

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS
FACULDADE DE DIREITO**

**A RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES DAS COMPANHIAS
DE CAPITAL ABERTO E O CRESCIMENTO DAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA
CORPORATIVA**

TALLES BONIFACIO SANTOS

RIO DE JANEIRO

2023

TALLES BONIFACIO SANTOS

A RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES DAS COMPANHIAS DE
CAPITAL ABERTO E O CRESCIMENTO DAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA
CORPORATIVA

Monografia de final de curso, elaborada no âmbito da graduação em Direito da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como pré-requisito para obtenção do grau de bacharel em Direito, sob a orientação da **Professora Dra. Carolina Araújo de Azevedo Pizoeiro Gerolimich.**

RIO DE JANEIRO

2023

CIP - Catalogação na Publicação

S237r Santos, Talles Bonifacio
A responsabilidade civil dos administradores das
companhias de capital aberto e o crescimento das
práticas de governança corporativa / Talles
Bonifacio Santos. -- Rio de Janeiro, 2023.
49 f.

Orientadora: Carolina Araújo de Azevedo Pizoeiro
Gerolimich.

Trabalho de conclusão de curso (graduação) -
Universidade Federal do Rio de Janeiro, Faculdade
Nacional de Direito, Bacharel em Direito, 2023.

1. Órgãos da Administração. 2. Deveres dos
Administradores. 3. Responsabilidade Civil dos
Administradores. 4. Avanço dos Aspectos ASG. I.
Gerolimich, Carolina Araújo de Azevedo Pizoeiro,
orient. II. Título.

TALLES BONIFACIO SANTOS

**A RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES DAS COMPANHIAS DE
CAPITAL ABERTO E O CRESCIMENTO DAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA
CORPORATIVA**

Monografia de final de curso, elaborada no âmbito da graduação em Direito da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como pré-requisito para obtenção do grau de bacharel em Direito, sob a orientação da **Professora Dra. Carolina Araújo de Azevedo Pizoeiro Gerolimich.**

Data da Aprovação: 06 / 12 / 2023.

Banca Examinadora:

Prof. Dra. Carolina Araújo de Azevedo Pizoeiro Gerolimich
Orientadora

Prof. Dr. Alberto Lopes da Rosa
Membro da Banca

RIO DE JANEIRO

2023

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiro a Deus por ter me mantido na trilha certa durante este projeto de pesquisa com saúde e forças para chegar até o final.

À minha mãe, Kátia, e à minha avó, Dulce (*in memoriam*), agradeço por todo apoio que me foi dado desde antes mesmo de saber que o sonho da faculdade pública seria possível. Vocês sempre acreditaram em mim, deram todo suor e sacrifício, abdicaram de muitas coisas para que eu e meus irmãos pudéssemos concretizar os nossos objetivos. Nem todas as palavras do mundo seriam o bastante para retribuir tudo que vocês merecem. Espero que estejam orgulhosas de mim.

À Ana Helena, minha eterna namorada, obrigado por se manter presente e vibrar com cada uma das minhas conquistas. Obrigado por toda a compreensão e paciência durante este período, e por me ajudar a manter a cabeça erguida nos momentos mais difíceis. Seu brilho me ajuda a enxergar cada vez mais longe e a alçar voos cada vez mais altos.

Agradeço a todos os meus familiares, especialmente Rafael, Jamilli e André, por todo apoio, carinho e proteção que sempre me deram - ter vocês em minha vida é a certeza de que jamais estarei sozinho. Espero também estar realizando o sonho de todos vocês ao concluir esta etapa.

Agradeço imensamente à professora Carolina Pizoeiro por aceitar conduzir o meu trabalho de pesquisa e, mesmo em estágio avançado de gestação, não medir esforços para que esta etapa tenha sido concluída com êxito. Lembrarei para sempre do apoio.

Também agradeço aos meus amigos especiais, os quais compartilho grandes momentos da minha vida, e que sempre me impulsionam e torcem pelo meu sucesso. Vocês todos, de alguma forma, foram importantes na conclusão deste trabalho.

Por fim, a todos os meus professores da Faculdade Nacional de Direito e aos demais profissionais que fazem a gloriosa Nacional ser o que ela é (uma faculdade de excelência), minhas mais profundas considerações. O suporte de vocês é fundamental para todo o corpo docente.

RESUMO

O presente trabalho tem por finalidade analisar a forma como os administradores de sociedades anônimas estão sujeitos à responsabilização por atos que causem prejuízo ou perda de valor à companhia. No decorrer do texto são apresentados quem são os administradores de companhias, os deveres inerentes às suas funções de administradores, bem como a ação de responsabilidade e a exclusão de responsabilidade dos administradores. Por fim, é discutido o crescimento de alguns aspectos relacionados ao ASG na responsabilização dos administradores, bem como são apresentadas as novas normas regulatórias acerca do tema, incluindo julgados da Comissão de Valores Mobiliários.

Palavras-chave: administradores. responsabilidade civil. ASG.

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze how the management of publicly-held corporations are subject to liability for acts that cause harm or loss of value to the company. Throughout this study, the role of top management addressed, the duties inherent to their functions as management and executive boards, as well as the civil liability and exclusion of liability of top management. Finally, the growth of some aspects related to ESG in the management liability is discussed, as well as new regulatory standards on the topic are presented, including rulings from the Brazilian Securities and Exchange Commission.

Keywords: management. civil liability. ESG.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	8
2 OS ADMINISTRADORES DAS COMPANHAS E SEUS DEVERES	10
2.1 OS ÓRGÃOS DA ADMINISTRAÇÃO DA COMPANHIA	10
2.2 OS DEVERES DOS ADMINISTRADORES	14
2.2.1 DEVER DE DILIGÊNCIA	15
2.2.2 FINALIDADE DAS ATRIBUIÇÕES E DESVIO DE PODER	18
2.2.3 DEVER DE LEALDADE	19
2.2.4 DEVER DE NÃO AGIR EM CONFLITO DE INTERESSES	22
2.2.5 DEVER DE INFORMAR	22
3 A RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES DE S.A.	24
3.1 RESPONSABILIDADE CIVIL SUBJETIVA E OBJETIVA	25
3.2 RESPONSABILIDADE SOLIDÁRIA DOS ADMINISTRADORES	30
3.3 AÇÃO DE RESPONSABILIDADE PERANTE AOS ADMINISTRADORES	32
4 O AVANÇO DOS ASPECTOS ASG E A RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES	34
4.1 AMBIENTAL, SOCIAL E GOVERNANÇA	34
4.2 AS MEDIDAS ASG IMPOSTAS PELOS ÓRGÃOS REGULADORES	38
4.3 A RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES POR NEGLIGÊNCIA AOS RISCOS ASG	42
5 CONCLUSÃO	45
6 REFERÊNCIAS	46

INTRODUÇÃO

O tema central a ser analisado no estudo é a responsabilidade civil dos administradores das companhias de capital aberto, perpassando por seus deveres gerais inerentes ao cargo e buscando identificar novas responsabilizações surgidas em linha com os avanços e protagonismos dos institutos de governança corporativa no universo das companhias de capital aberto.

Em linhas gerais, os administradores (diretores e membros do conselho de administração) são os responsáveis pela tomada de decisões e condução das companhias, cabendo-lhes a orientação gerais dos negócios, o desenvolvimento de estratégias para crescimento das companhias, o direcionamento estratégico a ser executado pelos demais colaboradores da organização, bem como as outras diversas funções a eles atribuídas pela legislação aplicável ou pelas normas internas.

Em virtude da relevância dos seus cargos, os administradores possuem diversos deveres e obrigações para com a companhia e seus *stakeholders*, que estão dispostos na Lei Nº 6.404/76 (“Lei das Sociedades por Ações”) e em outras normas legais, que visam garantir que esses administradores, no âmbito de suas funções, atuem com a maior diligência, lealdade e transparência possíveis, a fim de garantir a evolução e perenidade das companhias.

Conforme dispõe o art. 158 da Lei das Sociedades por Ações, de uma maneira geral, os administradores não são responsáveis pessoalmente por eventuais prejuízos causados à companhia em virtude de ato regular de gestão, mesmo que as decisões não tenham sido as melhores para a companhia do ponto de vista comercial – desde que não haja violações nas suas atribuições ou culpa/dolo. Ainda assim, é possível que a companhia mova ação de responsabilidade civil contra os administradores que causaram prejuízos ao seu patrimônio por conta de imprudência, despreparo, desinformação, conflito de interesses, entre outras ilicitudes.

Além dos deveres gerais inerentes aos cargos de administração, elencados do art. 153 ao art. 157 da Lei das Sociedades por Ações, os administradores de companhias de capital aberto possuem também responsabilidades adicionais em virtude da natureza da companhia -

como exemplo, o dever de informar, disposto no art. 157 da referida Lei e em normas da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”).

O dever de informar, aplicado especificamente aos administradores de companhias abertas, objetiva dar ciência aos acionistas que possuem pouca influência direta no cotidiano da companhia de atos ou fatos mais relevantes e que possam influenciar os negócios da companhia, bem como a sua decisão de manter-se (ou não) como acionista de tal companhia.

A CVM, como instituição reguladora do mercado de valores mobiliários brasileiro, possui diversas normas complementares à Lei das Sociedades por Ações no que tange ao dever de informar, dispondo as informações mínimas que devem ser prestadas pelos administradores no desempenho de suas funções.

Por fim, esse trabalho busca, também, compreender de que forma o crescimento dos aspectos relacionados à ASG (Ambiente, social e governança; originalmente do inglês “ESG” – *environmental, social and governance*) no cotidiano das companhias de capital aberto acarreta novos desafios e responsabilidades aos seus administradores, considerando o olhar mais apurado de acionistas e do mercado em geral no cumprimento da função social das companhias.

Os preceitos de ASG vêm sendo incorporados no cotidiano das companhias ao longo das últimas décadas, no entanto, há um crescimento recente desses parâmetros no ambiente corporativo, devido à demanda dos diversos stakeholders do mercado, passando o foco para além dos resultados financeiros e operacionais dos negócios das companhias, mas também incorpora o bem-estar social, a sustentabilidade ambiental e a governança corporativa como diretrizes para os atos dos administradores.

Dessa maneira, os administradores devem condicionar sua atuação não apenas com respeito aos seus deveres de diligência, lealdade, ausência de conflito de interesses e outros, mas devem estar atentos como também ciente de que suas ações - e não apenas o resultado delas - devem atender a função social e o bem público, sob pena de sua responsabilização pessoal.

1 OS ADMINISTRADORES DAS COMPANHIAS E SEUS DEVERES

1.1 OS ÓRGÃOS DA ADMINISTRAÇÃO DA COMPANHIA

Antes de analisar os princípios, normas e efeitos que regem o instituto da responsabilidade civil sobre os administradores de companhias, é imprescindível retroceder aos fundamentos legais e teóricos para caracterizar os administradores de companhias.

De uma maneira geral, as sociedades anônimas (também conhecidas como “S.A.”) possuem como órgãos de sua administração a Diretoria Executiva e o Conselho de Administração - sendo o Conselho de Administração de caráter facultativo para as companhias de capital fechado e de caráter obrigatório nas companhias abertas, de capital autorizado e em sociedades de economia mista, nos termos dispostos nos artigos 138¹ e 239² da Lei das S.A.

Conforme apresenta Fábio Ulhoa Coelho, “o conceito de administradores abrange os membros de dois órgãos da estrutura societária: a diretoria e o conselho de administração, os quais, em decorrência, são definidos como órgãos da administração. Aos diretores e aos conselheiros do conselho de administração aplicam-se, portanto, as normas comuns sobre os requisitos, impedimentos, investidura, remuneração, deveres e responsabilidades.”³

Para Vera Helena de Mello Franco, “Administradores de companhias são aqueles que possuem poderes para tomar decisões em nome e no interesse da sociedade, representando-a perante terceiros e sendo responsáveis pela condução dos negócios da empresa”⁴.

Para que esses órgãos atuem sempre nos melhores interesses da companhia, ambos

¹ “Art. 138. A administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria.

§ 1º O conselho de administração é órgão de deliberação colegiada, sendo a representação da companhia privativa dos diretores.

§ 2º As companhias abertas e as de capital autorizado terão, obrigatoriamente, conselho de administração.”

² “Art. 239. As companhias de economia mista terão obrigatoriamente Conselho de Administração, assegurado à minoria o direito de eleger um dos conselheiros, se maior número não lhes couber pelo processo de voto múltiplo.

Parágrafo único. Os deveres e responsabilidades dos administradores das companhias de economia mista são os mesmos dos administradores das companhias abertas.”

³ COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de direito comercial, volume 2: direito de empresa — 22. ed. — São Paulo: Saraiva, 2019. p. 166.

⁴ FRANCO, Vera Helena de Mello. Manual de direito comercial. São Paulo, Revista dos Tribunais, 2004.

devem agir em linha com os princípios e diretrizes impostos pela lei e pelo estatuto social da sociedade anônima por eles administrada.

O Conselho de Administração é um órgão de deliberação colegiada, composto por, no mínimo, 3 (três) membros, a serem eleitos e/ou destituídos em assembleia geral a qualquer tempo. Dentre as atribuições deste órgão, conforme dispõem os incisos do art. 142 da Lei das S.A., pode-se destacar: (i) o dever de orientação geral dos negócios da companhia; (ii) a eleição e destituição de membros da Diretoria, bem como a fiscalização de sua gestão; e (iii) e a convocação de assembleia-geral de acionistas.

Neste sentido, Flávia Parente entende que “o Conselho de Administração constitui um órgão deliberativo e fiscalizador, na medida que orienta, em termos gerais, a condução dos negócios sociais e fiscaliza a atuação dos diretores”⁵.

Por se tratar de um órgão de deliberação colegiada, os membros que compõem o Conselho de Administração não possuem competência para exercer qualquer atribuição do órgão de forma individual. As decisões são tomadas em reuniões coletivas e vinculam a todos os membros, mesmo que não tenham votado em certa deliberação ou até discordem do que fora aprovado.

A despeito do caráter colegiado deste órgão, os membros do Conselho de Administração precisam estar atentos aos deveres personalíssimos inerentes à posição que ocupam. Segundo Pedro Henrique Castello Brigagão, o fato das deliberações do Conselho de Administração serem sempre colegiadas não isenta os conselheiros de determinados deveres que podem ser individualmente exercidos, como o de fiscalização.

Também é importante mencionar, aqui, que as deliberações do Conselho de Administração são tomadas em reuniões, sendo, portanto, sempre colegiadas, na medida em que nenhum conselheiro emite decisões individualmente. Isso, contudo, não isenta os conselheiros de determinados deveres que podem ser individualmente exercidos, como o de fiscalização – um dos aspectos do dever de diligência –, analisado mais adiante.⁶

⁵ PARENTE, Flávia. O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

⁶ BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. A Administração de Companhias e a Business Judgment Rule. Rio de Janeiro: Quartier Latin, 2017.

No caso da Diretoria, órgão indispensável e responsável pela representação da companhia perante a terceiros, este deve ser composto por 1 (um) ou mais membros, eleitos e destituíveis a qualquer tempo pelo Conselho de Administração.

Por se tratarem de atores indispensáveis na organização das companhias, os diretores têm poderes de gestão e de representação da sociedade, no sentido de que o poder de gestão, uma vez compartilhado com o Conselho de Administração, se existente, significa o poder de deliberar e decidir a respeito dos negócios sociais da companhia, enquanto que o poder de representação equivale ao poder de manifestar a vontade social externamente, em relação a terceiros.

Fábio Ulhôa Coelho define a Diretoria como sendo um órgão executivo da companhia, competindo aos seus membros, no plano interno, dirigir a empresa, e, externamente, manifestar a vontade da pessoa jurídica, na generalidade dos atos e negócios.⁷

Com relação aos poderes exercidos por cada um desses órgãos que administram uma companhia, Marcella Blok faz importante ressalva ao determinado pela Lei das Sociedades por Ações.

Sob o prisma da responsabilização dos administradores, é necessária a verificação, em cada caso, do perfil da companhia. Quando somente um grupo determinado exerce o poder de controle, não se podem equiparar as responsabilidades entre os conselheiros e os diretores, pois apenas um grupo exerce a quase totalidade da condução dos negócios da empresa.⁸

De forma a conferir certa distinção das funções destes órgãos da administração, a Lei das S.A. determina que apenas um terço dos membros do Conselho de Administração poderão exercer cargo como diretor da Companhia⁹. Além disso, é expressamente proibido para as companhias de capital aberto a acumulação dos cargos de presidente do Conselho de Administração e de diretor-presidente¹⁰.

Apesar da própria Lei das S.A. limitar o número de membros do Conselho de

⁷ COELHO, Fábio Ulhôa. Curso de direito comercial, vol. 2, 20. ed. São Paulo: Ed. RT

⁸ BLOK, Marcella. Business Judgment Rule: A Responsabilidade dos Administradores das Sociedades Anônimas.. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, [s. l.], v. 46/2009, p. 130, Out-Dez 2009.

⁹ Art. 143, § 1º: “Os membros do conselho de administração, até o máximo de 1/3 (um terço), poderão ser eleitos para cargos de diretores.”

¹⁰ “Art. 138, § 3º: “É vedada, nas companhias abertas, a acumulação do cargo de presidente do conselho de administração e do cargo de diretor-presidente ou de principal executivo da companhia. ”

Administração que possam compor o quadro de diretores da companhia, alguns doutrinadores criticam até mesmo a possibilidade da legislação permitir que a mesma pessoa desempenhe funções nos dois órgãos da administração.

André Martins de Andrade destaca que a este dispositivo legal pode desencorajar a profissionalização da diretoria, considerando a eventual presença de grandes acionistas no órgão advindos do conselho. Além disso, poderia haver conflitos entre o controle da legitimidade que deve ser exercido pelo conselho de administração sobre as atividades dos diretores. Por fim, e potencialmente mais grave, a diretoria poderia ser composta apenas por membros do Conselho de Administração, caso o número de membros do conselho de administração fosse, no mínimo, três vezes maior que o número de diretores¹¹.

Em relação aos requisitos e impedimentos para investidura em cargos de administração de companhias, a Lei das S.A. dispõe que são inelegíveis as pessoas impedidas por lei especial, ou condenadas por crime falimentar, de prevaricação, peita ou suborno, concussão, peculato, contra a economia popular, a fé pública ou a propriedade, ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos.

No que tange às companhias de capital aberto, como órgão responsável pela regulamentação e fiscalização das companhias que atuam no mercado de capitais, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) pode declarar inelegíveis à atividade de administração de companhias as pessoas inabilitadas técnica ou moralmente.

Por fim, os membros da administração precisam ter reputação ilibada e não podem ocupar cargos em outras sociedades que possam ser consideradas concorrentes, bem como não podem ter interesses conflitantes com as sociedades as quais tenham sido eleitos.

O gerente empregado não é considerado administrador, com autonomia de gestão para responsabilizar-se pelos atos ilícitos praticados por sua pessoa, porque se submete ao comando do respectivo superior hierárquico ou empregador, este sim responsável pelos atos ilícitos praticados pelo empregado, e de forma objetiva, independentemente de culpa, como abaixo mencionado, com base no art. 932, inciso III, combinado com o disposto no art. 933 do Código Civil. A mesma regra aplica-se àqueles que exercem funções de gestão, como os diretores que não representam a empresa autonomamente, mantendo vínculo de emprego com

¹¹ DE ANDRADE, André Martins. Anotações à Lei de Sociedades Anônimas. São Paulo: Atlas, 1977, p.156.

a sociedade que representam.

Fábio Ulhoa Coelho lembra muito bem que, no tocante aos diretores das empresas regidos pelas normas trabalhistas, aplica-se a mesma regra: quando o vínculo entre o diretor e a empresa é de subordinação, não há que se falar em responsabilidade do administrador. Nesse sentido, determina o Enunciado 269 do TST: “o empregado eleito para ocupar cargo de diretor tem o respectivo contrato de trabalho suspenso, não se computando o tempo de serviço deste período, salvo se permanecer a subordinação jurídica inerente à relação de emprego”.

A relação entre o diretor e a empresa contratante só será societária, desde o início de sua contratação, se não prevalecer a subordinação hierárquica trabalhista entre o diretor e outro membro da Diretoria, mas apenas uma relação entre o diretor e o Conselho de Administração, se houver, e a Assembléia Geral, caso em que a relação havida é de órgão para órgão, e não uma relação pessoal.

1.2 OS DEVERES DOS ADMINISTRADORES

A Lei das Sociedades por Ações, nos seus artigos 153 a 157, estabelece diversos deveres inerentes àqueles que ocupam cargos de administração em companhias, sejam eles diretores ou membros do conselho de administração. No exercício de suas funções, os administradores devem observar os deveres de diligência (art. 153); vinculação aos fins sociais (art. 154); lealdade (art. 155); convergência de interesses (art. 156) e fornecimento adequado de informação (art. 157).

Os referidos artigos trazem, fundamentalmente, o impedimento aos administradores de colocarem os interesses pessoais sobrepostos aos interesses da companhia e dos acionistas, bem como objetivam afastar atos de negligências no desempenho das funções dos órgãos de administração. Em virtude da relação de confiança estabelecida entre as partes que elegem os administradores e os próprios mandatários, há a expectativa de que os administradores desempenhem suas funções pautados pela diligência e boa-fé.

A imposição de tais deveres e padrões de conduta aos administradores advindas da legislação é uma ferramenta de controle de suas atuações e mitigação dos riscos de tomadas

de decisões que não estejam alinhadas com os interesses da companhia e de seus acionistas. Além das disposições legais, os administradores também têm alguns deveres fundamentados nos estatutos sociais e, eventualmente, em deliberações sociais.

No que tange aos deveres e responsabilidades dos administradores, as funções desempenhadas pelos respectivos membros da Diretoria e do Conselho de Administração também deverão ser observadas a fim de se evitar o excesso de responsabilização.

Conforme explicita José Edwaldo Tavares Borba¹², o administrador deve atender, e estar comprometido, com o interesse da empresa, compreendendo as conveniências de acionistas, empregados e da comunidade, e priorizando as exigências do bem comum e a função social da empresa.

Como a administração de uma companhia é tarefa complexa e que exige diversos desafios cotidianos, que podem interferir na delimitação dos deveres dos responsáveis pelas tomadas de decisão, o legislador teria certa dificuldade em prever especificamente todos os deveres inerentes aos administradores. Dado este fator, o legislador preferiu por adotar conceitos abertos e indeterminados sobre os deveres, sendo necessária uma análise minuciosa do caso concreto para delimitar eventual infração por parte do administrador.

Antes de adentrar no estudo de cada um dos deveres inerentes aos administradores de companhias, faz-se necessário destacar que a Lei das S.A. não é tão específica na sua sistemática de deveres e responsabilidades dos administradores, não fazendo distinções claras sobre o que seria a responsabilização para os diretores ou para os membros do Conselho de Administração.

1.2.1 DEVER DE DILIGÊNCIA

O dever de diligência é o primeiro a ser destacado entre os principais deveres de um administrador. Segundo o disposto no artigo 153 da lei 6.404/76, “o administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios.”

O dever de diligência é, por muitas vezes, considerado como um alicerce dos demais deveres inerentes à função de administrador de uma sociedade anônima, caracterizado pela

¹² BORBA, José Edwaldo Tavares., Direito societário. 7. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2001. p. 375.

suma importância que possui face aos administradores. No entendimento de Sampaio Campos, “administrar com diligência pressupõe que se obtenham as informações adequadas para se avaliar os riscos do negócio, as vantagens e as desvantagens que a decisão a ser tomada envolve”¹³, a fim de alcançar o interesse social.

Para Fábio Ulhoa Coelho, “O dever de diligência (...) se expressa normativamente pelo *standard* do bom pai de família.”¹⁴

Para Modesto Carvalhosa, o dever de diligência conforme descrito na Lei foi uma transposição da figura romana do *vir probus*, do *bonus pater familias*, apesar dessa figura, comum ao contrato de mandato, não se coadunar com a teoria organicista das sociedades.¹⁵

Ao analisar o referido dispositivo legal, bem como as explicações trazidas por alguns doutrinadores, percebe-se com clareza a escolha do legislador por um conceito amplo de *bonus pater familias* - bom pai de família - sobre a forma como o administrador deve se portar na condução dos negócios sociais. Entretanto, há alguns doutrinadores que criticam esse viés positivado na Lei das S.A.

Tradicionalmente associado a uma pessoa de natureza conservadora, cujo principal objetivo é a preservação do núcleo familiar em vez da expansão empresarial, o conceito do bom pai de família não se configura como um modelo adequado para caracterizar o papel do administrador, considerando que a atividade empresarial visa o lucro e o atingimento de determinadas metas, os acionistas têm a expectativa e a compreensão que alguns riscos são necessários quando da tomada de decisão.¹⁶

Marcelo Vieira von Adamek entende que a diligência a ser exigida ao administrador no âmbito de seus funções é a própria de um profissional, considerando que o artigo 153 da Lei das S.A. deve ser interpretado conjuntamente com o dispositivo do artigo 152 da referida

¹³ SAMPAIO CAMPOS, Luiz Antonio de. “Deveres e Responsabilidades”.

¹⁴ COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de direito comercial, volume 2: direito de empresa — 22. ed. — São Paulo: Saraiva, 2019.

¹⁵ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: 3º volume. 6. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2014.

¹⁶ PARENTE, Flávia. O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. págs. 43 e 44

Lei, o qual vincula a remuneração dos gestores da companhia à sua competência, reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado.¹⁷

Ao proferir o seu voto no julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/9266, instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas da CVM, o Sr. Henrique Balduino Machado Moreira analisou o dever de diligência e adotou o critério do homem de negócios:

No caso concreto, ao avaliar a decisão do acusado de ter se mantido inerte diante da operação, vê-se que dele esperava-se mais. Esperava-se, de um homem de negócios, uma conduta mais atenta e diligente, que deveria, no mínimo, ter se insurgido contra as irregularidades que ocorreram no processo decisório.¹⁸

Por esse ângulo, Spinelli considera que o critério que deve delimitar as ações de um administrador deve se basear na maneira “como agiria qualquer outro de seus pares, em posição equivalente, comparando-se, hipoteticamente, sua atuação com a de um administrador (profissional) competente”.¹⁹

Apesar da justa expectativa que acionistas e o mercado em geral têm sobre o bom desempenho dos administradores na efetivação das atividades fins da companhia e, por consequência, auferir lucro ao final do processo, há um risco inerente a toda e qualquer atividade empresarial. Portanto, a simples não consecução dos objetivos sociais, sem indícios de negligência, não configuraria descumprimento do dever de diligência por parte dos administradores.

O dever de diligência trata-se, na verdade, de um princípio geral que sempre deve acompanhar o cumprimento das obrigações do administrador no exercício de sua função, sendo uma regra flexível, que deve ser verificada no caso concreto, e que não requer a obtenção de um resultado específico, mas sim que sejam empregados os esforços para alcançá-lo.

¹⁷ ADAMEK, Marcelo Vieira von. A Responsabilidade Civil dos Administradores e as ações correlatas. São Paulo: Saraiva, 2009.

¹⁸ Disponível em:

https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/noticias/anexos/2018/20180327_PAS_CVM_RJ20139266_Granos_Granitos_Voto_DHM.pdf. Acesso em: 18 de outubro de 2023.

¹⁹ SPINELLI, Luis Felipe. Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 104.

Destaca-se que não faz sentido fazer questionamentos se a conduta (comissiva ou omissiva) do administrador fora mais ou menos diligente, mas apenas analisar se houve falta de diligência. Ao administrador é esperada uma diligência habitual, não algo acima do ordinário, devendo este “padrão” ser analisado no caso concreto a partir dos fatores intrínsecos à companhia, ao administrador, aos recursos disponíveis para a atuação, entre outros.

José Alexandre Tavares Guerreiro entende o dever de diligência como algo macro dentre os deveres dos administradores:

Parte a lei, no art. 153, do estabelecimento de um modelo de comportamento, isto é, de um padrão destinado a servir de medida ou elemento de comparação para juízo de casos concretos. 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. Assim se descreve o dever básico do administrador, a que a lei chamou de dever de diligência, do qual, a bem dizer, os demais deveres são desdobramentos.²⁰

Por fim, observa-se que o dever de diligência deve ser analisado em conjunto com os demais deveres estabelecidos pela legislação, sendo ele basilar para qualquer conduta de membro da administração da companhia.

1.2.2 FINALIDADE DAS ATRIBUIÇÕES E DESVIO DE PODER

Avançando na conceituação dos deveres dos administradores das S.A., o artigo 154 da lei 6.404/76 trata sobre a finalidade das atribuições do administrador e veda o exercício de suas funções com desvio de poder. O referido artigo estabelece que cabe ao administrador exercer as atribuições conferidas a ele pela lei e pelo estatuto, visando alcançar os objetivos e os interesses da empresa, desde que atendidas as exigências do bem público e da função social da empresa.

Antes de mais nada, é importante realizar a correta distinção entre abuso de direito e desvio de poder. Segundo a definição de ALMEIDA, o abuso de direito é “caracterizado pelo comportamento aparentemente lícito de alguém, mas que ao utilizar seu direito, vem a causar

²⁰ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro. Volume 2. São Paulo. Bushatsky. 1979.

dano a outrem em razão de contrariar de forma manifesta o espírito do instituto”²¹. Desta maneira, o agente pratica um comportamento a partir de um direito legítimo, no entanto, abandona a sua finalidade original, Por outro lado, o desvio de poder parte do princípio que o administrador desconsidera os deveres impostos pela legislação e/ou pelo estatuto social.

É importante ressaltar que um administrador eleito por um grupo ou classe de acionistas possui os mesmos deveres que os demais administradores e não pode deixar de cumpri-los, mesmo em defesa dos interesses dos que o elegeram, conforme o § 1º deste mesmo artigo²².

No parágrafo subsequente, a lei também proíbe que o administrador: (a) realize atos de generosidade às custas da empresa sem autorização prévia da assembleia-geral ou do conselho de administração; (b) tome empréstimos de recursos ou bens da empresa ou utilize, em benefício próprio, os bens, serviços ou créditos de uma sociedade na qual tenha interesse ou de terceiros; e (c) receba qualquer tipo de vantagem pessoal, direta ou indireta, de terceiros sem autorização estatutária ou da assembleia-geral, em virtude do exercício de seu cargo.

Conforme apresenta Paulo Roberto Tavares Paes, o desvio de poder é o afastamento dos deveres que a legislação e o estatuto social impõem ao administrador e também caracteriza uma fraude à lei, não importando se a violação tenha sido direta ou indireta, frontal ou simulada²³.

Tais restrições objetivam impedir que os administradores comentam abusos e excessos na qualidade de representante da companhia e ajudam na preservação da sociedade em eventuais casos envolvendo ilícitos.

1.2.3 DEVER DE LEALDADE

Destacado no artigo 155 da referida Lei das S.A., o dever de lealdade compreende a obrigação que o administrador tem de manter sigilo sobre os negócios da companhia, agindo

²¹ ALMEIDA, Marcus Elidius Michelli de. *Abuso do Direito e Concorrência Desleal*. São Paulo: Quartier Latin, 2004, p.39

²² Art. 154, §1º: “O administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres.”

²³ PAES, Paulo Roberto Tavares. *Responsabilidade dos Administradores de Sociedades*. São Paulo, Revista dos Tribunais, 1978, p. 18.

sempre de boa-fé, não devendo utilizar do cargo para levantar informações de oportunidades de negócios para si ou para terceiros²⁴.

Conforme o entendimento de Luis Felipe Spinelli, o dever de lealdade é o que distingue a relação fiduciária das demais relações, sendo por isso de extrema importância a análise desse dever. Apesar do destacado anteriormente, não há definição na legislação sobre o que seria o dever de lealdade para os administradores de companhias - o legislador apresentou as condutas que infringem a lealdade, mas não conceitua esta ideia central. Desta forma, o dever de lealdade incluiria não somente a hierarquização dos interesses social sobre os individuais dos administradores e abstenção de condutas vedadas por lei, mas, de maneira mais ampla, “gira em torno da ideia de informação como propriedade da sociedade”²⁵.

A CVM já reconheceu que o rol apresentado nos incisos e parágrafos do art. 155 da Lei das S.A. é exemplificativo, conforme voto proferido pelo Sra. Norma Jonssen Parente no julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 04/1999:

O art. 155 da Lei nº 6.404/76 dispõe, em seu caput, que o administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedada a prática das condutas estabelecidas em seus dispositivos, que trazem um rol meramente exemplificativo. Como é sabido, a Lei nº 6.404/76 estabeleceu os deveres fiduciários dos administradores de forma abstrata, fixando padrões gerais de conduta, os denominados standards, cuja abrangência é proposital justamente para abrigar diversas circunstâncias e peculiaridades, já que é praticamente impossível a

²⁴ Art. 155. “O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado: I - usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo; II - omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia; III - adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir.

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

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

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

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

²⁵ SPINELLI, Luis Felipe. Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima. São Paulo: Malheiros, 2012.

enumeração de todas as regras de conduta que devem ser seguidas pelo administrador²⁶.

Os administradores de companhias de capital aberto devem ser ainda mais cuidadosos com o sigilo das informações circuladas nesta sociedades, para que os acionistas que não detenham acesso a tais informações não sejam lesados por uma eventual deslealdade concorrencial. Desta forma, os administradores que detenham informações ainda não divulgadas sobre os negócios da companhia devem, além de manter o sigilo, ficar impedidos de negociar (comprar ou vender) as ações da companhia no período em que está em vantagem em relação ao mercado. O uso das informações privilegiadas é considerado *insider trading*, podendo a pessoa prejudicada pleitear perdas e danos contra o agente do ilícito, bem como o agente pode ser punido com pena de reclusão²⁷.

O dever de lealdade impõe, portanto, que os administradores evitem o conflito de interesses com a companhia, bem como a auto negociação, afim de evitar situações de concorrência, conflito de interesses, abusos e insider trading, que, em linhas gerais, é a negociação de valores mobiliários por administradores em decorrência de informações privilegiadas, e é punível com pena de reclusão pela Lei nº 6.385/7638, em seu artigo 27-D.

O dever de lealdade dos administradores está fundamentado no caráter fiduciário de suas funções. O fator para a caracterização da ofensa a este dever é a utilização da oportunidade privilegiada, sem a necessidade de haver um resultado beneficiando o infrator ou até mesmo o prejuízo de outrem com a prática ilícita²⁸.

²⁶ Disponível em:

https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2002/20020417_PAS_0499.pdf. Acesso em: 23 de outubro de 2023.

²⁷ Lei nº 6.385/76, Art. 27-D: “Utilizar informação relevante de que tenha conhecimento, ainda não divulgada ao mercado, que seja capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiros, de valores mobiliário: Pena – reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime. § 1º Incorre na mesma pena quem repassa informação sigilosa relativa a fato relevante a que tenha tido acesso em razão de cargo ou posição que ocupe em emissor de valores mobiliários ou em razão de relação comercial, profissional ou de confiança com o emissor.”

²⁸ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei de sociedades anônimas. Vol. 3. 5a ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2011. “O que caracteriza o dever de lealdade – sempre no âmbito de dever fiduciário – é que a configuração do dano à companhia não é um requisito essencial para a responsabilização do administrador que falta à observância desse princípio. A simples conduta desleal, em si, basta para a configuração da responsabilidade administrativa sancionável”

1.2.4 DEVER DE NÃO AGIR EM CONFLITO DE INTERESSES

O dever de não agir em conflito de interesses, disposto no artigo 156 da Lei das S.A., trata sobre a necessidade de abstenção do administrador em atuar em qualquer matéria que apresente interesse conflitante com o da companhia. Para evitar qualquer imbróglio, o administrador precisa avisar aos demais administradores a respeito do seu impedimento, consignando em ata de reunião do respectivo órgão de administração da companhia esta condição.

A vedação à atuação em conflito de interesses proíbe que um interesse para além do âmbito da sociedade que algum dos administradores possa ter influencie decisivamente na realização de determinada operação a ponto de prejudicar interesse patrimonial minimamente significativo da companhia, podendo causar dano à esta e aos seus acionistas²⁹.

Segundo a explicação de Nelson Eizirik, percebe-se a existência do conflito de interesses quando o sujeito "é portador, diante de determinada deliberação, de um dúplice interesse: o social e o seu particular, sendo esta duplicidade de tal monta que um dos interesses não pode ser satisfeito sem sacrificar o outro"³⁰

Fábio Ulhoa Coelho reforça que as razões impeditivas são evidentes, uma vez que o administrador não estará em condições de cuidar do assunto com a diligência necessária ao atendimento do interesse social.

1.2.5 DEVER DE INFORMAR

O dever de informar, previsto no artigo 157 da Lei das S.A., está intrinsecamente ligado ao dever de lealdade e ao princípio da boa-fé, visa a prestação de informações aos acionistas e ao público geral para combater fraudes no mercado de valores mobiliários, sendo ele aplicado apenas aos administradores de companhias abertas.

²⁹ SPINELLI, Luis Felipe. Conflito de interesses na administração da sociedade anônima. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 137-145.

³⁰ EIZERIK, Nelson; GAAL, Ariádna; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus. *Mercado de Capitais e Regime Jurídico*. 3ª edição revista e ampliada. Rio de Janeiro: Editora Renovar, 2008.p.468.

Segundo Egberto Lacerda Teixeira³¹ e José Alexandre Tavares Guerreiro³² o dever se informar é subdividido em três vertentes: (a) Dever de declaração do termo de posse - que consiste no dever de declarar informações de natureza pessoal do administrador, incluindo o número de valores mobiliário de emissão da companhia; (b) Dever de revelação à Assembleia Geral Ordinária - que deve ser atendido por solicitação de 5% ou mais de acionistas que representem o capital social, quando solicitados dados de natureza pessoal, contratos de trabalho, fatos relevantes e afins; e (c) dever de divulgação e informação em geral.

Ao proferir o seu voto no julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM ° 19957.009294/2017-11, o relator Sr. Alexandre Costa Rangel analisou o dever que o Diretor de Relações com Investidores de uma companhia tem de informar ao mercado fatos relevantes ocorridos no negócio:

O dispositivo transcrito acima representa um desdobramento normativo do conceito legal inscrito no art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/1976, que impõe aos administradores de companhias abertas a obrigação de “comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembléia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.”³³

A Lei das S.A., no entanto, admite exceção à obrigação dos administradores de divulgar e prestar informações, quando isso tiver potencial risco de atrapalhar a continuidade de negócios da companhia. Caso algum acionista ou terceiro interessado solicite informações consideradas estratégicas para a companhia e que não seriam divulgadas àquele tempo, cabe à CVM analisar e julgar a respeito desta tomada de decisão e, se pertinente, responsabilizar os administradores que estiverem agindo em desconformidade com a Lei.

Conforme dispõe CARVALHOSA, “cabe à Comissão de Valores Mobiliários exercer as funções de fiscalizar as companhias abertas, no que diz respeito às informações que serão prestadas aos acionistas e ao mercado de valores mobiliários”³⁴.

³¹ TEIXEIRA, Egberto Lacerda. Das sociedades anônimas no direito brasileiro.

³² TEIXEIRA, José Alexandre Tavares Guerreiro. São Paulo: Bushatsky, 1979.

³³ Disponível em:

https://conteudo.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2023/20230404_PAS_19957009294201711.html

Acesso em 23 de outubro de 2023.

³⁴ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: 3º volume. 6. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2014.

2 A RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES DE S.A.

Em linhas gerais, caracteriza-se a responsabilidade civil quando alguém, diante de uma ação ou omissão, causa dano a outrem, sendo obrigado a reparar. Conforme explica Rui Stoco:

A noção da responsabilidade pode ser haurida da própria origem da palavra, que vem do latim *respondere*, responder a alguma coisa, ou seja, a necessidade que existe de responsabilizar alguém pelos seus atos danosos. Essa imposição estabelecida pelo meio social regrado, através dos integrantes da sociedade humana, de impor a todos o dever de responder por seus atos, traduz a própria noção de justiça existente no grupo social estratificado. Revela-se, pois, como algo inarredável da natureza humana.³⁵

Sílvio Rodrigues entende a responsabilidade civil como sendo “a obrigação que pode incumbir uma pessoa a reparar o dano causado a outra, por fato próprio ou por fato de pessoas ou coisas que dela dependam”³⁶. Pauta ainda, que o problema se destaca em saber se o prejuízo experimentado pela vítima deve ou não ser reparado por quem o causou, sendo que, se a resposta for afirmativa, cumpre indagar em que condições e de que maneira será reparado.

Segundo entendimento de Sérgio Cavalieri Filho acerca de tal conceito, não basta ensejar o dever de indenizar, a prática de um ato prejudicial aos interesses de outrem; é indispensável a ilicitude – violação de dever jurídico preexistente³⁷.

É importante ressaltar a diferença entre a responsabilidade civil subjetiva e a responsabilidade civil objetiva. A responsabilidade subjetiva é aquela que existe ato antijurídico, nexos de causalidade e dano, pressupondo assim que a culpa do agente é fundamental para demonstração da responsabilidade civil, de forma que não havendo culpa, não resultará em responsabilidade. Já a responsabilidade objetiva é aquela, a qual não se exige a comprovação de culpa para que haja a reparação de danos, ou seja, independe de culpa a reparação de danos, nesses casos a lei discorre as determinadas situações que isso irá ocorrer.

³⁵ STOCO, Rui. Tratado de responsabilidade civil: doutrina e jurisprudência. 7 ed.. São Paulo Editora Revista dos Tribunais, 2007.

³⁶ RODRIGUES, Sílvio. Direito Civil: Responsabilidade Civil. v. 4., 19. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

³⁷ CAVALIERI FILHO, Sérgio. Programa de Responsabilidade Civil. Disponível em: Minha Biblioteca, 14ª Ed. Grupo Gen, 2020.

Caio Mário entende o conceito de responsabilidade civil como “a efetivação da reparabilidade abstrata do dano em relação a um sujeito passivo da relação jurídica que se forma”. Em seu conceito, a responsabilidade civil é formada pelo seguinte binômio: agente causador e a obrigação de reparação³⁸.

Mais abrangente é o conceito dado por Maria Helena Diniz, para quem responsabilidade é a aplicação de medidas que obriguem a reparar dano moral ou patrimonial causado a terceiros em razão de ato do próprio imputado, de pessoa por quem ele responde, ou de fato de coisa ou animal sob sua guarda. Definição esta que guarda, em sua estrutura, a ideia de culpa quando se cogita da existência de ilícito a do risco, ou seja, da responsabilidade sem culpa.

2.1 RESPONSABILIDADE CIVIL SUBJETIVA E OBJETIVA

No que tange ao conceito mais tradicional de responsabilidade civil subjetiva, é necessário observar se o agente causador do dano agiu com culpa ou dolo em sua ação, sendo esta observação indispensável na conclusão do dever (ou não) de indenização por parte do agente à vítima.

Para Ivo Waisberg, para configurar a responsabilidade subjetiva é preciso analisar não apenas o ato feito pelo agente, o dano e nexos de causalidade, mas também a ocorrência de uma conduta dolosa ou culposa por parte do agente, pois a culpa (*lato sensu*) é seu elemento integrante.

Ao observar o Código Civil de 2022, em seus artigos 186³⁹, 187⁴⁰ e 927⁴¹, verifica-se que o legislador privilegiou como regra geral do direito a responsabilidade subjetiva.

Apesar de privilegiar a regra da responsabilidade civil subjetiva na legislação brasileira, o legislador estabeleceu a sua exceção no parágrafo único do art. 927⁴² do Código Civil,

³⁸ PEREIRA, Caio Mário da Silva. Responsabilidade civil. Rio de Janeiro: Forense, 1997.

³⁹ Aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e causar dano a outrem, ainda que exclusivamente moral, comete ato ilícito.

⁴⁰ Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes.

⁴¹ “Art. 927. Aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo.

⁴² “Art. 927, Parágrafo único. Haverá obrigação de reparar o dano, independentemente de culpa, nos casos especificados em lei, ou quando a atividade normalmente desenvolvida pelo autor do dano implicar, por sua natureza, risco para os direitos de outrem.”

dispondo que para determinados casos não se exigirá o elemento culpa para responsabilização do agente.

O doutrinador Sílvio Venosa comenta o parágrafo único do referido artigo 927:

A responsabilidade objetiva, ou responsabilidade sem culpa, somente pode ser aplicada quando existe lei expressa que autorize. Portanto, na ausência de lei expressa, a responsabilidade pelo ato ilícito será subjetiva, pois esta é a regra geral no direito brasileiro. Em casos excepcionais, levando em conta os aspectos da nova lei, o juiz poderá concluir pela responsabilidade objetiva no caso que examina. No entanto, advirta-se, o dispositivo questionado explica que somente pode ser definida como objetiva a responsabilidade do causador do dano quando este decorrer de atividade normalmente desenvolvida por ele.⁴³

Na responsabilidade civil objetiva, a verificação de atitude dolosa ou culposa por parte do agente causador do dano não se faz necessária, pois, havendo um nexo causal entre o dano suportado pela vítima e o ato deste agente, já está configurada a necessidade de reparação deste dano.

Conforme esclarece Fábio Ulhoa Coelho, a responsabilidade objetiva pode ser fundamentada na possibilidade do agente absorver as repercussões econômicas vinculadas ao evento danoso, dado que o mesmo, em sua atividade econômica, repassa o custo de uma possível indenização a ser exigida de sua pessoa, para as pessoas que, em conjunto, são beneficiadas pela atividade econômica desenvolvida, razão pela qual elas estão, também, e por outro lado, expostas ao risco e aos danos eventualmente causados pela referida atividade.⁴⁴

As companhias possuem autonomia em sua personalidade jurídica e, desta forma, não há confusão entre a responsabilidade desta pessoa jurídica com a pessoa de seus administradores, quando desempenhando seus atos regulares de gestão.

No que diz respeito aos administradores de companhias, há caracterização da responsabilidade civil quando da presença dos seguintes requisitos: conduta antijurídica (caracterizada por uma ação ou omissão) que possa ser imputável ao agente; nexo de causalidade entre esta conduta e o resultado verificado; e, finalmente, a existência de dano causado por esta conduta.

⁴³ VENOSA, Sílvio de Salvo. A Responsabilidade Civil Objetiva no Novo Código Civil.

⁴⁴ COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de direito comercial, volume 2: direito de empresa — 22. ed. — São Paulo: Saraiva, 2019.

Como regra geral trazida pelo art. 158 da Lei 6.404/1976, o administrador não é pessoalmente responsável pelos atos que pratica no exercício regular de sua gestão, que são considerados como atos da sociedade e, portanto, a ela imputáveis.

Neste diapasão, André Luiz Santa Cruz Ramos reforça a ideia de que não há responsabilização dos administradores que atuem de acordo com a lei e o estatuto social:

“a obrigação assumida pelos administradores é de meio, e não de resultado, estabelece o art. 154 da Lei das Sociedades por Ações que ‘o administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa’. Veja-se que não se exige, nem se podia exigir, que o administrador efetivamente atinja os fins que deve perseguir, bastando apenas que ele oriente sua atuação no sentido da consecução de finalidades de interesse da companhia”⁴⁵

No entanto, conforme destacado no Art. 158 da Lei das Sociedades por Ações, é importante distinguir os casos de responsabilidade civil do administrador da sociedade anônima nos casos de: (i) quando dentro de suas atribuições ou poderes, age com culpa ou dolo; e (ii) quando viola a lei ou o estatuto.

Apesar da excludente de responsabilização dos administradores advinda do dispositivo legal, o referido artigo 158, a fim de tutelar a ordem pública e os interesses gerais, apresenta duas hipóteses em que os administradores podem responder pessoalmente: (1) quando apresentar culpa o dolo em suas ações, mesmo que estejam agindo dentro das suas atribuições ou de seus poderes; e (2) quando estiverem violando disposição estatutária ou legal.

Tais disposições não podem ser alteradas pelo estatuto social ou vontade deliberada da assembleia geral de acionistas, uma vez que tem como objetivo tutelar toda a sociedade e não apenas a companhia ou seus acionistas.

O art. 158, inciso II, da Lei de Sociedades por Ações é uma clara indicação da adoção da responsabilidade civil subjetiva do administrador, conforme destaca VALVERDE:

⁴⁵ RAMOS, André Luiz Santa Cruz. Direito empresarial: Volume único. – 10. ed. – Rio de Janeiro: Forense; São Paulo: MÉTODO, 2020. p.508

Os prejuízos decorrentes de ações ou omissões da segunda categoria (violação dos estatutos ou da lei) prescindem de prova da culpa do diretor, tomado o termo culpa em sentido lato, compreendendo o dolo ou má fé. Os prejuízos, que se originarem de atos ou operações praticados pelo diretor, dentro de suas atribuições e poderes, somente são reparáveis mediante a prova da sua culpa ou dolo.⁴⁶

Adroaldo Leão reforça esta ideia que nega a existência de responsabilidade civil de administradores sem a comprovação de dolo ou culpa, no entanto, abre margem para alterações neste panorama:

A responsabilidade civil do administrador é baseada na culpa (responsabilidade subjetiva), segundo o entendimento majoritário e colhido da norma vigente. No particular, alterações devem, no futuro, ser postas em vigor, para, em certos casos, adotar-se a responsabilidade objetiva.⁴⁷

Conforme menciona Fábio Ulhoa Coelho⁴⁸, com base na legislação societária, a responsabilidade dos administradores em caso da prática de ato ilícito é subjetiva, pois não há exceção à regra geral da responsabilidade civil, prevista no art. 927 do Código Civil, que seja aplicável aos administradores das sociedades.

Conforme o acima exposto, é possível inferir que a responsabilidade civil dos administradores é caracterizada como sendo subjetiva, pois terceiros deverão comprovar a culpa dos administradores, ou seja, o ônus da prova se dá ao proponente da ação.

No caso da sociedade em si, observa-se que a responsabilidade é objetiva, pois decorre da capacidade do empresário, em virtude de posição econômica que ocupa, de absorver as perdas advindas de eventuais indenizações que seja obrigado a pagar para vítimas de danos causados pelo exercício de sua atividade econômica, sendo este um risco inerente à atividade mercantil.

O administrador, por outro lado, não teria a capacidade de distribuir, entre as pessoas expostas ao evento danoso, o valor do ressarcimento do prejuízo causado à sociedade, razão

⁴⁶ VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedade por Ações, vol II – Rio de Janeiro: Forense; p.45

⁴⁷ LEÃO, Adroaldo. A Responsabilidade Civil dos Administradores de Empresas. Volume único.. ed. – Rio de Janeiro: Forense; p.45

⁴⁸ COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de direito comercial, p. 260

pela qual não se tem como justificar qualquer responsabilização de sua parte, independentemente de culpa.

Os parágrafos do art. 158 preveem ainda a possibilidade de responsabilidade em caso de atos não diretamente praticados pelo administrador. Apesar de não serem responsáveis pelos ilícitos de outros administradores em regra, podem responder no caso de conivência, negligência em descobri-los ou ainda, em tomando conhecimento deles, deixe de agir para impedir sua prática. Nesse caso, para eximir-se da responsabilidade, o administrador deve fazer consignar em ata sua divergência com a medida ou deliberação ou comunicar imediatamente à assembleia geral (§ 1º).

Ademais, o § 2º prevê a responsabilidade solidária dos administradores no caso de descumprimento dos deveres impostos na Lei, porém, nas companhias abertas, essa responsabilidade ficará restrita aos administradores que, por disposição do estatuto, tenham atribuição específica de dar cumprimento àquele dever (§ 3º).

Dispõe ainda a Lei (§ 4º), que, tendo conhecimento do não cumprimento dos deveres legais pelo seu predecessor, ou ainda pelo administrador que devesse fazê-lo, o administrador deve comunicar o fato à assembleia geral, sob pena de tornar-se solidariamente responsável com o infrator.

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

Apesar de inicialmente parecer que, nos casos previstos nos parágrafos no artigo 158 poder-se-ia falar em responsabilidade por atos de outros administradores, afastando-se assim a figura da culpa, tal entendimento seria superficial, na medida em que, na verdade, o ato ou omissão pelo qual o administrador responde é próprio, ou seja, deixar de comunicar, falhar em descobrir, anuir, mesmo de tacitamente.

Conforme apresenta Luiz Antônio de Sampaio Campos, o administrador a quem competia a prática de ato específico responderá por ter deixado de praticá-lo. O administrador que não tinha atribuição direta para a prática do ato responderá por falta de dever de

diligência ao não verificar o descumprimento do dever pelo outro administrador a não ter agido de forma a evitar a ocorrência do prejuízo⁴⁹.

Contrário à vertente majoritária, Modesto Carvalhosa indica que a responsabilidade dos administradores é objetiva, por levar em conta a situação de poder exercida por este administrador sobre a sociedade, considerando que “daí advém o perfil da responsabilidade do administrador. E somente na análise comparativa da performance do administrador com situações afins pode-se verificar os efeitos no tocante aos interesses da companhia”⁵⁰. Além disso, com relação à hipótese do inciso II do artigo 158 da Lei das S.A., Carvalhosa reforça a tese de que se trata de responsabilidade objetiva, pois é um descumprimento de preceito legal ou estatutário, não havendo necessidade de aferição de culpa.

Ressalte-se que a responsabilidade de que trata a Lei 6.404/1976 restringe-se à esfera civil, tendo as esferas administrativa e penal sistemas próprios.

2.2 RESPONSABILIDADE SOLIDÁRIA DOS ADMINISTRADORES

Conforme dispõe o parágrafo segundo do artigo 158 da Lei das S.A, os administradores são responsáveis solidariamente pelos prejuízos que decorram do não cumprimento dos deveres legais. Desta maneira, mesmo que o estatuto social de uma companhia não atribua a certo administrador alguma responsabilidade referente à posição ocupada por ele, a legislação não exime o administrador da responsabilidade solidária do cumprimento dos deveres impostos pela lei que asseguram o funcionamento regular da companhia. Esta responsabilidade solidária surge do dever de todo administrador de agir com diligência e se informar sobre os acontecimentos que impactam no desenvolvimento do negócio social.

Se o administrador estiver ciente de ações de terceiros que violem obrigações legais e não adote as medidas necessárias para prevenir tais infrações, incorre a ele responsabilidade solidária. Além disso, ele também será responsável se estiver agindo em conivência com as ações de outro administrador ou se for negligente quando ciente da ocorrência de atos ilícitos ocorridos ou que venham a acontecer.

⁴⁹ CAMPOS, Luiz Antônio de Sampaio. *Direito das companhias*, pp. 1219-1220.

⁵⁰ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. Vol. 3. 5a ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2011.

Apesar do Conselho de Administração ser um órgão colegiado e a eficácia da manifestação de vontade dos respectivos membros fundamenta-se no fato da responsabilidade pelas deliberações tomadas ser coletiva, não pode ser presumida a solidariedade entre os seus membros, dado que também se aplica aos membros do Conselho de Administração, na qualidade de administradores, o disposto no art. 158, §1º, da Lei das S.A.⁵¹ que trata a responsabilidade solidária dos administradores como exceção à regra da respectiva responsabilidade individual.

Seguindo a mesma linha, Vanessa Ramalhete Santos Neves afirma que a responsabilidade dos membros do Conselho de Administração não é solidária, dado que a solidariedade não se presume, mas decorre apenas da vontade das partes ou de disposição de lei⁵². Assim, não cabe à sociedade exigir de todo e qualquer um dos membros do Conselho de Administração o ressarcimento pelos danos causados pela prática de atos ilícitos por um deles. O membro do Conselho de Administração dissidente da deliberação tomada pelo órgão tem como evidenciar sua discordância com a mesma e sua opinião contrária à dos demais membros que tenha prevalecido como deliberação do órgão. Isso pode ser formalizado através da ata de reunião do órgão, e, se isso não for possível, como determina a própria Lei das S.As., no seu art. 158, parágrafo primeiro, através de ciência ao órgão de administração, ao Conselho Fiscal, se em funcionamento, ou à Assembléia Geral.

Conforme previsão do parágrafo primeiro do artigo 158 da Lei das S.A, para que o administrador que tome ciência de um ilícito praticado por outro administrador se desvincule de qualquer responsabilidade, é imperativo que aquele registre formalmente a sua objeção em ata de reunião do órgão da administração ou, sendo isto impossível, dê ciência imediata e por escrito ao órgão da administração, no conselho fiscal, caso instalado e em funcionamento, ou à assembléia-geral de acionistas.

Há uma diferença sensível na responsabilidade solidária dos administradores quando tratamos de companhias abertas, pois, conforme dispõe o parágrafo 3º do referido artigo da

⁵¹ Art. 159, §1º “O administrador não é responsável por atos ilícitos de outros administradores, salvo se com eles for conivente, se negligenciar em descobri-los ou se, deles tendo conhecimento, deixar de agir para impedir a sua prática. Exime-se de responsabilidade o administrador dissidente que faça consignar sua divergência em ata de reunião do órgão de administração ou, não sendo possível, dela dê ciência imediata e por escrito ao órgão da administração, no conselho fiscal, se em funcionamento, ou à assembléia-geral.”

⁵²NEVES, Vanessa Ramalhete Santos. Responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas. Imprensa: Rio de Janeiro, Lumen Juris, 2002.

Lei das S.A., a responsabilidade por prejuízos causados à companhia fica restrita aos administradores que, por disposição estatutária, tenham atribuição específica para exercer aquele dever, sendo ressalvado o disposto no parágrafo 4º do referido artigo⁵³.

Por fim, o parágrafo quinto do art. 158 da Lei das S.A. indica que qualquer pessoa que concorra com o administrador na prática de ato que viole a lei ou o estatuto social, com o objetivo de trazer benefícios para si ou para outrem, responderá solidariamente com o administrador.

2.3 AÇÃO DE RESPONSABILIDADE PERANTE AOS ADMINISTRADORES

Conforme o apresentado anteriormente, o administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade, e em virtude de ato regular de gestão. A sociedade obriga-se perante terceiros, de boa-fé, pelos atos praticados por seus administradores, dada a sua responsabilidade presumida pelos atos praticados pelos seus gestores, conforme o disposto no art. 158 da Lei das S.A.

A ação de responsabilidade é a forma legal a partir do qual poder-se-á atribuir ao comportamento do administrador, a parcela de prejuízo causada à sociedade ou à acionista, nos termos do no caput do art. 159 da Lei das S.A.⁵⁴

Conforme apresenta Modesto Carvalhosa, há três hipóteses nas quais o acionista poderia sofrer um dano, sem que a companhia também fosse lesada⁵⁵. O artigo 159, §7º da Lei

⁵³ Art. 158, §4º: “O administrador que, tendo conhecimento do não cumprimento desses deveres por seu predecessor, ou pelo administrador competente nos termos do § 3º, deixar de comunicar o fato a assembléia-geral, tornar-se-á por ele solidariamente responsável.”

⁵⁴ Art. 159, caput: “*Compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembléia-geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio.*”

⁵⁵ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2009. p.390.

“[...] quando do uso de informações confidenciais por parte dos administradores. Neste caso, a companhia não seria prejudicada, pois, de qualquer forma, estaria aportando capital. Para o funcionamento e sucesso dela basta que ocorra a venda de suas ações, contudo, a utilização de informações confidenciais, ou privilegiadas, que configuram o chamado insider trading, geram sim prejuízos diretos aos acionistas.”

“Da mesma forma, a protelação no pagamento de dividendos, pela criação de formalidades inadmissíveis ou abusivas. Assim, todos os atos ilegais, antiestatutários e como abuso do desvio de poder, discriminadamente dirigido a determinado acionista, ensejam ação individual”

“[...] abuso na utilização de procuração outorgada pelo acionista (art. 126), ou seja, o ato ilícito do administrador não prejudica a companhia, mas, sim, o acionista pessoalmente. Também ocorre a hipótese de danos causados aos acionistas, na avaliação dos patrimônios líquidos das companhias envolvidas em incorporação, fusão e cisão. Havendo supervalorização, em tais avaliações, em detrimento do acionista, o cabimento da ação individual será inquestionável.”

das S.A. traz previsão legal sobre a possibilidade do acionista ou terceiro diretamente prejudicado por ato de administrador ajuizar ação de responsabilidade.

A sociedade somente se vincula, e reconhece como válidas as obrigações contraídas em seu nome, quando respeitadas as condições de representação pelos administradores, ou seja, nos limites dos poderes que lhes foram conferidos, e em respeito ao escopo do objeto social da sociedade.

A ação de responsabilidade poderá ser proposta por aquele que foi lesado, para o ressarcimento do prejuízo sofrido, em consequência do ato culposo ou doloso praticado pelo administrador. Neste sentido, a depender do sujeito que a propõe e do dispositivo legal utilizado para fundamentar a propositura, a ação de responsabilidade poderá ser social ou individual.

Há condutas de administradores que podem ser enquadradas, ao mesmo tempo, em ambos incisos indicados no art. 158 da Lei das S.A., seja a prática de ato de violação da lei ou do Estatuto Social; ou, se dentro de suas atribuições, como ato culposo ou doloso. Não há diferenciação entre as duas hipóteses previstas na Lei das S.A. sobre responsabilização de administradores, e, dessa forma, ambos os dispositivos merecem a mesma interpretação e se enquadram no sistema de responsabilidade subjetiva do tipo clássico.

Segundo Alexandre Couto Silva, a depender do caso que deu o origem a responsabilização civil, o ônus da prova do pode ser de quem alega o ilícito, quando ocorre prejuízo decorrente de dolo ou culpa do administrador, ou do próprio administrador, caso este atuem em desconformidade com as previsões do estatuto e da lei:

A lei de sociedade por ações inverte o ônus da prova se o ato do administrador viola a lei ou o estatuto, o que se justifica porque os administradores são profissionais, comerciantes, empresários ou técnicos, e a estrita observância da lei e do estatuto é fundamental para a proteção de todos os interessados na companhia ou na sua atividade⁵⁶.

Observa-se, então, que os administradores que causarem danos para a sociedade, pela prática de ato ilícito, como o descumprimento do seu dever legal, ou do dever de obedecer ao

⁵⁶ COUTO SILVA, Alexandre. Responsabilidade dos administradores de S.A.: business judgment rule. 1 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

estatuto social, de forma culposa ou culposa, deverão indenizar a sociedade do prejuízo causado. Nesse sentido, a jurisprudência do Tribunal Regional do Trabalho corrobora com esta ideia:

“SOCIEDADE ANÔNIMA – RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES, CONSELHEIROS E DIRETORES – Os atos praticados por membro do conselho de administração de sociedade anônima devem ser considerados atos de gestão, daí ser aplicável à hipótese os artigos 145 e 158 da Lei nº 6404/76. Tais dispositivos estabelecem que os administradores, conselheiros e diretores da sociedade anônima respondem pelos prejuízos que causarem por dolo ou culpa, com violação da lei ou do estatuto. Na qualidade de conselheiro, o agravante foi responsável pelas decisões da empresa na época de vigência do contrato de trabalho do reclamante. A lesão causada aos direitos trabalhistas deste implicou em violação da lei. Daí não estar o agravante isento de responsabilidade". (TRT 15ª R. – AP 2252-1993-003-15-00-9 – (20388/05) – 9ª C. – Rel. Juiz Nildemar da Silva Ramos – DOESP 13.05.2005 – p. 45) (Ementas no mesmo sentido) JLSA.145 JLSA.158

Conforme visto anteriormente, a pessoa jurídica da companhia não se confunde com a pessoa de seus administradores, de modo que há a manutenção da independência das partes, exceção feita ao mencionado no art. 158, §1º da Lei das S.As.

Nesse sentido, a decisão do Superior Tribunal de Justiça⁵⁷ que tem sido confirmada em todos os casos, envolvendo a responsabilidade civil dos administradores, que não respondem pessoalmente pelas dívidas e demais obrigações contraídas pela sociedade, mas apenas em caso da prática de atos ilícitos, culposos, com excesso de poderes, em violação à lei e ao estatuto social

Os bens do sócio de uma pessoa jurídica comercial não respondem, em caráter solidário, por dívidas fiscais assumidas pela sociedade. A responsabilidade tributária imposta por sócio-gerente, administrador, diretor ou equivalente só se caracteriza quando há dissolução irregular da sociedade ou se comprova infração à Lei praticada pelo dirigente. 4. Em qualquer espécie de sociedade comercial, é o patrimônio social que responde sempre e integralmente pelas dívidas sociais.

Os diretores não respondem pessoalmente pelas obrigações contraídas em nome da sociedade, mas respondem para com esta e para com terceiros solidária e ilimitadamente pelo excesso de mandato e pelos atos praticados com violação do estatuto ou Lei.

⁵⁷ STJ – Primeira Turma – AGRESP – 247862/SP – Registro: 200000122173 – DJ – 19/06/2000 – Relator: Min. José Delgado.

3 O AVANÇO DOS ASPECTOS ASG E A RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES

3.1 AMBIENTAL, SOCIAL E GOVERNANÇA

Nos últimos anos, as discussões sobre sustentabilidade, meio ambiente e questões sociais tornaram-se temas centrais nas relações de negócios entre as nações e organizações intergovernamentais. Eventos promovidos por importantes entidades não governamentais, como o Fórum Econômico Mundial, a ONU e reuniões do G20, têm consistentemente incluído em suas agendas debates sobre o clima, o progresso econômico em equilíbrio com questões sociais e os impactos nas comunidades.

O contexto dessas discussões tem como fundamento central a sigla "ASG", que representa um conjunto de práticas empresariais voltadas para um maior cuidado com os fatores ambientais, sociais e de governança corporativa. Este termo tem origem do inglês "ESG" (*Environmental, Social and Governance* - em tradução livre, ambiental, social e governança corporativa) e esta abordagem vem ganhando cada vez mais protagonismo não apenas nestes fóruns governamentais, mas sobretudo no cenário dos investidores de mercado de capitais.

A letra "A" na sigla ASG representa a responsabilidade ambiental dentre as práticas mais importantes no que diz respeito ao sistema de gestão empresarial. Especialmente nos últimos anos com a intensificação da crise climática e dos aspectos ligados ao meio ambiente, diversos atores no âmbito mundial têm apoiado causas e práticas que tratam da minimização do impacto danoso que as mais diversas indústrias trazem ao meio ambiente. Essa modificação do "*mindset*" corporativo se traduz em normas, diretrizes, regulamentações, acordos e tratados que indicam e exigem um cuidado maior com a gestão ambiental.

Do ponto de vista do meio ambiente, as operações das companhias procuram se adaptar em relação a esta abordagem mais sustentável do meio ambiente. Companhias do setor de óleo e gás, por exemplo, possuem altos níveis de emissão de CO₂ em suas operações, bem como suas atividades tendem a dificultar o cotidiano da população que reside nas zonas de influência. Por conta disso, as corporações que estão mais atuantes na perspectiva de proteção ambiental atuam sempre na busca pela redução dos danos causados por suas atividades ao meio ambiente.

Se tratando de diretrizes e boas práticas ambientais no Brasil, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, em seu Guia de Sustentabilidade para as Empresas, disserta sobre o tema numa perspectiva que alinha a integridade do meio ambiente ao desenvolvimento sustentável do próprio negócio:

Da perspectiva da empresa a viabilidade econômico-financeira é vital, sem a qual não sobrevive. Entretanto, tem-se tornado imperioso para a qualidade do seu desempenho buscar seu alinhamento com uma visão de sustentabilidade de sentido ampliado. Para o setor empresarial o conceito de sustentabilidade representa uma abordagem inovadora de se fazer negócios, no sentido de sustentar a viabilidade econômico-financeira dos empreendimentos e, ao mesmo tempo, preservar a integridade ambiental para as gerações atuais e futuras e construir relacionamentos mais harmoniosos na sociedade, resultando numa reputação positiva e sólida⁵⁸.

Em relação à letra “S” da sigla, esse fator tem seu sustentáculo no aspecto social e de direitos humanos que as companhias precisam se atentar, incluindo a questão da diversidade interna e da preocupação em relação às pessoas que circundam o negócio, sejam elas os colaboradores, consumidores, fornecedores, parceiros e comunidades que são de alguma forma afetadas.

No que tange aos aspectos sociais do conceito de ASG, as companhias têm como objetivo proporcionar um ambiente de conforto, segurança e qualidade de vida aos seus colaboradores, não apenas dentro do ambiente de trabalho, mas em tudo que cerca o profissional. Medidas relacionadas à inclusão, diversidade de gênero, raça e faixa etária são identificadas como aspectos fundamentais na construção de uma companhia sólida e sustentável.

Em relação aos colaboradores das companhias, este pilar diz respeito à atenção e aos benefícios que ultrapassam os exigidos pela legislação, garantindo a maximização do respeito ao indivíduo, aos relacionamentos interpessoais cultivados e a valorização da pessoa humana para além da força de trabalho.

Esta pilar, ainda, estimula e provoca que a companhia desenvolva uma cultura de diversidade, que valoriza um ambiente saudável a quaisquer de seus colaboradores, respeitando princípios internacionais de direitos humanos e trabalhistas, bem como que

⁵⁸ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Guia de Sustentabilidade para as Empresas / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa; Coordenação: Carlos Eduardo Lessa Brandão e Homero Luís Santos. São Paulo, SP: IBGC, 2007, p. 15

possibilite o desenvolvimento e ascensão profissional livre de qualquer tipo de discriminação.

A própria composição dos órgãos da alta administração, em especial do Conselho de Administração, é um importante indicativo do engajamento de uma companhia com as práticas sociais de ESG. Conforme aponta o IBGC, para uma boa composição do conselho:

O conselho de administração deve ser composto tendo em vista a diversidade de conhecimentos, experiências, comportamentos, aspectos culturais, faixa etária e de gênero. Ele deve garantir que a diretoria estabeleça e divulgue políticas que propiciem igualdade de oportunidades para o acesso de mulheres a posições de alta liderança na organização⁵⁹.

Ademais, o pilar “S” também explicita a importância de as empresas alinharem as suas estratégias e modelo de negócios tendo em vista os seus impactos no tecido social. Métricas sociais auxiliam a entender onde podem existir potenciais preocupações com relação a direitos humanos, relações trabalhistas, com o público e com a comunidade. Nesse sentido, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa explicita:

[...] é fundamental que as lideranças ajam de forma articulada e assertiva para endereçar essas questões não apenas internamente, mas também em conjunto com os diversos setores da sociedade. Elas devem analisar a responsabilidade sobre o seu contexto de negócios, impactos e externalidades de seu processo produtivo, minimizando os danos potenciais de suas atividades e, preferencialmente, gerando contribuições positivas à sociedade e ao meio ambiente a partir de suas práticas e modelo de negócios⁶⁰.

Por fim, a letra “G” está ligada ao conceito de governança corporativa. Este conceito, por sua vez, tem como princípios norteadores a transparência, a equidade, a prestação de contas. Além disso, a boa governança corporativa deve ser ativa no combate a fraudes, na adoção de um código de conduta ética para os colaboradores, na prevenção de potenciais conflitos de interesse nas tomadas de decisão e na diversificação na composição dos órgãos de administração da companhia

Dado o seu papel relevante dentro do contexto do ASG, alguns especialistas consideram que a governança corporativa deveria ser o ponto de partida quando pensamos neste conceito mais ampla, conforme segue:

⁵⁹ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Código das melhores práticas de governança corporativa. 5.ed. / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. - São Paulo, SP: IBGC, 2015, p.42

⁶⁰ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Agenda Positiva de Governança: medidas para uma governança que inspira, inclui e transforma. / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. São Paulo, SP : IBGC, 2020, p.12.

O ESG deveria ser GSE, porque se não começar pela Governança, não será possível ter ações efetivas no social internas e externas e não haverá cuidado do meio ambiente. A Governança é o driver da inovação e o único caminho de uma empresa ser ESG de verdade, de mudar um jeito de fazer uma economia linear por uma economia circular⁶¹.

Investidores estão mais ligados aos fatores ASG e vêm direcionando seus aportes em empresas que buscam a sustentabilidade perene, com ações concretas voltadas ao respeito dos direitos humanos, preferindo-as em relação àquelas que possuem práticas mais imediatistas e que fogem aos conceitos de preservação do meio ambiente e do próprio negócio a longo prazo.

Com a ascensão do debate acerca do conjunto de práticas ESG em âmbito global, a visão do que é o agir sustentável passou a incorporar o mundo empresarial como uma forma de comprometimento com o bem-estar e a justiça social e, com isso, a pauta sustentável tomou proporções mundiais para o segmento político-econômico. Por isso, é importante atentar para o fato de que muito se pode confundir ESG com filantropia, sustentabilidade corporativa, quando, na realidade o termo faz referência para a busca da melhor forma de gerenciamento de risco e performance financeira pois considera, para uma empresa, as questões de cunho sociais, ambientais e de governança nas perspectivas de risco e de oportunidades globais, o que, portanto, não configura abdicar de retorno financeiro, mas sim fazer sua melhor gestão.

Apesar de não ser um conceito necessariamente apresentado nos últimos anos, este movimento ganhou uma maior adesão e atenção de diferentes atores do mercado, como administradores, investidores, órgãos reguladores e da sociedade em geral. Desta forma, a preocupação com fatores conexos a responsabilidade social e sustentabilidade está intrinsecamente ligada ao bom resultado das companhias no curto, médio e longo prazo.

3.2 AS MEDIDAS ASG IMPOSTAS PELOS ÓRGÃOS REGULADORES

Ainda no ano de 2009, a Comissão de Valores Mobiliários publicou a Instrução nº480, que dispunha sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados pelo órgão. Mesmo que de forma ainda limitada, a referida Instrução CVM determinava nas seções 7 (atividades dos emissores), item 7.5.b) e na seção

⁶¹ COELHO, Fabiana; BETHLEM, Hugo; CLEMENTE, Cássio; SILVA, Carlos Alberto. O que está além de ESG? 4 set. 2021. Entrevista dada à CDI online. Acesso em 24 de novembro de 2023.

10 (comentário dos diretores), item 10.5, respectivamente, informações sobre as políticas socioambientais e custos de recuperação ambiental das companhias

Cinco anos mais tarde, em outubro de 2014, foi publicada a Instrução CVM nº552, que acrescentaria e alteraria alguns aspectos da ICVM 480 em relação às informações socioambientais. Além da inclusão de informações de outros aspectos de governança corporativa, esta Instrução trouxe a necessidade de se divulgar informações socioambientais como fatores de risco no formulário de referência, seção 4 (fatores de risco) e passou a incluir, também, na seção 7 (atividades dos emissores), item 7.8, a divulgação de práticas relacionadas aos aspectos socioambientais ao mercado.

Em linha com os avanços das questões ASG no universo do mercado de capitais, a Comissão de Valores Mobiliários emitiu a Resolução 59, que entrou em vigor a partir de janeiro de 2023, alterando de maneira significativa as Instruções CVM 480 e 481, com o objetivo de reduzir custos de observância regulatória por parte das empresas listadas - considerando a simplificação de divulgação de informações e eliminação de redundâncias - e, principalmente, para uniformizar a publicidade de informações de aspectos ambientais, sociais e de governança corporativa, a fim de trazer transparência às práticas das companhias e possibilitar aos investidores uma melhor tomada de decisão.

A referida Resolução 59 representa avanço nas métricas que o mercado valoriza para analisar as medidas tomadas pelas companhias abertas na temática ASG, visando aumento nos impactos financeiros decorrente do interesse maior dos investidores em aplicar seus recursos em companhias que aplicam em atividades que entregam algum benefício ASG, especialmente no que compete ao meio ambiente.

Essa inovação trazida pela CVM reforça a tendência mundial de divulgação de indicadores ASG pelas companhias de capital aberto, seguindo a prática imposta pela Diretiva 2014/95 do Parlamento Europeu que, desde 2018, obriga que as empresas listadas divulguem os riscos de sustentabilidade dos investimentos⁶². Por sua vez, a *Securities and Exchange Commission* (SEC), em 2022, aderiu a necessidade de que as empresas de capital aberto divulguem em seus relatórios anuais dados relacionados aos impactos climáticos⁶³.

⁶² Diretiva 2014/95/UE do Parlamento Europeu. Disponível em:

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0095>.

⁶³ SEC, *The Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures for Investor*. Disponível em: <https://www.sec.gov/rules/proposed/2022/33-11042.pdf>.

A transparência no detalhamento das informações sobre o meio ambiente, incluindo a possibilidade dos administradores tecer explicações sobre as atividades praticadas pelas companhias, auxilia na minimização da prática de *greenwashing* - caracterizado como prática de maquiar certas práticas ASG como forma de camuflar condutas negativas das companhias e omitir os riscos relacionados às atividades nocivas ao meio ambiente, ao contexto socioambiental e às práticas enganosas de governança corporativa.

Uma das maneiras mais efetivas de promover os fatores ASG dentro das companhias e evitar a prática de *greenwashing* é nortear a responsabilização dos deveres dos administradores pela obrigação que estes devem ter na condução dos negócios das companhias que representam. Na medida em que haja um vínculo normativo entre questões socioambientais e os deveres legais de administradores, a transformação ocorrerá de maneira natural, sem descartar os avanços e desenvolvimentos que as empresas podem gerar.

Apesar do motivo inicial que a CVM expôs para realizar tais mudanças nas normas ter como maiores beneficiadas às companhias listadas, a demanda por uma maior transparência nas divulgações de informações periódicas e eventuais exigidas às companhias pode gerar o efeito inverso, considerando que para produzir certas informações as organizações despendem seus recursos humanos e financeiros, especialmente se for levado em consideração os riscos de responsabilização em caso de divulgação de dados imprecisos⁶⁴.

Além do mais, o risco de responsabilização dos administradores por omissões ou deturpações pode acarretar na divulgação de diversas informações irrelevantes ao mercado, com o potencial maior de comprometer a tomada de decisão de acionistas em relação à eventual facilitação deste processo.

A Resolução da CVM reforça, ainda, a necessidade e importância de Relatórios ASG, que precisam ser elaborados seguindo metodologia padronizada, clara e detalhada para verificação das maneiras que os impactos ambientais e sociais são considerados na matriz de materialidade da companhia.

Dando ainda mais relevância ao tema, em julho de 2023, a CVM aprovou o Anexo ASG

⁶⁴ Nos termos do artigo 65 da Resolução CVM 80/2022, constitui infração grave "*a divulgação ao mercado ou entrega à CVM de informações falsas, incompletas, imprecisas ou que induzam o investidor a erro*"

para o Formulário de Referência, seguindo a proposta feita pela B3. O referido documento tem como objetivo promover a diversidade na alta administração das companhias listadas na bolsa de valores. Em virtude deste marco na regulamentação da CVM, até 2026, as companhias deverão eleger para o seu conselho de administração ou para sua diretoria estatutária ao menos uma mulher e uma outra representante de grupos sub-representados (pretos, pardos, indígenas, LGBTQIA+ ou pessoas com deficiência) - caso não cumpram com a obrigação, as companhias precisarão apresentar justificativa plausível ao órgão regulador.

Há uma notória ascensão no mercado de capitais na busca por companhias que prezam e investem em fatores ASG. Por se tratar de um tema relativamente recente para fins de investimentos no Brasil, as informações relacionadas às práticas ASG nas companhias ainda é escassa e até mesmo pouco precisa. No entanto, nota-se um crescimento gradual e constante no volume de compartilhamento de relatórios ASG por companhias abertas, especialmente àquelas que pertencem aos segmentos de listagem de mais alto padrão de governança corporativa.

Ao passo que o nível de transparência e relevância que as companhias empregam ao tratar sobre informações de cunho ASG vem se sofisticando cada vez mais, o investidor responde a esta ação confiando suas carteiras de investimento nestas corporações alinhadas ao que confia no que ele busca. Por isso, surge o questionamento acerca dessa assimetria, uma vez que, em meio à divulgação facultativa, determinadas empresas possuem forte engajamento na produção de informativos internos sobre sua atuação, enquanto outras sequer citam o termo em seu negócio.

Antes mesmo das inovações das normas trazidas pelo órgão regulador do mercado de capitais brasileira, a B3 já havia criado, em 2005, uma métrica para indicar as companhias do mercado que mais estavam se adequavam aos preceitos de ASG, por meio do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). ISE pode ser caracterizado como um indicador de desempenho das companhias que são notadamente reconhecidas pelo seu compromisso com a sustentabilidade empresarial. O fato interesse às companhias que conseguem atender aos critérios mínimos do ISE é a participação na “carteira” chancelada pela bolsa de valores como uma daquelas comprometidas com as melhores práticas ASG, o que chama atenção dos investidores na tomada de decisão.

Conforme destacou o Presidente do Comitê de Informações ESG da Fundação Getúlio Vargas e Sócio e Diretor de ESG da Grant Thornton, Sr. Alexandre Furtado, o ISE vem servindo como um excelente indicador do aumento do grau de maturidade da governança corporativa das companhias listadas.

“Engana-se quem acha que o aumento do número de empresas componentes do ISE se deu por conta de um conjunto de regras mais brandas [...] hoje, a grande maioria das empresas listadas cumprem requisitos de governança que as candidatam a participar do índice.⁶⁵”

Diante do que foi exposto, observa-se uma aceleração nas discussões a respeito do uso e divulgação de informações ASG, na incorporação dos aspectos ASG na estratégia corporativa e na análise ASG na escolha dos investimentos.

3.3 A RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES POR NEGLIGÊNCIA AOS RISCOS ASG

Conforme visto anteriormente, os fatores ASG são uma realidade no ambiente de negócios das companhias modernas e o papel dos administradores neste contexto vem ganhando ainda mais importância dentro da legislação e regulamentação brasileira. Nesse contexto evolutivo, os administradores

Segundo a palavra de Nelson Eizirik, a responsabilidade civil dos administradores é importantes, pois “constitui um instrumento que permite a manutenção e o equilíbrio entre a liberdade e os deveres sociais de cada pessoa”⁶⁶, limitando os seus poderes de atuação.

No contexto evolutivo dos fatores ASG nas companhias, a atuação dos administradores, tende a acompanhar essas mudanças, sempre respeitando a função social da companhia. Segundo Ricardo Blanchet:

O administrador, neste contexto, deve pautar sua atuação não apenas no respeito aos seus deveres de diligência, lealdade e ausência de conflito de interesses, como também ciente de que suas ações – e não apenas o resultado delas – devem atender a função social e o bem público, sob pena de sua responsabilização pessoal⁶⁷.

⁶⁵ FURTADO, Alexandre. Por que o ‘Ibovespa’ da sustentabilidade viu sua carteira crescer quase 50%? 4 jan. 2023. Entrevista dada ao Portal InvestNews. Acesso em 10 de novembro de 2023.

⁶⁶ EIZIRIK, Nelson. Responsabilidade civil e administrativa do diretor de companhia aberta. Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro. v. 23, n. 56. 1984

⁶⁷ BLANCHET, Ricardo. *Responsabilidade do administrador frente às demandas globais por práticas ESG*. Artigo publicado no portal O Estado de S.Paulo em 30/7/2020.

O dever de diligência dos administradores, consagrado no artigo 154 da Lei das S.A., como princípio basilar da conduta e atuação dos administradores que lhe é atribuído, possui grande ligação com fatores ASG. Ao promulgar a Lei das S.A., o legislador preocupou-se com a função social da empresa e a execução do bem público, mais especificamente, o legislador preservou os fatores ambientais, sociais e de governança corporativa nos quais as companhias estão inseridas e devem, por obrigação geral, zelar.

Além disso, a integração dos fatores ASG também perpassa pelo dever de lealdade do administrador, conforme positivado no artigo 155 da Lei das S.A., tendo como seu maior expoente referencial a prática do *insider trading*, onde o administrador aproveita-se das informações que possui em razão de seu cargo para benefício próprio, mesmo que não cause prejuízo à companhia. Neste mesmo caminho, o dever de informar, cujo objetivo central está baseado no princípio da transparência - ligado intimamente ao pilar da governança corporativa -, pois obriga o administrador a ser aberto e objetivo com as informações sociais.

Os fatores ASG propiciam benefícios às companhias, porém, é importante destacar, que os princípios ASG são lastreados na regulação vigente, seja nacional ou internacionalmente devidamente incorporada. Sob esse prisma, muitas das vezes as companhias cumprem com essas obrigações meramente para atender à legislação, sem ter como seu “projeto corporativo” o respeito efetivo às práticas e princípios ASG.

Sob o prisma da relação dos pilares ASG com a responsabilidade civil dos administradores, cabe salientar que, para que exista responsabilidade civil e, portanto, necessidade de indenizar o ente lesado, os requisitos de sua responsabilidade civil, previstos no artigo 158 da Lei das S.A., devem ser observados. Conforme destaca Vicente Habib de Sant’Anna Reis:

Na esfera civil, a Política Nacional do Meio Ambiente (Lei 6.938/81) previu a figura do poluidor indireto. É famosa a seguinte passagem jurisprudência do STJ sobre o tema: “Para o fim de apuração do nexo de causalidade do dano ambiental, equiparam-se quem faz, quem não faz quando deveria fazer, quem deixa fazer, quem não se importa que façam, quem financia para que façam, e quem beneficia quando outros fazem”.

Enquanto a empresa responde objetiva e solidariamente pelos danos ambientais, bastando para a responsabilização o nexo de causalidade entre sua conduta e a degradação, a responsabilidade pessoal do administrador deve ser manejada com bastante cautela, somente se comprovado o conhecimento da potencial ocorrência danosa e não adoção das providências que lhe competiam⁶⁸.

⁶⁸ REIS, Vicente Habib de S. Responsabilidade ambiental de administradores e boas práticas ESG. Migalhas, 12 jul. 2021.

No que diz respeito à governança corporativa, percebe-se que a responsabilidade civil dos administradores está muito atrelada com violações na conduta de atuação com conflito de interesses.

Ao proferir o seu voto no julgamento do Processo Administrativo CVM RJ 2009/13179, conforme detalhado por Gustavo Tavares Borba, Rodrigo Tavares Borba, José Gabriel de Assis de Almeida e outros⁶⁹, o Sr. Alexsandro Broedel Lopes, relator do caso, analisou a responsabilidade de administradores e acionistas controlador por exercício de voto conflitado em assembleia geral:

O conjunto de contratos que caracteriza a companhia moderna se materializa em situações de assimetria informacional. Isto é, as partes possuem conjuntos informacionais diversos acerca da realidade econômica das companhias. Situações de assimetria de informação podem gerar dois problemas clássicos já bem explorados pela literatura econômica: seleção adversa e risco moral. Se mecanismos não forem criados para alinhar interesses e mitigar a assimetria, surgirão problemas de seleção adversa anteriores à formação dos contratos (ex ante) ou de risco moral posteriores ao vínculo contratual (ex post).

O caso que será aqui analisado ilustra bem a situação de conflito de interesses (pelo menos potencial) surgido em uma situação na qual as partes possuem conjuntos informacionais diferentes. Claramente, acionistas controladores e minoritários estão imersos em uma situação de assimetria principalmente em relação à empresa com a qual a companhia está contratando. Obviamente o controlador possui informações mais precisas e mais amplas acerca da transação que está sendo realizada do que o acionista minoritário.⁷⁰

Apesar do crescimento da responsabilização em virtude de descumprimento de práticas ASG, percebe-se que a legislação ainda é abrangente, pouco precisa, e bastante subjetiva no que diz respeito à responsabilidade civil dos administradores. Conforme dispõe José Alexandre Tavares Guerreiro:

O §6º dispõe no sentido de que o juiz poderá reconhecer exclusão da responsabilidade do administrador, se convencido de que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia. Pretendeu o legislador de 1976 acentuar a exclusão da culpa por força da boa-fé do administrador e da consequente inexistência de qualquer propósito indevido na sua conduta irregular no plano objetivo. Não há dúvida de que a lei procura, tais exceções, uma valoração concreta do procedimento do administrador na esfera psicológica, o que confere ao juízo sobre cada caso, em particular, amplitude de apreciação subjetiva, por parte do julgador que, a rigor, não necessitaria de explicitação legislativa⁷¹.

⁶⁹ BORBA, Gustavo Tavares; BORBA, Rodrigo Tavares; ALMEIDA, José Gabriel Assis de (org.). Comissão de Valores Mobiliários: Precedentes Comentados. Rio de Janeiro: Forense, 2021. p. 183-211

⁷⁰ Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0007/7190-4.pdf>. Acesso em 22 de novembro de 2023.

⁷¹ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas.

Portanto, entende-se que a disciplina dos critérios ASG estão presentes no cotidiano dos mercados e a responsabilidade dos administradores anda pari passu com tal presença, uma vez que tais critérios estão cada vez mais presentes na legislação e nos normativos regulatórios, de modo que sua violação pelos administradores, poderá acarretar sua responsabilidade pessoal.

CONCLUSÃO

Por meio do presente trabalho, buscou-se estudar os principais deveres e responsabilidades dos administradores de sociedades anônimas constituídos no ordenamento jurídico brasileiro, incluindo as novas regulamentações advindas do crescimento das práticas de ESG para as companhias abertas.

Com relação aos deveres dos administradores, percebe-se que o dever de diligência é basilar entre os demais e pode ser dividido em alguns aspectos importantes, tais quais: (i) o dever de se qualificar para o exercício da função; (ii) o dever de bem administrar; (iii) o dever de se informar; (iv) o dever de investigar; e (v) o dever de vigiar.

Em regra geral, a responsabilidade dos administradores decorre de alguma infração aos deveres inerentes à sua função, seja pela não observância dos deveres impostos pela legislação ou pelo estatuto social. Ao praticar uma conduta que deixa de observar um ou mais de seus deveres, causando prejuízos à companhia e a acionistas, surge a responsabilidade do administrador pelos danos causados.

Por não ser a regra geral, estabelecer a responsabilidade civil do administrador, sem incluir a responsabilidade da companhia, nem é algo trivial. Apesar disso, é importar ressaltar que as condutas ilegais e que ultrapassam as atribuições do administradores devem ser tratadas com zelo e cuidado pelo órgãos julgadores, considerando o potencial destrutivo na economia do país, quando estas ilegalidade geraram a derrocada de grande corporações - vide o caso Americanas.

Em relação aos parâmetro de ASG como um incentivo ao cuidado do meio socioambiental e de governança, esperando que a companhia que esteja alinhada com suas diretrizes seja vista de forma positiva pelo mercado pela redução de riscos através da gestão eficiente de recursos e atraia para si baixos custos de crédito, mais investimentos, movimentando a economia e instigando seus concorrentes e seu setor.

Observa-se um crescimento nas últimas décadas em relação aos marcos legais e regulatórios que tratam sobre a importância das companhias estarem em linha com as práticas de ASG, especialmente no que diz respeito às companhias que têm suas ações negociadas na bolsa de valores.

REFERÊNCIAS

ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A – e as ações correlatas**. São Paulo: Saraiva, 2009.

BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito societário**. 7. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2001

BLOK, Marcella. **Business Judgment Rule: A responsabilidade dos administradores das sociedades anônimas**. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm>. Acesso em: 14 out. 2020.

BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. **A administração de companhias e a business judgment rule**. Rio de Janeiro: Quartier Latin, 2017.

CAMPOS, Luiz Antônio de Sampaio. **Direito das companhias**.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: 3º volume**. 6. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2014.

CAVALIERI FILHO, Sergio. **Programa de Responsabilidade Civil**. 14ª Ed. Grupo Gen, 2020.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial, volume 2: direito de empresa** — 22. ed. — São Paulo: Saraiva, 2019. p. 166.

COUTO SILVA, Alexandre. Responsabilidade dos administradores de S.A: business judgment rule. 1 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

DE ANDRADE, André Martins. **Anotações à Lei de Sociedades Anônimas**. São Paulo: Atlas, 1977.

DE ALMEIDA, Marcus Elidius Michelli. **Abuso do Direito e Concorrência Desleal**. São Paulo: Quartier Latin, 2004.

EIZIRIK, Nelson. **Responsabilidade civil e administrativa do diretor de companhia aberta**. Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro.

EIZERIK, Nelson; GAAL, Ariádna; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus. **Mercado de Capitais e Regime Jurídico**. 3ª edição revista e ampliada. Rio de Janeiro: Editora Renovar, 2008.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. **Responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas**. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo. V 42, abr/jun. 1981.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Guia de Sustentabilidade para as Empresas**; Coordenação: Carlos Eduardo Lessa Brandão e Homero Luís Santos. São Paulo, SP: IBGC, 2007.

LEÃO, Adraoldo. **Responsabilidade Civil dos Administradores de Empresa**. Rio de Janeiro: Forense, 1988.

NEVES, Vanessa Ramallete Santos. **Responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas**. Imprensa: Rio de Janeiro, Lumen Juris, 2002.

SANTA CRUZ, A. **Direito Empresarial**. São Paulo: Editora Método. Volume Único. 9ª ed.

PARENTE, Flávia. **O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas**. Rio de Janeiro: Renovar. 2005.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Responsabilidade civil**. Rio de Janeiro: Forense, 1997.

RODRIGUES, Silvio. **Direito Civil: Responsabilidade Civil**. v. 4., 19. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

SPINELLI, Luis Felipe. **Conflito de interesses na administração da sociedade anônima**. São Paulo: Malheiros, 2012.

STOCO, Rui. **Tratado de responsabilidade civil: doutrina e jurisprudência**. 7 ed.. São Paulo Editora Revista dos Tribunais, 2007.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda. **Das sociedades anônimas no direito brasileiro**. São Paulo, J. Bushatsky, 1979.

VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedade por Ações**, vol II – Rio de Janeiro: Forense.

WAISBERG, Ivo. **A responsabilidade Civil dos Administradores de Bancos Comerciais**. São Paulo: Revista dos Tribunais. 2002.