

OS DEVERES FIDUCIÁRIOS E A RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES DE SOCIEDADES ANÔNIMAS

Júlia Elias Urzêda*

Resumo: O presente trabalho discute os limites aos poderes dos administradores de sociedades anônimas, sob a ótica da contraposição entre a autonomia da administração e os padrões de conduta normativos. Para tanto, a análise perpassa os deveres fiduciários, previstos na Lei nº 6.404/1976, relacionando-os à fundamentação da responsabilidade civil por atos de gestão. Metodologicamente, adota-se pesquisa bibliográfica e exame de casos extraídos da jurisprudência para analisar como a limitação legal ao poder discricionário dos administradores equilibra autonomia e responsabilização. Desse modo, a discussão proposta contribui para reforçar mecanismos contra as práticas lesivas nas estruturas empresariais, o que fortalece o direito da companhia e da minoria acionária.

Palavras-chave: Administradores, Deveres fiduciários, Responsabilidade civil, sociedades anônimas.

Abstract: This paper discusses the limits to the powers of corporate administrators, from the perspective of the contrast between management autonomy and normative standards of conduct. To this end, the analysis covers fiduciary duties, as provided for in Law No. 6,404/1976, relating them to the basis of civil liability for management acts. Methodologically, bibliographical research and examination of cases extracted from case law are used to analyze how legal limitations on the discretionary power of administrators balance autonomy and accountability. In this way, the proposed discussion contributes to strengthening mechanisms against harmful practices in corporate structures, which strengthens the rights of the company and minority shareholders.

Key words: Corporation, Directors, Fiduciary duties, Responsibility.

*Discente do curso de graduação em Direito da Universidade Federal de Uberlândia (UFU). E-mail: julia.urzeda@ufu.br

1. INTRODUÇÃO

A figura dos administradores ocupa posição central na estrutura das sociedades anônimas, pois, integrando a diretoria e o conselho de administração, participam dos órgãos incumbidos de manifestar a vontade da companhia e de exercer sua capacidade de agir. Investida de poderes sociais relevantes, a gestão conduzida pela administração determina o sucesso ou insucesso da companhia.

Diante dessa realidade, a Lei nº 6.404/1976, conhecida como Lei das Sociedades por Ações (LSA), estabelece seção para normatizar as incumbências dos administradores, exigindo que exerçam seu poder de maneira a promover o bem-estar da companhia, dos acionistas e da comunidade.

Contudo, ao analisar a jurisprudência e a legislação, observa-se que foi de interesse do legislador encorajar os administradores a tomarem decisões arriscadas, para conduzir a gestão empresarial, sem permanecerem em constante supervisão do judiciário. Nesse cenário, surge o problema que norteia o desenvolvimento deste trabalho: em meio ao intuito da legislação de evitar o excesso de interferência na administração societária, quais são os limites impostos aos poderes dos administradores e como eles fundamentam a responsabilidade civil por atos de gestão?

A questão é relevante porque, embora o administrador seja encorajado à liberdade decisória, a própria LSA reconhece a possibilidade de danos decorrentes de má administração, prevendo mecanismo para disciplinar os poderes. Justifica-se, assim, o desenvolvimento do presente artigo, visto que compreender a atuação da administração de sociedade anônimas é essencial para coibir práticas lesivas e proteger o elo mais fraco do campo empresarial, qual seja, a minoria acionária e os terceiros.

Em meio às dúvidas sobre como os administradores respondem pela atuação displicente, o presente artigo tem como tema os deveres fiduciários e a responsabilidade civil dos administradores de sociedades anônimas. Ao longo deste trabalho, será discutido o papel da administração das companhias, os padrões de comportamento esperados e a responsabilização. Essa análise teórica se tornará base para, ao fim, explorar dois julgados da Comissão de Valores Mobiliários.

Para alcançar tal propósito, a metodologia adotada consiste em pesquisa bibliográfica e documental, com ênfase na Lei nº 6.404/1976, de doutrina especializada e de entendimentos dos tribunais superiores e da Comissão de Valores Mobiliários. Dessa forma, busca-se

delinear os deveres fiduciários e as regras para responsabilizar pessoalmente o administrador de uma companhia por sua atuação inadequada.

2. O PAPEL DO ADMINISTRADOR E OS ÓRGÃOS DA SOCIEDADE ANÔNIMA

A figura do administrador da sociedade anônima surge como resposta diante da necessidade de profissionalização da gestão empresarial. Trata-se de uma tendência que sintetiza o desejo de aperfeiçoamento dos negócios e redução de conflitos internos (Abrão, 2000, apud Santiago, 2002, p. 114). Nesse sentido, a existência de administradores, compondo órgãos como a diretoria e o conselho de administração, incentiva a busca por equilíbrio entre os interesses de todas as partes e contribui positivamente para o desenvolvimento da sociedade (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2023, p. 17).

Diante disso, entende-se que o administrador tem como função dirigir a sociedade para a realização do objeto a que ela se propõe, colocando em prática as medidas de caráter econômico-financeiro, de comando e de representação (Abrão, 2000 apud Santiago, 2002, p. 112). A atuação do administrador comprehende, mas não se limita, a gestão de negócios e tomada de decisões, sendo que suas atribuições constituem o poder de dispor dos bens alheios como prerrogativa própria (Carvalhosa, 1998, p.38).

Nos termos da teoria organicista, adotada pela LSA, a administração da sociedade é atribuída aos seus órgãos administrativos. Em uma sociedade anônima, os administradores compõem a diretoria e o conselho de administração, que são os órgãos responsáveis pelo direcionamento da companhia. Como partes integrantes deste organismo, os administradores, no âmbito de suas competências, são agentes que manifestam a vontade da pessoa jurídica (Cruz, 2018, p. 417).

De tal modo, a diretoria e o conselho de administração exercem o poder de atuar pela empresa, pois o ato do órgão não entra no mundo jurídico como ato da pessoa do administrador, mas sim como ato da própria sociedade, porque ato do órgão é ato seu (Pontes de Miranda apud Sacramone, 2017). Portanto, a vontade da sociedade se manifesta em seus próprios administradores, sendo estes instrumentos de atuação da companhia.

Nos termos da legislação, o artigo 138 da LSA estabelece que a administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria, estabelecendo um sistema dual para a gestão das sociedades anônimas.

O Conselho de Administração é aquele investido do poder de deliberar sobre assuntos da administração social (Carvalhosa, 1998, p. 9), possuindo competência decisória interna,

sem representar a companhia perante terceiros. Nesse sentido, este órgão foi criado para desempenhar funções deliberativas e para supervisionar os negócios sociais (Sacramone, 2017).

Do outro lado, a Diretoria é um órgão decisório cujos membros têm funções estatutárias que devem cumprir individualmente, com total responsabilidade pessoal pelos atos praticados (Carvalhosa, 1998, p. 11). Dessa forma, os diretores acumulam funções de decisão, de gestão e de representação da sociedade perante terceiros (Carvalhosa, 1998, p. 11).

Em regra, a diferença crucial entre os dois institutos das sociedades anônimas é o tipo de decisão alcançada, pois, enquanto no conselho de administração a decisão é una, na diretoria a decisão é individual (Carvalhosa, 1998, p. 10). Independentemente do órgão, o poder da administração societária origina-se da lei, de modo que administradores, seja coletivamente (Conselho de Administração), seja individualmente (Diretoria), são responsáveis pelos atos praticados perante a companhia (Carvalhosa, 1998, p. 19).

Nesse sentido, a importância dos órgãos de administração das sociedades anônimas é observada na exposição de motivos do projeto aprovado sob a forma da Lei nº 6.404/96. Para introduzir o capítulo sobre o conselho de administração e a diretoria, explica-se que a LSA buscou apresentar modificações significativas na administração da companhia, porque estes órgãos representam a maior parcela de poder empresarial e condicionam o sucesso ou insucesso da empresa (Ministério da Fazenda, 1976).

Diante de tamanho atributo para garantir a prosperidade dentro da sociedade anônima, é evidente que os administradores precisam gozar de autonomia e poder discricionário para tomarem decisões relevantes para a companhia. Nesse aspecto, entende-se que a redução da discricionariedade da administração pode inviabilizar a gestão empresarial, haja vista que ocorre o engessamento de suas atividades (Eizirik, 2015, p. 190).

Por isso, a jurisprudência comprehende que a atuação do judiciário diante das decisões dos administradores deve ser mínima e pontual, ocorrendo somente quando for imprescindível. Trata-se do entendimento consolidado pela Ministra Nancy Andrighi, no Recurso Especial 1014496/SC, em que se estabelece o intuito do legislador, com a LSA, de evitar a judiciarização excessiva da administração societária, pois esta deve gozar de estabilidade na condução dos negócios sociais (STJ, 3^a Turma, 2008).

Além desse julgado, apreciação semelhante encontra-se no Resp 1977908/RJ, em que o Ministro Luis Felipe Salomão entendeu que não cabe ao judiciário apreciar o mérito dos atos da administração que são decididos de forma subjetiva, conforme a conveniência para a

sociedade (STJ, 4^a Turma, 2013). Assim, o poder discricionário do administrador é característico do seu papel de órgão da pessoa jurídica, não incorrendo em responsabilidade pessoal quando atua dentro dos lindes traçados pela lei e pelo estatuto (Barreto Filho, 2010 apud STJ, 4^a Turma, 2013).

Portanto, o papel do administrador exige equilíbrio, pois sua atuação não deve ser rígidamente controlada, mas também não pode se basear em uma autonomia excessiva, desvinculada de mecanismos de responsabilização. Dessa forma, os administradores desempenham uma função essencial, não sendo apenas mandatários da companhia, mas sim gerindo a sociedade com ampla liberdade na tomada de decisões (Guerreiro, 1981, p. 71).

No que tange à responsabilidade, em caso de descumprimento da lei ou do estatuto, os diretores e conselheiros serão responsabilizados perante a sociedade anônima. Nesse sentido, torna-se necessário analisar detalhadamente os deveres fiduciários, os quais foram introduzidos para orientar o comportamento dos administradores e originam a responsabilidade civil destes para com a companhia.

3. OS DEVERES FIDUCIÁRIOS

A atividade do administrador envolve agir em nome da sociedade anônima e orientar seus negócios. Trata-se do poder de controlar os rumos da companhia, visando atingir a realização do seu objeto social. Apesar da ampla autonomia, a atuação dos administradores é balizada pela Lei e pelo interesse social (Rebelo, 2015).

Como forma de disciplinar as condutas da administração, a legislação das sociedades anônimas, a Lei nº 6.404/1976, estabelece uma seção para abordar os deveres e as responsabilidades dos diretores e conselheiros. Esses dispositivos traduzem a necessidade de estabelecer padrões de comportamento, ao mesmo tempo em que produzem uma relação de confiança e boa-fé entre o administrador da companhia e as partes mais vulneráveis do âmbito empresarial.

Essa seção foi considerada, pelo projeto que esculpiu a Lei nº 6.404/1976, como a mais importante do texto legal, pois busca estabelecer condutas adequadas para atuação dos administradores (Ministério da Fazenda, 1976). Nesse sentido, fixar *standards* promove o combate de comportamentos egoísticos e de abusos de poder, que podem favorecer somente os sócios majoritários ou dirigentes, sem levar em consideração os interesses da comunidade (Rebelo, 2015).

Por isso, a exposição de motivos do projeto da Lei nº 6404/1976 esclarece que a nova legislação define, de forma pedagógica, os deveres fiduciários para disciplinar as condutas dos diretores e conselheiros. É uma medida que busca “orientar os administradores honestos, sem entorpecer os na ação, com excessos utópicos” (Ministério da Fazenda, 1976), ao mesmo tempo em que caracteriza as atitudes inadequadas e coíbe os abusos.

Apesar da legislação fixar o padrão normativo de conduta, tais modelos são amplos, flexíveis e capazes de abranger diversas situações, adequando-se às circunstâncias de cada caso (Carvalhosa, 1998, p. 228), de forma que não há enrijecimento da atuação da administração. Desse modo, os padrões de cuidado e diligência são enunciativos, cabendo ao intérprete verificar quais manifestações de conduta do administrador encaixam-se - ou não - no *standard* definido pelos dispositivos. (Carvalhosa, 1998, p. 229).

Em continuidade ao estudo das condutas de valor e da responsabilidade civil dos administradores de sociedades anônimas, os deveres fiduciários dispostos na LSA serão a seguir esmiuçados.

3.1 DEVER DE DILIGÊNCIA

Originário da tradicional figura romana do *bonus pater familias*, o dever de diligência designa um padrão de conduta voltado para o cuidado ativo, zelo e prudência (Carvalhosa, 1998, p. 230). Essa expressão latina intitula o abstrato cidadão médio, cujo comportamento é utilizado de parâmetro para aferir a diligência desempenhada em certas situações. Utilizando-se desse conceito, define-se como modelo de administrador aquele que conduz os negócios da companhia com o mesmo zelo que conduziria os de sua família (Sabongi; Hentz, 2016).

No aspecto da sociedade anônima, conclui-se que é diligente o administrador que atua cuidadosamente no desempenho de suas atividades, através do adequado empenho de energias e meios úteis para alcançar os objetivos da companhia (Sabongi; Hentz, 2016). Trata-se de um dever que orienta toda a execução dos atos administrativos, pois, além de meramente cumprir a obrigação social, deve o administrador cumpri-la de modo diligente (Parente apud Sabongi; Hentz, 2016).

Apesar da influência do parâmetro do *bonus pater familias* na definição desse dever, vale ressaltar que, para o administrador de uma sociedade anônima, espera-se mais que o cuidado de um bom pai de família, visto que sua atuação deve pautar-se no cumprimento da função social da empresa e na obtenção de lucro (Eizirik, 2015, p. 117).

A partir dessas características do “ser diligente”, nota-se que não se trata de um dever fácil de ser conceituado, visto que, por indicar um padrão de comportamento, precisa ser objetivo o suficiente para orientar, ao mesmo tempo em que promove a devida autonomia para a atuação do administrador (Sabongi; Hentz, 2016). Por isso, trata-se de um conceito suficientemente abstrato, porque pode se transformar com o passar dos tempo, dos costumes e das relações econômico-políticas, de modo que não implica em um comportamento determinado e não traz rigidez à administração (Carvalhosa, 1998, p. 230).

Na legislação, o artigo 153 da LSA 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”. Nesse sentido, a legislação apresenta o dever de diligência como um padrão de conduta, em que o administrador emprega zelo no cumprimento do seu dever e desempenha satisfatoriamente sua obrigação.

Nos termos do dispositivo indicado, o dever de diligência trata de uma obrigação de meio, pois o que se exige do administrador é o esforço desempenhado para alcançar os objetivos sociais e o fim último de existência da empresa - o lucro (Eizirik, 2015, p. 116). Portanto, o fracasso dos objetivos almejados pelo administrador não corresponde à violação do dever de diligência, pois espera-se dele somente uma atuação cuidadosa e competente no exercício de suas funções (Eizirik, 2015, p. 116).

A forma sucinta escolhida pelo legislador para apresentar esse dever, limitando-se a defini-lo como cuidado e diligência com os negócios, demonstra que não há um controle excessivo com as condutas dos administradores. No caso, existe um elenco de comportamentos que podem ser considerados apropriados durante a execução administrativa. O fato é que o administrador dispõe de uma margem de discricionariedade para escolher uma tomada de decisão, ainda que, posteriormente, essa não se revele como a melhor (Eizirik, 2015, p. 119).

Considerando essa abrangência na tomada de decisão, desenvolveu-se, na doutrina especializada, critérios mais seguros para analisar se um administrador atuou de forma diligente e, em caso contrário, se ele pode ser responsabilizado por isso. Para tanto, deve-se verificar se o administrador (i) se qualifica para o cargo, (ii) administra adequadamente, (iii) está informado, (iv) realiza investigações e (v) vigia a estrutura organizacional (Eizirik, 2015, p.120).

Em relação à qualificação para o cargo, entende-se que não basta as atribuições de honestidade, é necessário que o administrador possua uma capacidade profissional específica

(Carvalhosa, 1998, p. 228). Isso porque a qualificação técnica proporciona uma profissionalização da gestão de empresas, de modo que há maior competência para o cargo.

No que tange aos outros critérios, o administrador ainda deve buscar obter todas as informações necessárias para o desenvolvimento da companhia e antes da tomada de decisões importantes. Além disso, deve se empenhar em investigar as atividades da sociedade anônima e detectar potenciais problemas que possam afetá-la (Eizirik, 2015, p. 121-122). Assim, é atributo do administrador diligente que este tome decisões informadas e refletidas, pois baseou-se em informações relevantes e considerou as possíveis consequências para o negócio (Lobo, 2018, p. 221).

Dessa forma, a diligência do administrador combina técnica e bom senso (Santiago, 2002, p. 106). Em razão disso, os diretores e conselheiros devem aplicar seu conhecimento específico para a tomar decisões, preservando sua autonomia, que deve estar alinhada com o objetivo social da companhia, a fim de alcançar os melhores resultados.

Embora o administrador possua uma atuação independente, é necessário manter-se nos limites legais e estatutários, pois o poder discricionário não abrange displicência e atos temerários. A responsabilização do administrador encontra-se sujeita à avaliação de sua atuação em cada caso, considerando as peculiaridades, a decisão tomada, a urgência da situação e outros requisitos que devem ser avaliados para analisar o quão diligente ele foi (Lobo, 2018, p. 221).

3.2 DEVER DE LEALDADE

A Lei nº 6.404/76 traz para o ordenamento jurídico brasileiro o *standard of loyalty*, presente na legislação norte-americana e que constitui um princípio de conduta dos administradores. Esse dever fiduciário traduz a regra de que a administração não pode valorizar seu interesse pessoal em detrimento do interesse da companhia (Carvalhosa, 1998, p. 248).

Trata-se de um padrão de comportamento sintetizado pela boa-fé objetiva, devendo o administrador agir com lealdade, honestidade e confiança na execução das suas obrigações. O desenvolvimento, nesse caso, do dever fiduciário de lealdade visa controlar situações de conflito de interesses e minimizar o risco de utilização indevida de ativos da companhia ou de informações confidenciais (Eizirik, 2015, p. 135).

Para tanto, esse *standard* desdobra-se em comportamentos positivos e negativos, que, nos termos do artigo 155 da Lei nº 6.404/1976, determinam que o administrador deve servir

com lealdade à companhia e manter reserva sobre os negócios sociais. Em continuidade, o dispositivo estabelece um elenco exemplificativo de condutas vedadas aos administradores (Eizirik, 2015, p. 135).

Em análise ao texto legal, observa-se um dever direto com a companhia, em que a violação dessa obrigação provoca uma ofensa ao direito da empresa. Nesse viés, entende-se o dever de lealdade como o compromisso do administrador em garantir os melhores negócios para a sociedade, de modo a não prejudicá-la, seja por ação, seja por omissão (Martins, apud Lobo, 2018, p. 222). Com esse propósito, a noção de lealdade confere a missão de atuar de forma condizente com a confiança depositada na administração, elevando ao máximo o sentido moral das obrigações a cargo do administrador (Magalhães, apud Lobo, 2018, p. 222).

O caput do artigo 155, ainda, faz menção à “reserva dos negócios”, o que significa o encargo de proteger as informações sigilosas (Carvalhosa, 1998, p. 255). Na ocasião, é dever dos administradores impedirem o vazamento de dados cruciais da empresa, os quais poderiam comprometer o desempenho econômico da sociedade e conferir prejuízo aos acionistas e investidores (Santiago, 2002, p. 107).

Dessa forma, o dever de lealdade desdobra-se no sub dever de guardar sigilo das informações privilegiadas e não divulgadas ao público, de modo que não se obtenha vantagem indevida para si ou para outrem. O grande objetivo da legislação acionária, nesse caso, é evitar a prática do chamado *insider trading*, que consiste em utilizar informações confidenciais para negociar no mercado mobiliário e adquirir proveito econômico (Cruz, 2018, p. 426). No ordenamento, essa modalidade foi instituída pelo §1º do artigo 155 da Lei nº 6404/76¹ e determina que o administrador de companhia aberta deve guardar sigilo sobre informações ainda não divulgadas ao mercado, sem utilizá-las em proveito próprio.

Entretanto, diante da especificação da norma ao “administrador de companhia aberta”, surgiu uma lacuna legislativa em relação aos administradores de companhias fechadas, acionistas controladores e outros profissionais que pudesse ter acesso às informações confidenciais (Eizirik, 2015, p. 142). Por isso, com o advento da Lei nº 10.303/2001, houve uma reforma na legislação para adicionar o §4º ao mesmo dispositivo², o qual também veda a

¹Art. 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.

²Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado: [...] § 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.

utilização de informações relevantes, ainda não divulgadas, por qualquer pessoa para obter vantagem econômica.

Assim, o combate ao *insider trading* justifica-se, sobretudo, para evitar o surgimento de “assimetria de informações” no mercado de capitais, o que prejudica a confiança dos demais acionistas diante da sociedade anônima (Eizirik, 2015, p. 141). Portanto, constitui o dever de lealdade não usurpar informações e oportunidades da companhia, com estrita dedicação a esta, evitando, também, que por ato ou negligência, ela sofra prejuízo (Lobo, 2018, p. 222).

Espera-se da administração das sociedades anônimas algumas condutas pré-determinadas, as quais a lei sintetiza em (i) não usar oportunidades comerciais em benefício próprio ou de terceiros; (ii) não omitir-se da proteção dos direitos da companhia; (iii) não adquirir bem necessário para companhia para revendê-lo com a intenção de lucro; (iv) guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada e (v) não negligenciar sua posição de vigia quanto às questões da companhia (Santiago, 2002, p. 107).

Embora essas obrigações estejam discriminadas no artigo 155, trata-se de um padrão normativo inserido na legislação para guiar os administradores das sociedades anônimas. Por isso, as hipóteses indicadas no restante do dispositivo são meramente enunciativas, não esgotando as possibilidades de infração ao dever de lealdade.

A noção que permeia o dever de lealdade, em síntese, é de que o administrador deve servir à companhia, colaborando com os negócios e oferecendo à sociedade todas as oportunidades comerciais encontradas no desempenho de suas atividades (Eizirik, 2015, p. 136).

3.3 DEVER DE INFORMAR

A transparência de informações, dentro e fora da companhia, corresponde ao último dever previsto na Lei nº 6404/76, presente no artigo 157. No entender de Rubens Requião, o dever de informar trata-se da prerrogativa dos administradores em revelar certas situações e negócios da companhia que podem influenciar no mercado, no que se refere aos valores mobiliários por ela emitidos (Requião, apud Santiago, 2002, p. 108). Nesse viés, o legislador

incluiu, no texto legal do artigo 157 da LSA³, direcionamentos para os administradores declararem, divulgarem e comunicarem as informações mais relevantes sobre os negócios.

Embora o objetivo principal deste dever seja a divulgação ampla de informações, em nada contradiz o sigilo apresentado pelo dever de lealdade, o qual busca combater o vazamento de dados. Na verdade, tratam-se de deveres que se complementam, pois a obrigação de guardar sigilo refere-se aos dados ainda não divulgados e que podem criar um cenário de desequilíbrio no mercado, caso ocorra apropriação indevida destes pelo próprio administrador ou por terceiros (Eizirik, 1984, p. 170).

Como forma de regulamentar de maneira mais cuidadosa a relação entre dever de informar e deve de guardar sigilo, a CVM publicou a Instrução Normativa nº 44/2021 para disciplinar as matérias de divulgação de informações relevantes e de combate ao *insider trading*. Baseado nesta norma administrativa, entende-se que o dever de informar surgiu da necessidade de trazer à evidência a propriedade dos valores mobiliários dos administradores, com o intuito de combater a persecução de vantagem própria. Além disso, essa obrigação fiduciária também desempenha papel essencial para informar acionistas e investidores sobre o estado financeiro e o estado dos negócios da companhia (Carvalhosa, 1998, p. 286)

Com o intuito de garantir a transparência e a lisura nos negócios da sociedade anônima, o dever de informar pode ser entendido como a obrigação de zelar pela ampla disseminação de informações relativas à companhia e à atuação do próprio administrador, nos termos da Instrução Normativa nº 44/2021. Essa norma, ainda, têm a função de auxiliar os administradores a identificar o que é um ato ou fato relevante, bem como determinar padrões de comportamento para cumprir com o dever fiduciário indicado.

Junto ao dever de informar, caminha o direito à informação dos acionistas. Isso porque o direito à informação é um direito fundamental dos acionistas, inerente do seu *status socii*, em que tem caráter essencial e intangível (Lobo, 2018, p. 223). Nesse sentido, o direito à informação possui natureza instrumental, visto que é imprescindível para o exercício de outros direitos, como o de fiscalizar o desempenho dos administradores e exigir dados sobre a gestão dos negócios sociais (Lobo, 2018, p. 223)

³ 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. § 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-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.

Dessa maneira, o direito à informação garante aos acionistas elementos indispensáveis para a melhor tomada de decisão quanto ao investimento na companhia. Em razão disso, a informação prestada pelos administradores precisa ser “verdadeira, completa, consistente, tempestiva e atualizada” (Lobo, 2018, p. 224), divulgada no momento adequado, de modo que cumpra satisfatoriamente com o dever de informar.

Portanto, a publicidade de fatos e informações relevantes, conhecida como *full disclosure* no meio societário, é o sistema que coloca os acionistas e os investidores na posição de poderem avaliar a oportunidade de aquisição e venda de ações (Carvalhosa, 1998, p. 285), garantindo equidade nas negociações e confiança na companhia.

Através da Instrução nº 44/2021, a CVM enfatiza que o *full disclosure* é a melhor forma de proteção aos investidores, particularmente em casos de incertezas e dúvidas no mercado quanto à real situação de determinada empresa (Eizirik, 1984, p. 179). Diante disso, a transparência das informações financeiras permite avaliar o risco dos negócios, ao mesmo tempo que reduz, para o acionista, o risco de atuação incompetente e desonesta dos administradores (Eizirik, 2015, p. 157).

Por isso, o dever de informar, quando devidamente executado pela administração, proporciona melhores resultados e maior relevância para a sociedade anônima, garantindo, acima de tudo, reconhecimento do mercado mobiliário. Assim, a observância desse dever fiduciário assegura o equilíbrio entre a liberdade decisória e a necessidade de atuar conforme um padrão de comportamento, de modo que previne condutas que possam gerar prejuízos à sociedade.

4. RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES

4.1 A RESPONSABILIDADE CIVIL DENTRO DA SOCIEDADE ANÔNIMA

O rompimento da ordem jurídico-social, causada por uma conduta lesiva, demanda um mecanismo eficaz para restabelecer o equilíbrio entre as partes (Mello Júnior, 2000, p. 46). Diante disso, a responsabilidade civil emerge como resposta ao descumprimento obrigacional, da desobediência contratual ou da inobservância de um preceito normativo (Tartuce, 2020, p. 339). Nesse contexto, trata-se de um sistema que funciona em prol da reparação de um dano causado à alguém, de modo que não abrange somente a função sancionadora, mas também a atribuição de restaurar o patrimônio do sujeito lesado (Eizirik, 2015, p. 172).

Transposto este instituto para o campo societário, essa lógica de responsabilização ganha contornos específicos diante dos poderes de representação dos administradores. De tal forma, os diretores e conselheiros, na qualidade de órgãos sociais, atuam em nome da companhia e a representam legalmente nos negócios jurídicos. Portanto, como os administradores apenas exteriorizam a vontade da empresa, a responsabilidade pelos atos de gestão, perante terceiros, recai sobre a própria sociedade (Cruz, 2018, p. 430).

Nesse sentido, a responsabilidade do administrador é excluída nos atos regulares de gestão, como determinado pelo artigo 158 da Lei nº 6404/1976⁴. Contudo, em caso de violação dos seus deveres ou por inadequada gestão dos negócios, não poderão ficar incólumes, sendo responsabilizados pelos prejuízos que causarem (Adamek, 2012, p. 95).

Diante disso, em análise ao teor do dispositivo, cumpre esclarecer o que é ato regular de gestão. Tal expressão pode ser compreendida como toda atividade praticada nos limites das atribuições dos administradores (Eizirik, 2015, p. 173), cumprindo com os padrões de comportamento delimitados na LSA. Assim, não se trata de um mero conceito abstrato da atuação administrativa, na verdade, é uma noção que indica desempenho conforme os parâmetros da lei e das disposições do estatuto (Guerreiro, 1981, p. 73).

Considera-se que um administrador cumpriu estritamente com o seu dever quando executa as principais regras de conduta definidas em lei: os deveres fiduciários estabelecidos entre os artigos 153 a 157 da LSA. Desse modo, é possível sintetizar a atuação adequada em (i) ser cuidadoso e diligente, (ii) lograr os fins da companhia, (iii) atentar para o bem público e para a função social da empresa, (iv) servir com lealdade e (v) não atuar com conflito de interesse (Sabongi; Hentz, 2016).

Por consequência, será ato irregular de gestão aquele que resultar do descumprimento dos deveres legais indicados, bem como da infração do estatuto, qualquer que seja (Guerreiro, 1981, p. 74). É nesse ponto, em que se ultrapassa o limite da observância dos melhores interesses para a companhia, que nasce a responsabilidade civil dos administradores perante a sociedade anônima.

Em vista disso, no plano societário, a responsabilidade civil constitui um importante elemento de regulação da conduta dos administradores, pois compõe um sistema que torna efetivos os diversos deveres instituídos na legislação e no estatuto (Adamek, 2012, p. 94). Por isso, o regime de responsabilização civil deve considerar as diferenças estruturais entre os órgãos de administração.

⁴ 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.

Em relação aos diretores, por integrarem um órgão decisório individual, o exercício dos seus deveres também é promovido de forma individualizada (Carvalhosa, 1998, p. 307). Como consequência, em razão de atuação inadequada e de descumprimento da lei ou do estatuto, a responsabilidade pelos seus atos recai sobre cada um, de forma separada. Por outro lado, o cumprimento de suas atribuições pelos conselheiros faz-se através de deliberações no conselho de administração, de modo que, ao participarem coletivamente da formação da vontade do órgão, têm responsabilidade colegiada (Carvalhosa, 1998, p. 307).

Independente da forma de responsabilização interna da administração, observa-se que o dever de indenizar é, de modo geral, consequência dos danos causados durante o exercício das prerrogativas sociais dos administradores, as quais foram estabelecidas por dispositivos legais e estatutários (Eizirik, 2015, p. 171). Nesse aspecto, observa-se que a LSA incorporou as regras do direito civil no que diz respeito ao sistema de responsabilidade, que consta nos artigos 186 e seguintes do Código Civil (Santiago, 2002, p. 110).

Apesar da existência de duas formas distintas de responsabilidades - decorrente de contrato ou decorrente de ato ilícito -, a responsabilidade patrimonial do administrador situa-se na esfera da responsabilidade extracontratual ou aquiliana (Santiago, 2002, p. 110). Isso porque o dever de reparar não deriva do vínculo contratual estabelecido no estatuto, mas do descumprimento dos deveres legais. Assim, sendo resultante de obrigações de ordem pública, a responsabilidade dos administradores é insuscetível de limitação através de convenções ou cláusulas contratuais (Guerreiro, 1981, p.80).

Nesse contexto, o artigo 158 da LSA estabelece duas hipóteses centrais de responsabilização, as quais servirão de parâmetro para analisar a estrutura que compõe a responsabilidade civil no cenário das sociedades anônimas.

4.2 OS ELEMENTOS QUE COMPÕEM A RESPONSABILIDADE CIVIL

A apuração da responsabilidade civil não se esgota na simples constatação de um dano. Como toda atividade que acarreta prejuízo deve ser acompanhada da devida responsabilização do agente, torna-se essencial apurar a fonte do dano causado a fim de restaurar o equilíbrio moral e patrimonial (Gonçalves, 2024, p. 1). Para tanto, o sistema da responsabilidade civil exige o preenchimento dos requisitos do dever de indenizar, os quais compreendem (i) a conduta antijurídica, (ii) o nexo de causalidade entre ato e consequência e (iii) o dano experimentado pelo lesado (Adamek, 2012, p. 96)

Em primeiro lugar, por conduta antijurídica entende-se a ação ou omissão praticada pelo administrador que enseja prejuízo à alguém. Como já mencionado, esse aspecto engloba as hipóteses determinadas pelo artigo 158 da LSA, que indica que o administrador causa dano a outrem “quando proceder: I- dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo; II - com violação da lei ou do estatuto”. Em vista desses dois cenários normativos, torna-se imprescindível analisar a natureza da responsabilidade em cada caso, que gera fortes discussões doutrinárias.

Discute-se tradicionalmente se a natureza da responsabilidade civil do administrador é subjetiva ou objetiva. Por responsabilidade subjetiva, entende-se a teoria que tem como elemento diferenciador a existência ou não de culpa, em que se questiona a conduta do autor do dano para indagar se ele agiu com negligência, imprudência ou imperícia (Netto, 2000, p. 9). Além da culpa, é possível analisar também se houve dolo no ato antijurídico, investigando se o autor teria intenção de provocar o prejuízo (Eizirik, 2015, p. 175).

Já na responsabilidade objetiva, há a dispensa do elemento subjetivo (dolo ou culpa) para o surgimento da responsabilidade civil. Nesse caso, trata-se de uma teoria baseada no risco-proveito (Netto, 2000, p. 10), em que o autor assume os riscos daquela relação jurídica e responde objetivamente, independente de dolo ou culpa, em caso de dano.

A posição majoritária da doutrina especializada, cujo principal expoente é Nelson Eizirik, defende que a hipótese prevista no inciso I do artigo 158 da LSA trata da responsabilidade subjetiva, já que há menção expressa à necessidade de estar presente dolo ou culpa (Eizirik, 2015, p.175). Nessa conjuntura, entende-se que a responsabilidade do administrador surge por conduta incompatível com a diligência que se esperava dele, sendo necessário analisar em que momento o administrador agiu com negligência às suas funções ou atuou deliberadamente para prejudicar a companhia (Eizirik, 2015, p. 176).

De outro modo, o inciso II do artigo 158 da LSA também prevê a responsabilidade subjetiva, ocorrendo especificamente quando a administração viola a lei ou o estatuto social. Apesar de tratarem da mesma teoria subjetiva, a maioria da doutrina entende que existe uma presunção relativa de culpa no caso da segunda hipótese (Eizirik, 2015, p. 176). Nesse sentido, ficando caracterizado o ato ilícito, ocorre inversão do ônus da prova e caberá ao próprio administrador, na sua defesa, comprovar que agiu sem culpa ou dolo.

Diferente posição doutrinária, defendida principalmente por Fábio Ulhoa Coelho e Marcelo von Adamek, sustenta que ambos incisos do artigo 158 da Lei nº 6404/1976 miram na mesma realidade: a conduta culposa ou dolosa do administrador caracteriza descumprimento do dever legal ou estatutário (Adamek, 2012, p. 99). Em outras palavras,

argumentam que as duas hipóteses são idênticas e que, na verdade, o legislador apenas repetiu a regra geral da responsabilidade civil por ato ilícito. Assim, trata-se de responsabilidade subjetiva tradicional, sem culpa presumida e sem inversão do ônus da prova (Adamek, 2012, p. 100).

Para esses juristas, incumbe ao autor da ação demonstrar e comprovar todos os elementos da responsabilidade civil, de forma que apresente a inadequação da conduta do administrador perante os padrões de comportamento de diligência, lealdade e informação.

Em última análise, ainda cabe explorar outra vertente sobre a natureza da responsabilidade civil dos administradores. O principal defensor dessa terceira posição doutrinária, Modesto Carvalhosa, desenvolve que a teoria da culpa não é conciliável com as situações de desigualdade que foram observadas nas sociedades de massa, pois é muito difícil que se tenha acesso a todos os atos e negócios praticados pela administração (Carvalhosa, 1998, p. 311). Nessas circunstâncias, como é sempre esperado do administrador a diligência e competência compatíveis com o seu cargo, não há necessidade de analisar a intenção que levou ao seu comportamento antijurídico (Carvalhosa, 1998, p. 311).

Por isso, o inciso II do artigo 158 da LSA corresponde à responsabilidade objetiva, não observando os elementos psicológicos, visto que, ao administrador, o cumprimento da lei e do estatuto é inescusável (Carvalhosa, 1998, p.312). Quanto ao inciso I, essa vertente, assim como as outras, entende que o elemento intenção é fundamental, especialmente porque a legislação indicou os componentes dolo e culpa, o que acompanha a responsabilidade subjetiva. Assim, trata-se de uma posição singular da doutrina, pois sustenta a coexistência tanto da responsabilidade objetiva quanto da subjetiva dentro do dever de indenizar da administração.

Apesar das diferentes convicções entre os juristas, é imprescindível que a conduta antijurídica seja demonstrada para a constituição da responsabilidade civil. De todo modo, esse elemento é caracterizado pelo abuso ou desvio de poder, o que ocorre quando o administrador extrapola ou atua com finalidade diversa das prerrogativas da sua função (Carvalhosa, 1998, p. 310).

Em sequência aos elementos da responsabilidade civil, o nexo de causalidade constitui a relação de causa e efeito entre o risco criado e o dano suportado por alguém (Tartuce, 2020, p. 408). Dessa forma, é categórico que não basta, exclusivamente, que o agente tenha praticado uma conduta ilícita, tampouco que exista somente um prejuízo sofrido pelo lesado (Cavalieri, apud Adamek, 2012, p. 103). Na verdade, é essencial que exista um vínculo entre

a conduta ilícita do agente e o prejuízo sofrido pelo lesado, o que promove a obrigação de indenizar.

Embora existam inúmeras teorias sobre o nexo causal, a doutrina majoritária reconhece a prevalência da causalidade imediata no sistema de responsabilidade adotado pelo Código Civil (Adamek, 2012, p 104). Nos termos dessa teoria, o fato desencadeador corresponde à medida necessária e imediata ao efeito causado. Nesse sentido, no âmbito societário, o nexo causal deve ser muito bem comprovado, de modo a estabelecer precisamente que a relação entre o dano e o fato surge de uma causa necessária (Adamek, 2012, p. 104).

Encerrando a análise dos elementos da responsabilidade civil, o dano também é essencial para constituir o dever de indenizar. Com efeito, é necessário a demonstração clara do prejuízo causado pelo agente, pois essa comprovação é o que distingue a responsabilidade civil de outros ramos sancionadores, como o penal (Adamek, 2012, p. 106). De tal maneira, sem a ocorrência de um dano, a conduta ilícita se torna incapaz de gerar responsabilização (Mello Junior, 2000, p. 47).

Em relação ao dano causado pelo administrador de sociedades anônimas, é preciso comprovar a concretude de um prejuízo. Nesse viés, não basta que o dano seja hipotético ou uma suposição, cabe ao lesado demonstrar a materialidade do prejuízo para justificar o efeito jurídico da sanção e legitimar a coerção (Mello Junior, 2000, p. 48). Semelhante a este posicionamento, Trajano de Miranda Valverde sustenta que é necessário a materialização do dano para o surgimento da responsabilidade civil, bem como que o prejuízo deve ser de ordem patrimonial (Valverde, apud Adamek, 2012, p. 106).

Entretanto, esse não é um entendimento uníssono na doutrina, pois, apesar de menos entusiasmadas quanto às discussões sobre a natureza da responsabilidade, também há algumas divergências teóricas sobre o dano. Em posição singular, Modesto Carvalhosa defende que existem distinções conceituais entre dano e prejuízo, diferentemente do resto da doutrina que considera os dois como sinônimos. Nesse aspecto, a noção de prejuízo é muito mais abrangente que o dano meramente material, de forma que, mesmo que não decorra um prejuízo material como consequência de uma conduta abusiva ou ilegal, está configurada a responsabilidade civil (Caravlhosa, 1998, p. 308). Para Carvalhosa, “ofensa ao direito da companhia é ato ilícito, mesmo que não ocorra prejuízo ao seu patrimônio” (Caravlhosa, 1998, p. 309).

Assim, não há concordância quanto à materialidade da lesão sofrida pela sociedade, pelo acionista ou por terceiro. Contudo, independente da natureza do dano ou prejuízo, trata-

se de um elemento de complexa comprovação, mas igualmente importante para a compreensão e condenação de responsabilidade civil ao administrador que age de maneira displicente.

Diante da estrutura da responsabilidade civil e de seus elementos, observa-se que a responsabilização do administrador está condicionada às peculiaridades de cada situação, como o contexto da decisão e a conduta frente às obrigações legais. Nesse sentido, a análise de casos práticos evidencia a aplicação concreta dos parâmetros dispostos na legislação societária.

5. ANÁLISE DE CASOS PRÁTICOS

O sistema de responsabilização pode incidir em diversas esferas jurídicas. No âmbito societário, os administradores podem ser responsabilizados civilmente à reparação do dano causado, como já abordado, mas também podem ser penalizados na competência administrativa, hipótese restrita às companhias abertas. Apesar de serem regimes distintos, eles dialogam entre si de maneira inevitável, pois, no contexto da Lei nº 6.404/1976, os dois sistemas de responsabilidade partem dos mesmos dispositivos legais, analisando as violações dos deveres de diligência, lealdade e informação.

No campo administrativo, compete à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) disciplinar, fiscalizar e regularizar o mercado de capitais, de modo que seja realizada a apuração de atos ilegais e práticas indevidas dos administradores através de inquéritos administrativos (Silva, 2007, p. 136). Trata-se de sistema distinto porque a pena administrativa tem caráter autônomo, sem prejuízo da responsabilidade civil ou penal, além de incidir especialmente em sanções como advertência, suspensão e demissão. Nesse sentido, o objeto da responsabilidade administrativa está predominantemente voltado à punição do infrator da ordem jurídica, mais do que à reparação de dano, enquanto o objeto da responsabilidade civil é justamente atender ao interesse da vítima, restaurando o equilíbrio jurídico (Aguiar, 2016, p. 96).

Embora exista uma diferença contundente entre os dois sistemas, é inegável a relação jurídica entre eles, visto que a CVM, ao analisar a responsabilidade na esfera administrativa, acaba por utilizar os mesmos princípios da responsabilidade civil aplicados neste caso (Silva, 2007, p. 138). Por isso, ambos regimes partem do mesmo núcleo normativo, especialmente no que se refere aos deveres fiduciários previstos na Lei nº 6.404/1976.

Ainda que o presente trabalho tenha como foco central a responsabilidade civil dos administradores, optou-se por incluir, ao final, a análise de julgados administrativos da CVM. Isso porque tais decisões revelam condutas que igualmente poderiam ensejar responsabilidade civil, através da aplicação prática dos artigos 153, 155, 157 e 158 da Lei nº 6.404/1972, os quais foram desenvolvidos nos últimos capítulos. Assim, com o objetivo de enriquecer a discussão, serão apresentados casos societários concretos julgados no âmbito administrativo, que culminaram em condenações também patrimoniais (CVM, 2010; CVM, 2015)

5.1 CASO SADIA

Em 25 de setembro de 2008, a Sadia S/A realizou a divulgação de Fatos Relevantes para noticiar sua decisão de liquidar de maneira antecipada determinadas operações de derivativas, em razão da perda patrimonial de R\$ 760.000.000,00. Ademais, no dia seguinte, divulgou outro Fatos Relevantes para informar que a empresa já tinha conseguido normalizar a situação, por meio de obtenção de linhas de crédito (CVM, 2010). Diante desse contexto, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), ao tomar conhecimento dos vultosos prejuízos sofridos pela Sadia, instaurou o Inquérito Administrativo CVM nº18/2008 para apurar as questões envolvendo os ditos Fatos Relevantes.

Durante a investigação, observou-se que o problema surgiu das operações financeiras da sociedade anônima. Nesse sentido, a Sadia utilizava a operação de *hedge* como proteção cambial, pois essa prática atua como seguro contra as oscilações de preços e câmbios que podem afetar o desenvolvimento da empresa (Goés; Teixeira, 2015, p.186). A utilização desse instrumento deve ser compatível com a política financeira da companhia, contudo, a Sadia utilizou os derivativos de *hedge* extrapolando a simples defesa de oscilação cambial, o que a tornou uma super especuladora (Goés; Teixeira, 2015, p. 186).

Com base nas auditorias realizadas, a acusação concluiu que os relatórios de risco da Sadia baseavam-se em parâmetros que não correspondiam à política financeira da empresa, de modo que descumpriam os procedimentos padrões que deveriam ser utilizados nas operações de *hedge* (Goés; Teixeira, 2015, p. 186). Em síntese, os derivativos mencionados extrapolavam o limite máximo permitido, bem como não ocorria na prática as medidas de segurança e nem as deliberações em comitês financeiros como estabelecido na política financeira.

Nessas circunstâncias, a CVM compreendeu que houve ausência de observância do dever de diligência por parte dos administradores, nos termos do artigo 153 da Lei nº

6.404/1972. Considerando esse panorama, o voto do diretor-relator do caso desenvolveu que o dever de diligência engloba o dever de monitoramento, uma vez que é responsabilidade dos administradores conhecer a estrutura da empresa, os riscos mais relevantes e as operações importantes (Goés; Teixeira, 2015, p. 187). Por isso, espera-se que os diretores e conselheiros estejam atentos à eficácia dos sistemas de gestão de risco utilizados, de modo que tomem decisões prudentes e adequadas às políticas internas (CVM, 2010), o que não ocorreu no caso concreto.

Do ponto de vista da responsabilidade civil, a conduta inadequada da administração pode incidir no artigo 158, II, da Lei nº 6.404/1976, pois atuaram em violação ao dever de diligência. Essa constatação se explica pela ausência de zelo na adoção dos sistemas de controle, bem como inobservância do cuidado necessário para o cumprimento do estatuto. Com efeito, os dados constantes nas próprias demonstrações financeiras da companhia indicaram que ela descumpria o limite máximo de risco estabelecido em sua Política Financeira, o que contribuiu para os vultosos prejuízos sofridos.

Desse modo, conforme apreciado pela CVM, os comitês da Sadia eram inoperantes, suas políticas internas eram constantemente descumpridas e a Diretoria Financeira atuava sem fiscalização (Goés; Teixeira, 2015, p. 191). Portanto, os administradores não agiram de acordo com o padrão de comportamento de atuar com prudência para alcançar a função social da empresa (Eizirik, 2015, p. 116).

Em razão disso, a ausência de cumprimento às políticas financeiras resultou em prejuízos financeiros relevantes, com impacto direto nos resultados da empresa. Nesse sentido, a omissão dos conselheiros com as suas obrigações de monitoramento e fiscalização, bem como a atuação inadequada do diretor financeiro em ultrapassar deliberadamente os limites estabelecidos pela política interna, foram causas diretas para os danos à Sadia (Goés; Teixeira, 2015, p. 197).

Em síntese, os prejuízos sofridos foram consequência de "uma sucessão de falhas na administração que acabou por permitir a adoção, por parte da Diretoria Financeira, de práticas contrárias à Política Financeira da Sadia, o que só ocorreu pela total falta de monitoramento e supervisão" (CVM, 2010). Nesses termos, ficam caracterizados os elementos de dano e nexo causal, o que permite refletir sobre uma hipotética aplicação de punição no plano reparatório.

Assim, mesmo que o julgamento se insira na esfera administrativa, o descumprimento ao dever fiduciário, aliado à materialização do dano e existência de nexo causal, revelam que a conduta poderia ser apurada no âmbito da responsabilidade civil. De todo modo, esse precedente contribui para o aprimoramento do padrão de conduta exigido dos

administradores, pois a interpretação conferida pela CVM ao dever de diligência amplia o escopo do que se espera de quem ocupa o cargo de administrador de sociedade anônima.

5.2 CASO MENDES JÚNIOR ENGENHARIA

Em 1996, as empresas Mendes Júnior Engenharia e Mendes Júnior Trading celebraram um Contrato de Cessão de Tecnologia e Assistência Técnica, o que desencadeou uma série de transferências de know-how e de patrimônio entre as empresas. Justificou-se que o objetivo dessas operações era supostamente permitir a continuidade das atividades operacionais da MJ Engenharia por meio de outra sociedade do mesmo grupo, pois sua situação econômico-financeira não permitia a participação em licitações públicas (CVM, 2015). Todavia, o que se observou, na realidade, foi uma constante deterioração patrimonial, o que ameaçou a continuidade da companhia nos negócios.

A partir de 2002, os acionistas minoritários começaram a fazer reclamações sobre um possível esvaziamento da empresa, o que ensejou em uma averiguação por parte da Superintendência de Relações com Empresas (SEP), pertencente à CVM, e a abertura de um inquérito administrativo. Diante disso, a apuração concluiu que haviam indícios da prática de irregularidades por parte dos administradores em prejuízo da Companhia, no tocante às operações de cessão (CVM, 2015).

Um dos atos inadequados foi a elaboração de um laudo por auditoria externa com o intuito de avaliar o valor contábil do ativo tecnológico da MJ Engenharia. Esse documento concluiu que parte substancial do acervo da empresa correspondia a somente 1,4% do seu patrimônio líquido, de modo que houve a cessão de tecnologia por um valor muito inferior ao porte verdadeiro do ativo (CVM, 2015). Mesmo que o referido laudo possuísse diversas inconsistências, o conselho de administração da companhia o aprovou e permitiu a condução de negociações pautadas nesse laudo, o que prejudicou gravemente a situação econômica da empresa.

Não obstante a MJ Engenharia ter transferido todo o seu know-how e seus bens para outra empresa, de natureza fechada e com participação reduzida, também não houve divulgação de Fatos Relevantes quanto a estas operações, bem como não foram publicadas as notas explicativas relativas às demonstrações financeiras das transações (CVM, 2015). Como resultado, essa série de irregularidades da administração provocou a instauração do PAS nº 14/2009. As punições resultantes do julgamento foram de inabilitação no exercício de cargo

da administração de companhia aberta e de penas pecuniárias aos administradores da MJ Engenharia (CVM, 2015).

Do ponto de vista da responsabilidade civil, a conduta inadequada da administração pode incidir no artigo 158, II, da Lei nº 6.404/1976, pois atuaram em violação aos deveres fiduciários de lealdade e de informar. Em atenção ao voto desse julgamento, observa-se que os administradores da MJ Engenharia violaram o dever de lealdade, disposto no artigo 155 da LSA, ao aprovarem um laudo duvidoso de avaliação do acervo tecnológico da empresa (CVM, 2015), bem como ao permitirem, gradualmente, a deterioração do patrimônio da companhia.

Nesse aspecto, o dever de lealdade é caracterizado pelo compromisso do administrador em garantir os melhores negócios para a sociedade, atuando de forma condizente com a confiança depositada em um cargo de administração (Magalhães, apud Lobo, 2018, p. 222). Entretanto, no caso analisado, os administradores não procuraram adotar mecanismos capazes de propiciar operações seguras para a companhia, de forma que não agiram conforme o padrão de conduta estabelecido pela legislação.

Além disso, outro ponto relevante sobre a inadequada atuação da administração da MJ Engenharia é a violação do dever de informar. Apesar da defesa dos diretores e conselheiros ter sustentado que a divulgação das informações relativas às operações de transferência de tecnologia traria possíveis riscos concorrenciais à Companhia (CVM, 2015), não é viável utilizar a exceção do dever de sigilo como justificativa para a ausência de transparência. Isso porque o dever de sigilo carece de um propósito empresarial específico e legítimo, de modo que riscos abstratos não justificam a sua manutenção (CVM, 2015).

Nesse sentido, a informação prestada pelos administradores precisa cumprir com o dever de informar, garantindo a confiança dos acionistas e investidores na companhia e permitindo a melhor tomada de decisão quanto ao investimento na sociedade (Eizirik, 1984, p. 179). Ao omitirem informações sobre as reais condições dos negócios da MJ Engenharia, seus administradores não atuaram com a transparência e a lisura esperada do cargo que ocupavam.

Em continuidade aos elementos da responsabilidade civil, o dano sofrido pela sociedade e por seus acionistas é evidenciado pelas diversas transferências de recursos da companhia, ao ponto de configurar colapso financeiro. Nessas circunstâncias, trata-se de uma clara deterioração do patrimônio e da governança da companhia, com diversos prejuízos aos acionistas.

Diante do ato ilícito, realçado pela violação dos deveres, e da presença de dano efetivo, constata-se que o nexo causal está estabelecido na comprovação de que a permissão de transferências irregulares e ausência de transparência agravaram a situação da companhia. Para tanto, a acusação demonstrou que o laudo de avaliação do patrimônio da MJ Engenharia possuía diversos elementos que não o tornavam fidedigno (CVM, 2015), o que deveria ter sido observado criticamente pelos administradores. Entretanto, a administração não questionou o laudo, utilizando-o como base para operações que deterioraram a situação econômica da companhia.

De outro modo, a acusação também atestou que a ausência de divulgação ampla das informações induziram os acionistas ao erro, pois eles não tinham conhecimento de que transferência de tecnologia era definitiva (CVM, 2015). Assim, é possível estabelecer um vínculo entre a conduta dos administradores e o prejuízo causado aos acionistas, compreendendo-se o nexo causal.

Apesar da penalidade ter sido imposta na esfera administrativa, o julgado da CVM revela a presença de elementos típicos da responsabilidade civil, sendo observados características de conduta antijurídica, nexo de causalidade e dano efetivo. Portanto, o caso tem sua relevância para o presente trabalho porque pode servir como parâmetro interpretativo para o campo indenizatório cível. Nesse sentido, esse precedente também contribui para o aprimoramento dos padrões de conduta esperados e exigidos dos administradores, funcionando como base para situações parecidas.

6. CONCLUSÃO

Em linhas gerais, este trabalho buscou delimitar quais medidas são impostas pela Lei nº 6.404/1976 para guiar a conduta dos administradores, conferindo-lhes autonomia, mas sem eximi-los da responsabilidade civil. Como destacado, a LSA equilibra a liberdade da gestão com os mecanismos que determinam padrões de conduta proporcionais à confiança depositada sobre um administrador de sociedade anônima. Para tanto, foi necessário compreender desde o papel da administração até a estrutura propriamente dita da responsabilidade civil no âmbito societário.

Dessa forma, este artigo desenvolveu como a profissionalização do gestor de sociedades ocorre em resposta à necessidade de acompanhar o dinamismo do mercado, sendo preciso contratar executivos comprometidos com os objetivos sociais da companhia. Nesse viés, os diretores e os conselheiros representam o aperfeiçoamento da gestão, sendo

instrumentos para garantir a performance adequada da empresa. Por isso, os administradores se tornam os protagonistas no exercício das melhores práticas durante a condução dos negócios, guiando suas decisões pela legislação e pelo estatuto.

Um dos requisitos importantes para a condução satisfatória dos negócios é a autonomia dos administradores, que permite que eles tomem decisões arriscadas que são inerentes de qualquer gestão empresarial. Este trabalho buscou demonstrar que, ainda que o administrador possua liberdade na tomada de decisão, existem alguns limites para seus poderes.

Nesse aspecto, os deveres de diligência, lealdade e informação, impostos pela Lei nº 6.404/76, visam à proteção da companhia, dos acionistas e dos terceiros, guiando a atuação da administração. Desse modo, os deveres fiduciários exigem alto padrão de conduta e comprometimento honesto com a função social da empresa, sob pena de sanções civis através da ação de responsabilidade civil.

Para demonstrar como ocorre, na prática, a imposição desses limites, este trabalho se concentrou em analisar dois julgados da Comissão de Valores Mobiliários que, embora impliquem em responsabilidade administrativa, possuem seu valor para uma análise cível. As referidas decisões foram selecionadas como estratégia de pesquisa por este artigo para analisar o tema dos deveres fiduciários, utilizando-os para compreender a sua aplicação em situações parecidas no âmbito da responsabilidade civil.

Com efeito, os julgados demonstraram que, apesar da LSA conferir autonomia aos administradores, estes não possuem o poder de se eximir da responsabilidade causada por eventuais atos inadequados durante a gestão da sociedade anônima. Diante disso, esses casos práticos possuem o papel de auxiliar no aprimoramento dos padrões de conduta esperados dos administradores, tornando mais palpável a aplicação do disposto na legislação.

Nessa perspectiva, compreender a atuação dos diretores e conselheiros representa um instrumento de proteção contra práticas lesivas nas estruturas empresariais, pois garante o fortalecimento dos mecanismos de prevenção. Ao delimitar os deveres e a responsabilidade dos administradores, especialmente através de casos concretos, promove-se acessibilidade ao controle de condutas prejudiciais à Companhia e à minoria acionária.

Referências:

ADAMEK, Marcelo Vieira von. Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades no Direito Brasileiro. In: COELHO, Fábio Ulhoa e RIBEIRO, Maria de Fátima (Org.) Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil. 1ª Edição. Coimbra: Almedina, 2012.

AGUIAR, André Amaral. Diferença qualitativa entre responsabilidade civil, penal e administrativa e o art. 6 da lei anticorrupção. Revista da AGU. Brasília, AGU, ano 15, n. 3, jul./set. 2016.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº 18/2008. Relator: Alexsandro Broedel Lopes. Julgado em 14 de dezembro de 2010. Disponível em:

https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2010/20101214_PAS_1808.pdf. Acesso: 05 de agosto de 2025.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº 14/2009. Relatora: Luciana Dias. Julgado em 11 de agosto de 2015. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150811_PAS_142009.pdf. Acesso: 05 de agosto de 2025.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 1.377.908 – RJ. Relator: Ministro Luis Felipe Salomão. Julgado em: 21 maio 2013. Diário da Justiça Eletrônico, Brasília, DF, 1 jul. 2013.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 1.014.496 – SC. Relatora: Ministra Nancy Andrighi. Julgado em 04 mar. 2008. Diário da Justiça Eletrônico, Brasília, DF, 01 abr. 2008.

CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei de sociedades anônimas: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. São Paulo: Saraiva, 1998.

CRUZ, André Santa. Direito Empresarial. 8. ed. rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense; São Paulo: MÉTODO, 2018.

EIZIRIK, Nelson. A Instrução CVM nº 31/84 e a regulamentação do "insider trading". Revista de Direito Mercantil, nº 55, jul/set., 1984.

EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. Volume III - 2^a Edição Revista e Ampliada - Artigos 138 a 205. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

GÓES, Gabriela A.; TEIXEIRA, Bárbara B. O Dever de Diligência dos Administradores e os Custos de Agência: Lições do Caso Sadia. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, ns. 168/169, ago.2014/jul.2015.

GONÇALVES, Carlos R. Direito Civil Brasileiro - Responsabilidade Civil Vol.4 - 19^a Edição 2024. 19. ed. Rio de Janeiro: Saraiva Jur, 2024. E-book. p.1. ISBN 9788553622283. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788553622283/>. Acesso em: 13 ago. 2025.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Responsabilidade dos Administradores de Sociedades Anônimas. In: BULGARELLI, Waldírio (Org.) Revista de Direito Mercantil: Industrial, Econômico e Financeiro. N. 42, abril-junho, 1981. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1981.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. 6. ed. São Paulo: IBGC, 2023. Disponível em: <https://www.ibgc.org.br/publicacoes/codigo-das-melhores-praticas-de-governanca-corporativa-6a-edicao>

LOBO, Jorge. Deveres dos Administradores das Sociedades Anônimas. Revista do Ministério Público do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, nº 68, abr./jun., 2018.

MELLO JUNIOR, Adolpho C. de Andrade. O dano: responsabilidade civil. Revista da EMERJ, v. 3, n. 9, 2000.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976. Diário Oficial da União, Brasília, DF, em 17 de dezembro. de 1976. Disponível em:

<https://www.gov.br/cvm/pt-br/acesso-a-informacao-cvm/institucional/sobre-a-cvm/EM196Lei6404.pdf>

NETTO, Nelson Rodrigues. Responsabilidade Civil dos Administradores das Sociedades Anônimas. “Doutrina Jurídica Brasileira”. CD-ROM. Caxias do Sul: Plenum, 2000.

REBELO, Nikolai Sosa. Deveres fiduciários dos administradores de S.A: em operações de fusões e aquisições. Porto Alegre, Livr. do Advogado, 2015.

SABONGI, Camila Martinelli; HENTZ, Luiz Antônio Soares. Business judgment rule no direito societário brasileiro. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, São Paulo, v. 19, n. 73, p. 145-153, jul./set., 2016.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. Administradores de 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/238/edicao-1/administradores-de-sociedades-anonimas>

SANTIAGO, Márcia Andrade. A RESPONSABILIDADE DO ADMINISTRADOR DE SOCIEDADE ANÔNIMA. Revista da Faculdade de Direito UFPR, [S. l.], v. 37, 2002. DOI: 10.5380/rfdupr.v37i0.1774. Disponível em: <https://revistas.ufpr.br/direito/article/view/1774>. Acesso em: 2 jul. 2025.

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

TARTUCE, Flávio. Direito civil: direitos das obrigações e responsabilidade civil. 15. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2020.