos ou consequências no sistema doméstico.

De tudo, ousa-se querer contribuir, em alguma medida, para a promoção de um cenário de melhor governança e, conseqüentemente, maior fomento, segurança e mitigação de riscos quanto a essa importante alternativa de financiamento da atividade empresarial.

¹⁰ A possibilidade de investimentos em sociedades limitadas é, inclusive, uma das mudanças introduzidas pela Instrução CVM nº 578/16 em relação aos regramentos anteriormente aplicáveis a fundos de investimento em participação (Instrução CVM nº 209/94 e Instrução CVM nº 391/03).

¹¹ Nesse sentido, a previsão do Código Civil, artigo 1.053, § único: “O contrato social poderá prever a regência supletiva da sociedade limitada pelas normas da sociedade anônima”.

¹² O ranking levantado pela *Private Equity International* em 2018 demonstra que, dentre os 300 principais investidores institucionais em PE no mundo, a maioria são norte-americanos, incluindo os quatro maiores (The Carlyle Group, Blackstone, KKR e Apollo Global Management), e oito dentre os primeiros dez. Quanto aos fundos brasileiros, apenas o Pátria consta do rol, em 87º lugar. (PRIVATE EQUITY INTERNATIONAL. *PEI 300*. Disponível em: <<https://www.privateequityinternational.com/database/#!/pei-300>>. Acesso em 27 abr. 2019).

CONCLUSÕES

A pesquisa realizada até aqui permitiu observar o quanto os negócios em *private equity* instam, a um só tempo, dinâmica e segurança. Tais necessidades mostram-se ainda mais relevantes quando enfrentada a questão do déficit informacional entre as partes contratantes, uma vez que essas assimetrias representam, muito mais do que um problema pessoal, uma patologia social.

Para enfrentamento do problema, a investigação centrou-se nos mecanismos jurídicos criados para a atenuação desse *gap*, tanto no plano legal quanto na prática de mercado, buscando identificar seu alcance e eficiência.

Uma vez mapeadas algumas das principais consequências da assimetria informativa nas operações de *private equity*, admitiu-se a impossibilidade (e o desinteresse, sob o ponto de vista da eficiência econômica) pela sua completa erradicação, observando-se também os riscos de um recrudescimento regulatório inadequado. Nesse *iter*, foram extraídas algumas conclusões, a saber:

(i) Os investimentos em *private equity* devem ser interpretados de acordo com as suas características marcantes, especialmente: objetivo de desinvestimento, participação ativa da investidora, característica qualificada do investidor e riscos específicos implicados em razão do estágio de desenvolvimento da companhia-alvo.

(ii) O cenário de assimetria informativa é, a um só tempo, desafio e oportunidade nos negócios de *private equity*. Tratando-se de investimento geralmente realizado em empresas menos eficientes, aquele agente que busca melhor informar-se (e assume os respectivos riscos) tem potencialmente maiores retornos.

(iii) A assimetria informativa é um fato da vida, não logrando ser jamais completamente afastada. Mas, quando grave, representa falha de mercado digna de correção. Isso ocorre nas relações entre investidora e investida, onde observam-se alguns impactos significativos, tais como: modulação da estrutura de financiamento societário (decisão pelo nível de alavancagem), ineficiência do sistema de preços, incompletude contratual, implicação de riscos específicos e presença da investidora que pode representar tanto conflitos de agência quanto sinalização positiva ao mercado.

(iv) O viés relacional, naturalmente presente nas relações societárias, merece ser levado em conta no *private equity*, mas de forma ponderada. Isso porque as estratégias de saída, geralmente antevistas pela investidora, fazem presumir que, ainda que o contrato não seja totalmente *descontínuo*, eventuais mecanismos de correção de rota não podem ser aplicados como medida ordinária.

(v) Os regimes da boa-fé objetiva e do dolo por defeito informativo incidem sobre as relações entre a investidora e a companhia-alvo e têm por efeito, em última análise, garantir a confiança e a eficiência no tráfego negocial. Todavia, devem ser aplicados de acordo com as particularidades desse negócio, o que significa dizer que, embora comportamentos arditos e o falseamento de informações devam ser dissuadidos, o ônus de auto informação deve afastar a expectativa de respostas completas e voluntárias a perguntas não formuladas.

(vi) Os deveres fiduciários de administradores, tanto da investidora quanto da investida, geram certos efeitos capazes de modular, interna e externamente, a dinâmica dos deveres informacionais em todas as etapas do investimento em *private equity*. A exemplo, o dever de diligência que gestores e administradores de fundos de investimento possuem para com os seus respectivos quotistas gera expectativa e também sinalização ao mercado.

(vii) Os remédios privados desenvolvidos pelo mercado de *private equity* para atenuar os efeitos da assimetria informativa entre as partes são parte da razão para o bom êxito desses negócios. Embora sejam inúmeros os mecanismos criados, eles voltam-se para certos efeitos em comum, a saber: ajuste de preço ou contingenciamento, garantia de gestão ativa e redução de custos de agência, solução de impasses e litígios e previsão de estratégias de saída.

(viii) Nos negócios em *private equity*, é sempre desejado um melhor nível de governança, o que não significa necessariamente maior grau de regulamentação. Em razão das falhas de governo e dos riscos de regulação inadequada, há de se ter cautela no recrudescimento das normas incidentes sobre a relação entre investidora e investida.

(ix) O sistema brasileiro encontra-se, de fato, atualmente inclinado a evitar a regulação inadequada. A figura do abuso do poder regulatório, recentemente incluída pela Lei de Declaração dos Direitos de Liberdade Econômica, assim como a

preocupação da CVM em criar ambientes regulatórios experimentais (*sandboxes*) denotam essa tendência, que deve continuar influenciando também os negócios em *private equity*.

Por fim, dada a dinamicidade do tema, conclui-se pela necessidade de sua permanente investigação. Longe de pretender qualquer esgotamento, espera-se ter contribuído, em alguma medida, para diagnosticar caminhos no sentido da promoção de alinhamento, confiança e eficiência nos negócios em *private equity*.

REFERÊNCIAS

ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Abuso de Minoria em Direito Societário*. São Paulo: Malheiros, 2014.

_____. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A (e as ações correlatas)*. São Paulo: Saraiva, 2009.

AKERLOF, George. *The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism*. In: *The Quarterly Journal of Law and Economics*, vol. 84, 3ª ed., ago., 1970.

ANDERS, George. *The “Barbarians” in the Boardroom*. In: *Harvard Business Review*, n. 92401, jul./ago. 1992.

ANDRADE, Raphael. *Estruturas Contratuais em Project Finance: Coligação e Consequências Jurídicas*. Rio de Janeiro: Lúmen Juris, 2019.

ARAÚJO, Fernando. *Introdução à Economia*. 2ª ed. Coimbra: Almedina, 2004.

_____. _____. 3ª ed. Coimbra: Almedina, 2006.

_____. *Teoria Económica do Contrato*. Coimbra: Almedina, 2006.

ARAÚJO, Nádia de. *Direito Internacional Privado: Teoria e Prática Brasileira – De Acordo com o Novo CPC*. 6ª ed. Porto Alegre: Revolução, 2016.

ARONNE, Ricardo. *Por uma Nova Hermenêutica dos Direitos Reais Limitados*. Rio de Janeiro: Renovar, 2001.

_____. *Sistema Jurídico e Unidade Axiológica: Os Contornos Metodológicos do Direito Civil-Constitucional*. In: *RIDB*, ano 2, nº 1, 2003.

ARROW, Kenneth J.; DEBREU, Gerard. *Existence of an Equilibrium for a Competitive Economy*. In: *Econometrica*, vol. 22, nº 3, jul. 1954.

ARTEMISIA. *Artemisia aponta tendências e oportunidades em 2016 para investir em negócios de impacto social*. Disponível em: <<https://artemisia.org.br/artemisia-aponta->

tendencias-e-oportunidades-em-2016-para-investir-em-negocios-de-impacto-social>. Acesso em 28 abr. 2019.

ASCARELLI, Tullio. *Panorama do Direito Comercial*. Sorocaba: Minelli, 2005.

_____. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. São Paulo: Quorum, 2008 (1945).

AZEVEDO E NOVAES FRANÇA, Erasmo Valladão. A Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento. Conflito de Interesses Apurado pela Própria Assembleia de Quotistas. Quórum Qualificado para Destituição de Administrador do Fundo. In: _____. *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*. São Paulo: Malheiros, 2009.

ASQUINI, Alberto. Perfis da Empresa. Trad. Fábio Konder Comparato. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, nº 104, out.-dez. 1996.

ÁVILA, Humberto. *Teoria dos Princípios: da definição à aplicação dos princípios jurídicos*. 14ª ed. São Paulo: Malheiros, 2013.

ASSIS GONÇALVES NETO, Alfredo. *Lições de Direito Societário II: Sociedade Anônima*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2005.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL – ABVCAP. *Quem Somos*. Disponível em: <http://abvcap.com.br>. Acesso em 4 nov. 2018.

BAROSSO-FILHO, Milton. O Instituto Jurídico Inglês do *Trust* e a Assimetria de Informação: Um Enfoque em *Law and Economics* para o Custo de Agência. In: GORGA, Érica; PELA, Juliana Krueger (coord.). *Estudos Avançados de Direito Empresarial: Contratos, Direito Societário e Bancário: Estudos em Homenagem à Professora Rachel Sztajn*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.

BARRETO FILHO, Oscar. *Regime Jurídico das Sociedades de Investimentos*. São Paulo: Max Limonad, 1956.

BENETTI, Giovana. *Dolo no Direito Civil: uma Análise da Omissão de Informações*. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

BERLE, Adolf; MEANS, Gardiner. *The Modern Corporation and Private Property*. New Brunswick: Transaction, 1997 (1932).

BERNARDINO, Diogo. Fundos de *Venture Capital e Private Equity*. In: *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, vol. 61, 2013.

BERNSTEIN, Peter L. *Against the Gods: The remarkable story of risk*. New York: John Wiley & Sons, 1996.

BEZERRA, Julio Cesar de Azevedo. *Introdução à indústria de private equity no Brasil*. Dissertação Apresentada ao Curso de Pós-Graduação da FGV/EAESP. Orientador: Prof. Dr. Antonio Jesus de Brito Consenza. São Paulo: FGV, 1999.

BLACK, Bernard. *Agents Watching Agents: The Promise of Institutional Investor Voice*. In: *UCLA Law Review*, vol. 39, nº 4, University of California, 1992.

BONDT, Werner De; THALER, Richard. *Does the Stock Market Overreact?* In: *The Journal of Finance*, vol. 40, nº 3. *Papers and Proceedings of the Forty-Third Annual Meeting American Finance Association*, dec. 1984.

BOTREL, Sérgio. *Fusões e Aquisições*. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2017.

BRAGA NETO, Adolfo. *Mediação: Uma Experiência Brasileira*. São Paulo: CLA, 2017.

BRANCO, Gerson Luiz Carlos. Os Princípios Reguladores da Autonomia Privada: Autonomia da Vontade e Boa-fé. In: *Direito e Democracia*, Canoas, vol. 1, nº 1, 2000.

BRASIL. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. *Dispõe sobre o Mercado de Valores Mobiliários e Cria a Comissão de Valores Mobiliários*. Exposição de Motivos. In: *DOU*, 9 dez. 1976.

_____. Lei Complementar nº 123. Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte. In: *DOU*, 15 dez. 2006.

_____. Conselho Nacional de Justiça (CNJ). *Resolução nº 125*, de 29 de novembro de 2010. Dispõe sobre a Política Judiciária Nacional de tratamento adequado dos conflitos de interesses no âmbito do Poder Judiciário e dá outras providências. Disponível em <cnj.jus.br>. Acesso em 9 jan. 2018.

_____. MP 892, de 5 ago. 2019. Altera a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a Lei nº 13.043, de 13 de novembro de 2014, para dispor sobre publicações empresariais obrigatórias. In: *DOU*, 5 ago. 2019.

_____. Lei nº 13.874, de 20 set. 2019. Institui a Declaração de Direitos de Liberdade Econômica, estabelece garantias de livre mercado e dá outras providências. In: *DOU*, 20 set. 2019.

BREALEY, Richard; MYERS, Stewart. *Princípios de Finanças Empresariais*. 5ª ed. Trad. Maria do Carmo Figueira. Amadora: McGraw-Hill, 1999.

BULGARELLI, Waldírio. *Estudos e Pareceres de Direito Empresarial (o Direito das Empresas)*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1980.

CALIXTO, Vinícius Machado. A Teoria do Contrato Relacional de Ian Macneil e a Necessidade de se Rediscutir a sua Compreensão e Aplicação no Contexto Jurídico Brasileiro. In: *Revista de Direito Civil Contemporâneo*, vol. 9, out./dez., 2016.

CAM. *Regulamento da Câmara de Arbitragem do Mercado*. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/b3/qualificacao-e-governanca/camara-de-arbitragem-do-mercado-cam/regulamentacao/>. Acesso em 18 mai. 2019.

CARMONA, Carlos Alberto. *Arbitragem e Processo. Um comentário à Lei n. 9.307/96*. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 2009.

_____. Julgamento por Equidade em Arbitragem. In: *Revista de Arbitragem e Mediação*, vol. 30, jul./set., 2011.

CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*. Atualizado por Ricardo Negrão. Campinas: Bookseller, 2000.

CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas: Homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011.

_____. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 3. vol. 6ª ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

CENDROWSKY, Harry; PETRO, Louis W.; MARTIN, James P.; WADECKI, Adam A. *Private Equity: History, Governance and Operations*. New Jersey: John Wiley & Sons, 2012.

CEREZETTI, Sheila Cristina Neder. Art. 4º. In: CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura. *Comentários à Lei do Mercado de Capitais: Lei nº 6.385/76*. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

CHARNOVITZ, Steve. *Addressing Government Failure Through International Financial Law*. In: *Journal of International Economic Law*, vol. 13, nº 3. Oxford University Press, 2010.

COASE, Ronald. *The Problem of Social Cost*. In: *The Journal of Law & Economics*, vol. III, out/1960.

_____. *The Nature of the Firm*. In: *Economica*, vol. 4, nov. 1937.

COMIRAN, Giovana Cunha. *Os Usos Comerciais: Da Formação dos Tipos à Interpretação e Integração dos Contratos*. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos Jurídicos da Macro-Empresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970.

_____; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

CONSELHO DA JUSTIÇA FEDERAL. *V Jornada de Direito Civil*. Brasília: Conselho da Justiça Federal, Centro de Estudos Judiciários, 2012.

_____. *I Jornada de Direito Comercial*. Brasília: Conselho da Justiça Federal, Centro de Estudos Judiciários, 2013.

COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. *Avaliação de Empresas: Valuation*. Trad. Allan Vidigal Hastings, Rev. David Felipe Hastings. 3ª ed. São Paulo: Makron Books, 2002.

COUTO SILVA, Alexandre. *Opções de Financiamento da Companhia e sua Estrutura*. In: BOTREL, Sergio; BARBOSA, Henrique. *Finanças Corporativas: Aspectos Jurídicos e Estratégicos*. São Paulo: Atlas, 2016.

COUTO E SILVA, Clóvis do. *A Obrigação Como Processo*. Rio de Janeiro: FGV, 2007.

CUMMING, Douglas. *Private Equity: Fund Types, Risks and Returns, and Regulation*. Hoboken: John Wiley & Sons, 2010.

COOTER, Robert; ULEN, Thomas. *Law & Economics*. 6ª ed. Boston: Pearson, 2012.

CRAVEIRO, Mariana Conti. Alguns Aspectos Jurídicos do Desinvestimento nas Operações de Private Equity. In: SATIRO DE SOUZA JÚNIOR, Francisco. *Mercado de Capitais*. Série GVLaw. São Paulo: Saraiva, 2013.

CULLINAN, Geoffrey; LE-ROUX, Jean-Marc; WEDDIGEN, Rolf-Magnus. *When to Walk Away from a Deal*. In: *Harvard Business Review*, abr. 2004.

CVM. Instrução nº 209. Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes. In: *DOU*, 28 mar. 1994.

_____. Instrução nº 391. Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento em Participações. In: *DOU*, 18 jul. 2003.

_____. Instrução nº 578. Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento em Participações. In: *DOU*, 13 set. 2016.

_____. Instrução nº 544. Altera a Instrução CVM nº 461, de 23 out. de 2007 In: *DOU*, 26 dez. 2013.

_____. Edital de Audiência Pública SDM nº 5/19. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2019/sdm0519.html>. Acesso em 31 ago. 2019.

DARITY JR., William. *Encyclopedia of Social Sciences*, vol. 6, 2nd. ed. Detroit: Macmillan Reference USA, 2008.

DEMARIA, Cyril. *Introduction to Private Equity: Venture, Growth, LBO & Turn-Around Capital*. West Sussex: John Wiley & Sons, 2013.

DEWATRIPOINT, Mathias; ROCHET, Jean-Charles; TIROLE, Jean. *Balancing the Banks: Global Lessons from the Financial Crisis*. Trad. Keith Tribe. Princeton: Princeton University Press, 2010.

DINIZ, Gustavo Saad. Instrumentos de Capitalização Societária. In: *Revista de Direito Privado*, vol. 49, jan./mar., 2012.

DOLINGER, Jacob; TIBURCIO, Carmen. *Direito Internacional Privado*. 14^a ed. Rio de Janeiro: Forense, 2018.

ENEI, José Virgílio Lopes. O Capital de Risco e o *Private Equity* no Brasil: A Nova Lógica do Investimento. In: ADAMEK, Marcelo Vieira Von (coord.). *Temas de Direito*

Societário e Empresarial Contemporâneos – Liber Amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. São Paulo: Malheiros, 2011.

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais: Regime Jurídico*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

_____; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Notas sobre a revisão dos contratos. In: ESTEVEZ, André Fernandes; JOBIM, Marcio Felix. *Estudos de Direito Empresarial: Homenagem aos 50 anos de docência do Professor Peter Walter Ashton*. São Paulo: Saraiva, 2012.

ENDEAVOR; et. al. *Empresas Investidas por Fundos de Private Equity no Brasil: Lições Aprendidas*. São Paulo: Endeavor, Insper e Ártica, 2019.

ERNST & YOUNG; et. al. *Acelerar Crescimento: Como os Fundos de Private Equity Criam Valor no Brasil – Análise sobre Saídas entre 2015 e 2017*. São Paulo: Ernst & Young e ABVCAP, 2019.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Securities and Exchange Commission – SEC. *Securities Act of 1933*. Disponível em: <<http://legcounsel.house.gov/Comps/Securities%20Act%20Of%201933.pdf>>. Acesso em 21 jan. 2019.

_____. *Uniform Limited Partnership Act*. Disponível em: <<https://www.leg.state.nv.us/NRS/NRS-087A.html>>. Acesso em 9 mar. 2019.

_____. *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. Public Law 111-203*, jul., 2010.

ESTEVEZ, André Fernandes. *Contrato de opção de compra e de venda de participação societária: função, autonomia privada e controle de validade na sociedade anônimas fechada*. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2016.

FELD, Brad; MENDELSON, Jason. *Venture Deals*. 3ª ed. New Jersey: Wiley, 2016.

FERNANDES, Edison Carlos. Financiamento/Alavancagem da Companhia e as Normas Jurídico-Contábeis (IFRS/CPC). In: BOTREL, Sergio; BARBOSA, Henrique. *Finanças Corporativas: Aspectos Jurídicos e Estratégicos*. São Paulo: Atlas, 2016.

FERREIRA, José Antônio Stark. *Finanças Corporativas – Conceitos e Aplicações*. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2005.

FERREIRA, Mariana Martins-Costa. *Buy or Sell e Opções de Compra e Venda para Resolução de Impasse Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

FILGUEIRA, Maria Luíza. *Fundos de Participações Têm Maior Captação desde 2014*. In: VALOR ECONÔMICO, 10 jul. 2018.

FORGIONI, Paula. Interpretação dos Negócios Empresariais. In: FERNANDES, Wanderley. *Fundamentos e Princípios dos Contratos Empresariais*. São Paulo: Saraiva, 2007.

_____. *Teoria Geral dos Contratos Empresariais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2009.

_____. *A Evolução do Direito Comercial Brasileiro: Da Mercancia ao Mercado*. 2ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012.

_____. Integração dos Contratos Empresariais: Lacunas, Atuação dos Julgadores, Boa-fé e seus Limites. In: *Revista de Arbitragem e Mediação*, vol. 45, abr.-jun. 2015.

FRADEIRA, Véra Jacob de. Informar ou não Informar nos Contratos, Eis a Questão! In: MARTINS-COSTA, Judith; _____. *Estudos de Direito Privado e Processual Civil: Em homenagem a Clóvis do Couto e Silva*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.

FRANCO, Vera Helena de Mello. Mercado Financeiro e Mercado de Capitais. Especificidades. A intermediação e a desintermediação financeira (os novos produtos). In: *Revista Forense*, vol. 399, ano 104, set./out, 2008. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

FRAZÃO DE AZEVEDO LOPES, Ana. *Empresa e Propriedade: Função Social e Abuso de Poder Econômico*. São Paulo: Quartier Latin, 2006.

FREY, Harold; MÜLLER, Dominique. *Arbitrating M&A Disputes*. In: ARROYO, Manuel (org). *Arbitration in Switzerland*. 2ª ed. Haia: Kluwer International, 2018.

FRYNDENBERG, Stein. *Theory of Capital Structure – A Review*. Trondheim: Tapir Academic Press, 2011.

GALLO, Paolo. *Contratto e Buona Fede: Buona Fede in Senso Oggettivo e Transformazioni del Contratto*. Torino: UTET, 2009.

GRAU, Eros Roberto. Nota sobre a distinção entre obrigação, dever e ônus. In: *Revista Da Faculdade De Direito*, Universidade de São Paulo, nº 77, 1982.

GREZZANA, Giacomo. *A Cláusula de Declarações e Garantias em Alienação de Participação Societária*. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

GRINOVER, Ada Pellegrini. Os Fundamentos da Justiça Conciliativa. In: *Revista de Arbitragem e Mediação*, vol. 14, jul-set. 2007.

HADJIYANNAKIS, Helen. *The Parol Evidence Rule and Implied Terms: The Sound of Silence*. In: *Fordham Law Review*, vol. 54, 1985.

INVEST EUROPE. *Guide for Private Equity and Venture Capital for Pension Funds*. Bruxelas: Invest Europe, 2016.

IOLOVICH, Marcos Brossard. *Efficient Breach Theory – A Análise do Rompimento Eficiente dos Contratos Empresariais à Luz da Legislação Brasileira e da Law and Economics*. Dissertação de Mestrado. Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2016.

JENSEN, Michael; MECKLING, William. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. In: *Journal of Financial Economics*, out. 1976, v. 3, nº 4.

_____; *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers*. In: *The American Economic Review*, vol. 76, nº 2, *Papers and Proceedings of the Ninety-Eight Annual Meeting of the American Economic Association*, mai. 1986.

JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antônio. A boa-fé na formação dos contratos. In: *Revista Da Faculdade De Direito, Universidade De São Paulo*, nº 87, 2002.

KALANSKY, Daniel; SANCHEZ, Rafael Biondi. *Earn Out nas Operações de Fusões e Aquisições (M&A)*. In: BOTREL, Sergio; BARBOSA, Henrique. *Finanças Corporativas: Aspectos Jurídicos e Estratégicos*. São Paulo: Atlas, 2016.

KEECH, William; MUNGER, Michael. *The Anatomy of Government Failure*. In: *Public Choice*, vol. 164, 2015.

LUIZE, Marcelo Shima. Cláusulas de Indenização e Resolução Contratual em Operações de Fusão e Aquisição: Necessidade ou Mera Reprodução do Modelo Anglo-Saxão? In: KLEINDIENST, Ana Cristina. *Estudos Aplicados de Direito Empresarial*. Coimbra: Almedina, 2016.

KAHNEMAN, Daniel. *Thinking, Fast and Slow*. New York: FSG Books, 2011.

KRAAKMAN, Reinier; et. al. *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. 3rd. ed. Oxford: Oxford University Press, 2017.

KÜMPEL, Siegfried. Proteção do Consumidor no Direito Bancário e no Direito do Mercado de Capitais. In: *Revista de Direito do Consumidor*, vol. 52, out. 2004.

LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *A Lei das S/A*. 3ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997.

LEMES, Selma. *Cláusula Escalonada ou Combinada: Mediação, Conciliação e Arbitragem*. Disponível em <selmalemes.adv.br>. Acesso em 8 jan. 2018.

LERNER, Josh; WILLINGE, John. *A Note on Valuation in Private Equity Settings*. In: *Harvard Business School Case Collection*, Background Note 297-050, out. 1996 (rev. mar. 2011).

LIPPERT, Marcia. *A Empresa no Código Civil: Elemento de Unificação do Direito Privado*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2003.

_____. *O “elemento de empresa” como fator de reinclusão das atividades de natureza científica, literária ou artísticas na definição das atividades empresariais*. Tese de Doutorado. Orientadora: Profa. Dra. Cláudia Lima Marques. Porto Alegre: UFRGS, 2009.

LOBO, Carlos Alexandre; POTENZA, Guilherme Peres. *Investimentos Venture Capital e Private Equity: Considerações Práticas e Jurídicas*. In: BOTREL, Sergio; BARBOSA, Henrique. *Finanças Corporativas: Aspectos Jurídicos e Estratégicos*. São Paulo: Atlas, 2016.

LOBO, Jorge. A Empresa: Novo Instituto Jurídico. In: *Revista dos Tribunais*, vol. 795, jan. 2002.

_____. Interpretação do Direito Comercial. In: *Revista de Direito Privado*, vol. 5. São Paulo: Revista dos Tribunais, jan/2001.

LUCAS, Laís Machado. *A Implementação de Programas de Integridade como Conteúdo do Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*. Tese de Doutorado. Orientador: Prof. Dr. Cesar Viterbo Matos Santolim. Porto Alegre: UFRGS, 2019.

LUPION, Ricardo. *Boa-fé Objetiva nos Contratos Empresariais: Contornos Dogmáticos dos Deveres de Conduta*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2011.

MACEDO, Ricardo Ferreira. *Controle não Societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2004.

MACHO-STADLER, Inés; PÉREZ-CASTRILLO; J. David. *An Introduction to the Economics of Information: Incentives and Contracts*. 2nd. ed. Trad. Richard Watt. Oxford: Oxford University Press, 2001.

MACNEIL, Ian. *Contracts: Adjustment of Long-Term Economic Relations Under Classical, Neoclassical and Relational Contract Law*. In: *Northwestern University Law Review*, vol. 72, nº 6, 1978.

MANKOWSKI, Peter. *Just How Free is a Free Choice of Law in Contract in EU?* In: *Journal of Private International Law*, nº 13, vol. 2, 2017.

MARSHALL, Brooke. *The Hague Choice of Law Principles, CISG, and PICC: A Hard Look at a Choice of Soft Law*. In: *The American Journal of Comparative Law*, vol. 66, 2018.

MARTELANC, Roy; PASIN, Rodrigo; FERREIRA, Fernando. *Avaliação de Empresas: Um Guia para Fusões & Aquisições e Private Equity*. São Paulo: Pearson Hall, 2010.

MARTINS, Pedro A. Batista. *Arbitragem no Direito Societário*. Rio de Janeiro: GZ, 2019.

MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1999.

_____. O exercício jurídico disfuncional e os contratos interempresariais: Notas sobre os critérios do artigo 187 do Código Civil. In: *Revista do Advogado*, ano XXVIII, n. 96, mar. 2008.

_____. A Cláusula de *Hardship* e a Obrigação de Renegociar nos Contratos de Longa Duração. In: *Revista de Arbitragem e Mediação*, vol. 25, 2010.

_____. Os regimes do dolo civil no direito brasileiro: dolo antecedente, vício informativo por omissão e por comissão, dolo acidental e dever de indenizar. In: *Revista dos Tribunais*, vol. 923, 2012.

_____. Critérios para aplicação do princípio da boa-fé objetiva (com ênfase nas relações empresariais). In: _____; FRADERA, Véra Jacob de. *Estudos de Direito Privado e Processual Civil: Em homenagem a Clóvis do Couto e Silva*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.

_____. Contrato de Cessão e Transferência de Quotas. Acordo de Sócios. Pactuação de Parcela Variável do Preço Contratual Denominada *Earn Out*. Características e Função (“Causa Objetiva”) do *Earn Out*. In: *Revista de Arbitragem e Mediação*, vol. 42, jul./set. 2014.

_____. *Boa-fé no Direito Privado: Critérios para a sua Aplicação*. São Paulo: Marcial Pons, 2015.

_____. _____. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2018.

MATOS, Inês Serrano de. *Debt Finance: As obrigações como engodo do investidor e a informação externa como meio de tutela daquele*. In: *Revista de Concorrência e Regulação*. Ano VI. nº 23-24. jul-dez/2015.

MATTOS FILHO, Ary Oswaldo; et. al. *Radiografia das Sociedades Limitadas*. Núcleo de Estudos em Mercados e Investimento. São Paulo: FGV, 2019.

MARQUES, Rafael Younis. *Notas Conversíveis no Equity Crowdfunding: Sociedade de Fato e Risco de Responsabilidade Pessoal do Investidor*. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

MCCAHERY, Joseph; VERMEULEN, Erik. *Corporate Governance of Non-Listed Companies*. Oxford: Oxford University Press, 2008.

MENDES, Rodrigo Octávio Broglia. *Arbitragem, Lex Mercatoria e Direito Estatal: Uma Análise dos Conflitos Ortogonais no Direito Transnacional*. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

MENEZES CORDEIRO, Antônio. *Direito Comercial*. 4ª ed. Coimbra: Almedina, 2016.

_____. *Da Boa-Fé no Direito Civil*. 7ª ed. Coimbra: Almedina, 2018

METRICK, Andrew; YASUDA, Ayako. *The Economics of Private Equity Funds*. In: *The Review of Financial Studies*, vol. 23, nº 6, jun. 2010.

MINARDI, Andrea Maria Accioly Fonseca; FERRARI, Guilherme Lopes; TAVARES, Pedro Carvalho Araújo. *Performances of Brazilian IPOs backed by private equity*. In: *Journal of Business Research*, nº 66, 2013.

_____; ROSSI JÚNIOR, José Luiz; RAMOS, Ana Carolina Teresa. *Relação entre Investidores e Gestores de Fundos de Private Equity no Brasil – Insper Working Paper*, nº 315/2013. São Paulo: Insper, 2013

MODIGLIANI, Franco; MILLER, Merton H. *The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment*. In: *The American Economic Review*, vol. 48, nº 3, junº 1958.

MOFFIT, Michael; SCHNEIDER, Andrea Kupfer. *Dispute Resolution*. Aspen: Wolters Kluwer, 2008.

MORIN, Edgar. *Introdução ao Pensamento Complexo*. Lisboa: Instituto Piaget, 1991.

_____. *A Comunicação Pelo Meio (Teoria Complexa da Comunicação)*. In: *Revista Famecos*, Porto Alegre, nº 20, abr. 2003.

MYERS, Stewart. *Capital Structure*. In: *The Journal of Economic Perspectives*, vol. 15, nº 2. Nashville: American Economic Association, 2001.

MUSSI, Luiz Daniel Haj. *Suspensão do Exercício dos Direitos do Acionista*. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

NEEMAN, Zvika. *Property Rights and Efficiency of Voluntary Bargaining under Asymmetric Information*. In: *The Review of Economic Studies*. Oxford University Press, vol. 66, nº 3, jul. 1999.

NITSCHKE, Guilherme Carneiro Monteiro. *Lacunas Contratuais e Interpretação: História, Conceito e Método*. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

NG, Adrian. *Evaluating the Private Equity Investment Process: Performance Attribution*. In: *The Journal of Private Equity*, vol. 19, nº 1, 2015.

NUSDEO, Fábio. *Curso de Economia: Introdução ao Direito Econômico*. 4ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005.

OLIVEIRA, Ana Perestrelo de. *Manual de Corporate Finance*. Coimbra: Almedina, 2015.

OMAN, Nathan. *Markets as a Moral Foundation for Contract Law*. In: *Iowa Law Review*, nº 183, 2012.

ORBACH, Barack. *What is Government Failure?* In: *Yale Journal*, vol. 30, nº 44, 2012.

PAES DE BARROS LEÃES, Luiz Gastão. *Mercado de Capitais e "Insider Trading"*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1982.

PARENTE, Norma. *Mercado de Capitais*. In: CARVALHOSA, Modesto (coord.). *Tratado de Direito Empresarial*. Vol. VI. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.

PARGENDLER, Mariana. *Modes of Gap Filling: Good Faith and Fiduciary Duties Reconsidered*. In: *Tulane Law Review*, Vol. 82, 2008.

_____. O Direito Societário em Ação: Análise Empírica e Proposições de Reforma. In: *Revista de Direito Bancário e Mercado de Capitais*. vol. 59, 2013.

_____; PRADO, Viviane Muller; BARBOSA JUNIOR, Alberto. Cláusulas Arbitrais no Mercado de Capitais Brasileiro: Alguns Dados Empíricos. In: *Revista de Arbitragem e Mediação*, vol. 40, 2014.

_____. Responsabilidade Civil dos Administradores e a *Business Judgement Rule* no Direito Brasileiro. In: *Revista dos Tribunais*, vol. 953, mar. 2015.

PARO, Giácomo; DINIZ, Rodrigo de Madureira Pará. As Implicações das Cláusulas de Ajustes de Preço e das Contas Escrow na Tributação pelo Imposto de Renda. In: *Revista Tributária e de Finanças Públicas*, vol. 121, 2015.

PELA, Juliana. "Inadimplimento Eficiente" (*Efficient Breach*) nos Contratos Empresariais. In: *Cadernos do Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul*, vol. 11, nº 2, 2016.

PINHEIRO, Armando Castelar. SADDI, Jairo. *Direito, Economia e Mercados*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

PIVA, Luciano Zordan. *O Earn-Out na Compra e Venda de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

PRIVATE EQUITY INTERNATIONAL. *PEI 300*. Disponível em: <<https://www.privateequityinternational.com/database/#/pei-300>>. Acesso em 27 abr. 2019.

PROENÇA, José Marcelo Martins. *Insider Trading: Regime jurídico do uso de informações privilegiadas no mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

_____. Repúdio ao *Insider Trading*. In: SATIRO DE SOUZA JÚNIOR, Francisco. *Mercado de Capitais*. Série GVLaw. São Paulo: Saraiva, 2013.

_____. Direitos e Deveres dos Acionistas. In: FINKELSTEIN, Maria Eugênia Reis; _____. (coord.) *Direito Societário: Sociedades Anônimas*. 3ª ed. Saraiva, 2014.

QUATTRINI, Larissa Teixeira. Responsabilidade Civil dos Administradores em Operações de Fusões e Aquisições. In: _____ (coord.). *Fusões, Aquisições, Reorganizações Societárias e Due Diligence*. São Paulo: Saraiva, 2012.

RAUCHHAUS, Robert. Asymmetric Information, Mediation and Conflict Management. In: *World Politics*, v. 58, jan. 2006.

REBELO, Nikolai Sosa. Os Investimentos e a Captação de Recursos por Contratos de *Private Equity* e *Venture Capital*. In: *Revista de Direito Empresarial*, nº 29, nov./dez., 2012.

_____. *Os deveres fiduciários dos administradores de S.A. em operações de fusões e aquisições*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2015.

REDFERN, Alan; HUNTER, Martin. *Redfern and Hunter on International Arbitration*. 6ª ed. Oxford: Oxford University Press, 2015. [e.b].

REQUIÃO, Rubens. O Controle e a Proteção dos Acionistas. In: *Revista de Direito Mercantil*, nº 15, 1974.

REYES, Francisco. *Direito Societário Americano: Estudo Comparativo*. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

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

ROCHA, Dinir Salvador Rios da; NUNES, Marcelo Galiciano. *Term Sheet* e Contrato de Compra e Venda de Ações ou Quotas. In: _____; QUATTRINI, Larissa Teixeira (coord.). *Fusões, Aquisições, Reorganizações Societárias e Due Diligence*. São Paulo: Saraiva, 2012.

_____. Visão Geral de *Due Diligence: Breves Aspectos Teóricos e Práticos*. In: _____; QUATTRINI, Larissa Teixeira (coord.). *Fusões, Aquisições, Reorganizações Societárias e Due Diligence*. São Paulo: Saraiva, 2012.

ROPPO, Enzo. *O Contrato*. Tradução de Ana Coimbra e M. Januário C. Gomes. Coimbra: Almedina, 1988.

ROSADO DE AGUIAR JÚNIOR, Ruy. Contratos Relacionais, Existenciais e de Lucro. In: *RTDC*, vol. 45, jan./mar. 2011.

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

ROWE, Larry Jordan; KLIGER, Justin. *Private Equity in United States: Market and Regulatory Overview*. In: *Thomson Reuters Practical Law*. Disponível em: <<https://content.next.westlaw.com>>. Acesso em 20 jan. 2019.

RUDERMAN, Julien. *La Structuration des Fonds de Capital Investissement*. In: *International Business Law Journal*, nº 422, 2007.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 4ª ed. São Paulo: Malheiros, 2011.

SANTOLIM, César. “Behavioral Law and Economics” e a Teoria dos Contratos. In: *Revista Jurídica Luso-Brasileira*, ano 1, nº 3, 2015.

SCALZILLI, João Pedro. *Mercado de Capitais: Ofertas Hostis e Técnicas de Defesa*. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

_____. *Confusão Patrimonial no Direito Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

_____; SPINELLI, Luis Felipe. A Racionalidade Econômica do Combate ao *Insider Trading*: Assimetria de Informação e Dano ao Mercado. In: *Revista de Direito Mercantil, Econômico e Financeiro*, nº 47. São Paulo: Malheiros, jul-set/2007.

_____; _____. *Sociedade em Conta de Participação*. São Paulo: Quartier Latin, 2014.

SCHÄFFER, Hans-Bernd; AKSOY, HÜSEYİN, Can. *Good Faith*. In: *Encyclopedia of Law and Economics*. New York: Springer Science & Business Media, 2015.

SCHARFMAN, Jason. *Private Equity Compliance. Analyzing Conflicts, Fees and Risks*. New Jersey: John Wiley & Sons, 2018.

SCHUMPETER, Joseph. *Capitalism, Socialism, and Democracy*. 2ª ed. Floyd: Sublime Books, 2014.

SCHWENZER, Ingeborg. *Who Needs a Uniform Contract Law, and Why?* In: *Villanova Law Review*, vol. 58, 4ª ed, 2014.

SCOTT, Robert. *Incomplete Contracts and the Theory of Contract Design*. In: *Case Western Reserve Law Review*, vol. 56, 2005.

SILVA, Eva Sónia Moreira da. *Da Responsabilidade Pré-Contratual por Violação dos Deveres de Informação*. Coimbra: Almedina, 2006.

SMITH, Adam. *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. (1776) São Paulo: Metalibri, 2007.

SOUSA, Pedro Oliva Marcilio. Eleição de Membros do Conselho de Administração pelos Acionistas Minoritários (Exegese do Inciso I do § 4º do art. 141 da Lei 6.404/1976). In: *Revista de Direito Mercantil*, nº 126. abr./jun. 2002.

SPENCE, Michael. *Job Market Signaling*. In: *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 87, nº 3, ago./1973.

SPINDLER, James. *How Private is Private Equity?* In: *Regulation Review*, nº 38, 2009-2010.

STALEY, Eugene. *World Economy in Transition: Technology Vs. Politics, Laissez Faire Vs. Planning, Power Vs. Welfare*. New York: Council on Foreign Relations, 1939.

STIGLER, George. *The Economics of Information*. In: *Journal of Political Economy*, vol. 69, nº 3, junº 1961.

SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA. REsp nº 192.603/SP. Rel. Min. Barros Monteiro. Julgado em 15 abr. 2004.

_____. REsp nº 1.315.110/SE. Rel. Min. Nancy Andrighi. Julgado em 28 mai. 2013.

_____. REsp nº 1.367.955/SP. Rel. Min. Paulo de Tarso Sanseverino. Julgado em 18 mar. 2014.

_____. REsp nº 1.203.109/MG. Rel. Min. Marco Aurélio Bellizze. Julgado em 5 mai. 2015.

SZTAJN, Rachel. "Law and Economics". In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, nº 137, jan./mar., 2005.

_____; ZYLBERSZTAJN, Decio. *Economia dos Contratos*. In: _____; _____. *Direito e Economia: Análise Econômica do Direito e das Obrigações*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

_____. *Sistema Financeiro: Entre Estabilidade e Risco*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

_____. Sociedades e Contratos Incompletos. In: *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo*, vol. 101, jan./dez., 2016.

_____. *Teoria Jurídica da Empresa: Atividade Empresária e Mercados*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2010.

TELLECHEA, Rodrigo. *Arbitragem nas Sociedades Anônimas: Direitos Individuais e Princípio Majoritário*. São Paulo: Quartier Latin, 2016.

THALER, Richard; SUNSTEIN, Cass. *Nudge: improving decisions about health, wealth and happiness*. New York: Penguin Group, 2008.

_____. *Misbehaving: the Making of Behavioural Economics*. New York: W. Norton & Company, 2016.

THOMSEN, Steen. *Should Private Equity be Regulated?* In: *European Business Law Review*, nº 10, 2009.

TILLMAN, Joseph. *Beyond the Crisis: Dodd-Frank and Private Equity*. In: *New York University Law Review*, vol. 87, 2012.

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO. Apelação Cível nº 0005452-31.2013.8.26.0100. Relator Desembargador Carlos Alberto Garbi. Julgado em 14 dez. 2016.

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO. Apelação Cível nº 1108466-77.2014.8.26.0100. Relator Desembargador Alexandre Marcondes. Julgado em 10 dez. 2018

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO RIO GRANDE DO SUL. 20ª Câmara Cível. Apelação Cível nº 70012898839. Relator Desembargador Carlos Cini Marchionatti. Julgado em 26 out. 2005.

TVERSKY, Amos; KAHNEMAN, Daniel. *Judgement Under Uncertainty: Heuristics and Biases*. Eugene: Oregon Research Institute, 1973.

ULEN, Thomas. Rational Choice Theory in Law and Economics. Disponível em: <<http://encyclo.findlaw.com/0710book.pdf>>. Acesso em 2 jun. 2019.

ULHOA COELHO, Fabio. Pequena Reflexão sobre a Boa-fé em Arbitragens de Direito Societário. In: *Doutrinas Essenciais de Arbitragem e Mediação*. Vol. 4. São Paulo: Revista dos Tribunais: 2014.

VIVANTE, Cesare. *Instituições do Direito Comercial*. Sorocaba: Minelli, 2007.

WAGNER, Gerhard. *Tort, Social Security, and no-fault schemes: lessons from real-world experiments*. In: *Duke Journal of Comparative & International Law*, vol. 23, 2012.

WALD, Arnaldo. Dolo Acidental do Vendedor e Violação das Garantias Prestadas. In: *Revista dos Tribunais*, vol. 949, nov. 2014.

WALLAU RODRIGUES, Gabriela; SORIA, Juliana Sirotsky. Risco Moral nos Contratos de Seguro de Responsabilidade Civil “D&O” (*Directors and Officers Liability Insurance*). In: *Revista de Direito UNIFOR*, vol. 8, nº 2, jul./dez. 2017.

WALRAS, Léon. *Éléments D'Économie Politique Pure – ou Théorie de la Richesse Sociale*. Lausanne: L. Corbaz & Cie, 1874.

WANDERLEY, Thiago Barbosa. A Tributação dos Ganhos do Investidor-Anjo nas *Startups* (Microempresas e Empresas de Pequeno Porte). In: *Revista de Direito Tributário Contemporâneo*, vol. 8, 2017.

WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de. *Regime Especial da Sociedade Anônima Simplificada*. São Paulo: Saraiva, 2013.

WARE, Stephen. *Principles of Alternative Dispute Resolution*. 2ª ed. St. Paul: Thomson West, 2007.

WILLIAMSON, Oliver. *The Theory of The Firm as Governance Structure: From Choice to Contract*. In: *Journal of Economic Perspectives*, vol. 16, nº 3, 2002.

WRIGHT, Joshua. *Behavioral Law and Economics, Paternalism, and Consumer Contracts: An Empirical Perspective*. In: *NYU Journal of Law & Liberty*, vol. 2., nº 3, 2007.

YAZBEK, Otávio. *Regulação do Mercado Financeiro e de Capitais*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.