

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

**RESPONSABILIDADE CIVIL DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS POR ILÍCITOS  
COMETIDOS POR SEUS ADMINISTRADORES**

**MARIANA REBEL HANNIG DA GAMA**

RIO DE JANEIRO

2022

**MARIANA REBEL HANNIG DA GAMA**

**RESPONSABILIDADE CIVIL DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS POR ILÍCITOS  
COMETIDOS POR SEUS ADMINISTRADORES**

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 do **Professor João Marcelo de Lima Assafim.**

RIO DE JANEIRO

2022

## FICHA CATALOGRÁFICA

R184r Rebel Hannig da Gama, Mariana  
RESPONSABILIDADE CIVIL DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS  
POR ILÍCITOS COMETIDOS POR SEUS ADMINISTRADORES /  
Mariana Rebel Hannig da Gama. -- Rio de Janeiro,  
2023.  
70 f.

Orientador: João Marcelo de Lima Assafim.  
Trabalho de conclusão de curso (graduação) -  
Universidade Federal do Rio de Janeiro, Faculdade  
Nacional de Direito, Bacharel em Direito, 2023.

1. Sociedades Anônimas. I. de Lima Assafim, João  
Marcelo, orient. II. Título.

**MARIANA REBEL HANNIG DA GAMA**

**RESPONSABILIDADE CIVIL DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS POR ILÍCITOS  
COMETIDOS POR SEUS ADMINISTRADORES**

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 do Professor João Marcelo Assafim.

Data da Aprovação: \_\_ / \_\_ / \_\_\_\_.

Banca Examinadora:

---

Orientador

---

Membro da Banca

---

Membro da Banca

RIO DE JANEIRO

2022

## RESUMO

Durante o decorrer dos últimos anos, foi possível verificar um aumento expressivo no número de pessoas físicas dispostas a investir o seu patrimônio no mercado de capitais. A disseminação de informação e conteúdo na internet sobre esse tipo de investimento, somado aos vultuosos ganhos patrimoniais que ele pode proporcionar, vem atraindo cada vez mais um número maior de admiradores desse mercado. No entanto, o que vem crescendo também é a preocupação do ordenamento jurídico brasileiro com relação à proteção desses investidores. Recentes escândalos na gestão de sociedades anônimas brasileiras, que ocasionaram prejuízos consideráveis aos bolsos de seus acionistas, trouxeram à tona relevante discussão acerca das possibilidades jurídicas que esse acionista possui na tentativa de reaver o seu patrimônio e reverter o prejuízo que sofreu. Com o presente estudo, busca-se, portanto, entender o posicionamento doutrinário e judicial acerca das possibilidades de reação do acionista, além de analisar os efeitos que esse entendimento pode ocasionar ao meio jurídico e financeiro.

Palavras-chave: Acionista; Sociedades Anônimas; Dano direto; Ação de responsabilidade; Legitimidade; Administrador.

## **ABSTRACT**

Over the past few years, it has been possible to verify a significant increase in the number of individuals willing to invest their assets in the capital market. The dissemination of information and content on the internet about this kind of investment, coupled with the vulturous wealth gains that it can provide, has been attracting more and more admirers of this market. However, what is also growing is the concern of the Brazilian legal system regarding the protection of these investors. Recent scandals in the management of Brazilian corporations, which have caused considerable losses to the wealth of their shareholders, have brought to light relevant discussions about the legal possibilities that these shareholders have to try to recover their assets and reverse the damage they suffered. Therefore, this study seeks to understand what the real possibilities of shareholder reaction are, in addition to analyze the effects that this understanding may cause to the legal system and financial market.

**Keywords:** Shareholder; Corporations; Direct damage; Liability action; Legitimacy; Administrator.

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO</b> .....	9
<b>2. CONTEXTO FÁTICO</b> .....	12
<b>3. AS SOCIEDADES ANÔNIMAS</b> .....	15
3.1. Conceito de sociedades anônimas .....	15
3.2. Características gerais .....	16
3.3. As funções e as responsabilidades dos acionistas .....	18
<b>4. O PAPEL DOS ADMINISTRADORES</b> .....	22
4.1. Atribuições dos órgãos de administração .....	22
4.2. Deveres dos administradores .....	25
<b>5. ILÍCITOS COMETIDOS E SUAS CONSEQUÊNCIAS: A AÇÃO DE RESPONSABILIDADE</b> .....	32
5.1. As ações sociais <i>ut universi</i> e <i>ut singuli</i> .....	33
5.2. Ação civil pública da Lei nº 7.913/89 .....	34
<b>6. LEGITIMIDADE ATIVA DO ACIONISTA: NECESSIDADE DE RESSARCIMENTO PELOS PREJUÍZOS SOFRIDOS</b> .....	37
6.1. Os danos diretos.....	41
6.2. Os danos indiretos .....	45
<b>7. A RESPONSABILIDADE CIVIL DA COMPANHIA</b> .....	48
7.1. O sistema jurídico norte-americano.....	48
7.2. O sistema jurídico brasileiro.....	52
7.2.1. A legislação societária .....	52
7.2.2. A legislação civil .....	53
7.2.3. O entendimento doutrinário à luz do ordenamento jurídico.....	54
<b>8. O CASO PETROBRÁS</b> .....	59
8.1. A <i>class action</i> norte-americana .....	59
8.2 O entendimento do Tribunal Arbitral no julgamento do Procedimento CAM 99-100/17 .....	61
<b>9. CONCLUSÃO</b> .....	64
<b>10. BIBLIOGRAFIA</b> .....	66

## 1. INTRODUÇÃO

O tema do presente trabalho tem como disciplina geral o direito societário. Seu recorte epistemológico terá como foco principal a possibilidade de responsabilização das sociedades anônimas abertas por atos ilícitos cometidos por seus administradores e diretores. Além disso, também serão abordadas as formas de proteção conferidas por lei aos acionistas de sociedades anônimas e quais são os mecanismos efetivos que esses acionistas prejudicados por atos ilícitos podem utilizar no intuito de garantir a tutela de seus direitos.

Atualmente, o tema central discutido na presente monografia (*i.e.* a possibilidade de responsabilização das companhias por ilícitos cometidos por seus administradores), no que tange aos seus aspectos tanto jurídicos quanto socioeconômicos, ainda é fruto de muitos debates. A omissão da Lei nº 6.404/76 - mais conhecida como Lei das Sociedades por Ações - sobre a questão, somada a uma consequente lacuna jurisprudencial, faz com que o alcance do ordenamento jurídico brasileiro sobre o tema seja considerado muito escasso.

Veja-se que, em Relatório Preliminar publicado em outubro de 2019 pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM, referente aos mecanismos de reparação ofertados a acionistas lesados por atos ilícitos, a autarquia constatou que “[a]té o momento, contudo, não se tem notícia de aprofundados estudos, análises e diagnósticos mapeando os pontos fortes e fracos do panorama atual”<sup>1</sup>.

Ana Carolina Weber, em seu estudo sobre o tema, também constatou que “pouco foi escrito a respeito dos danos que podem advir das condutas dos administradores das companhias abertas e dos requisitos necessários para a sua reparação [...]. Além disso, pouco foi estudado, no âmbito do direito societário, sobre [...] a forma de recuperação de tais

---

<sup>1</sup> “Até o momento, contudo, não se tem notícia de aprofundados estudos, análises e diagnósticos mapeando os pontos fortes e fracos do panorama atual para subsidiar uma eventual reforma legislativa ou regulatória. Em particular, falta pesquisa acadêmica comparando os prós e os contras da litigância corporativa/do mercado de capitais, por meio do sistema judiciário tradicional e de mecanismos alternativos de resolução de conflitos – especialmente a arbitragem, que, de acordo com a Lei 6.404/1976, pode substituir as ações judiciais para dirimir controvérsias envolvendo a companhia, minoritários e acionistas controladores no Brasil”. (MINISTÉRIO DA ECONOMIA. Grupo de Trabalho (GT) para Fortalecimento dos Meios de Tutela Reparatória dos Direitos dos Acionistas. Fortalecimento dos meios de tutela reparatória dos direitos dos acionistas no mercado de capitais brasileiro: Relatório Preliminar. [S. l.], 2019. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/fortalecimento-dos-meios-de-tutela-reparatoria-dos-direitos-dos-acionistas-no-mercado-de-capitais-brasileiro-relatorio-preliminar-cvm-ocde-spe-me-outubro-2019/view>. Acesso em: 20 de outubro de 2022).



danos”<sup>2</sup>.

No intuito de minimizar os efeitos negativos da referida omissão legislativa, o presente trabalho buscará utilizar como recurso metodológico o do tipo pesquisa exploratória documental, cujo objetivo será a análise de textos doutrinários e legislativos, artigos científicos, *websites* e outras fontes. Importante frisar que a presente monografia não tem a pretensão de exaurir o tema e alcançar uma solução definitiva ao problema que será aqui retratado. Na realidade, o presente trabalho visa contribuir com a análise da controvérsia e aprofundar a atual discussão, trazendo os principais pontos jurídicos que contribuiram para a conclusão alcançada.

Para tanto, analisaremos o que determina a legislação societária sobre o assunto, principalmente o disposto pelo artigo 159 da Lei das Sociedades por Ações. No entanto, não deixaremos de analisar também o Código Civil Brasileiro, verificando de que forma a legislação cível pode ser aplicada no que tange às relações societárias, principalmente com relação às cláusulas gerais de responsabilidade civil extranegociais (conforme artigos 186 e 927, *caput*, do Código Civil Brasileiro).

Inicialmente, o Capítulo II do presente trabalho realiza uma contextualização do tema escolhido com os problemas atuais enfrentados por acionistas de sociedades anônimas. Na sequência, o Capítulo III inicia a introdução do tema, focando nas principais características de uma sociedade anônima e de que forma essas características, embora muito vantajosas ao desenvolvimento da companhia como conhecemos atualmente, podem contribuir para uma posição enfraquecida de seus acionistas minoritários.

O Capítulo IV, por sua vez, descreve de maneira detalhada de que forma os acionistas minoritários são protegidos perante a legislação societária. Ele irá demonstrar que a lei confere a esses acionistas possibilidades de fiscalização dos atos realizados na sociedade anônima da qual é sócio, de modo que o acionista possa se manter informado da tomada de decisões da companhia. Para além da fiscalização, o Capítulo IV iniciará importante análise da legislação societária, focando nos artigos que delimitam os deveres dos administradores

---

<sup>2</sup> WEBER, Ana Carolina. Dano ao Acionista: Contribuições à Teoria da Responsabilidade Societária. 2020. 292 p. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2020.

das sociedades anônimas e de que forma esses deveres contribuem para a proteção de seus investidores.

No Capítulo V passar-se-á à análise das consequências da execução de um ato ilícito por parte do administrador. Ou seja, o Capítulo V é a materialização do insucesso de todas as medidas de fiscalização e proteção mencionadas nos capítulos anteriores. Ele descreverá de forma detalhada as consequências práticas ocorridas em caso de descumprimento pelos administradores de seus deveres fiduciários e de que forma poderão os acionistas obter ressarcimento pelos seus direitos lesionados a partir desses descumprimentos.

Nos Capítulos VI e VII, adentraremos ao problema que os acionistas têm enfrentado no contexto atual e que será também enfrentado no presente trabalho. A Lei das Sociedades por Ações confere aos acionistas a possibilidade de reaver seu patrimônio perdido em certos casos, com a propositura de ação de responsabilidade. No entanto, o presente trabalho demonstrará que, na prática, tais medidas reparadoras têm se mostrado por muitas vezes ineficazes.

No Capítulo VIII passaremos à análise de um caso concreto de grande repercussão para o sistema jurídico brasileiro. É o caso das ações de indenização propostas por acionistas em face da Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobrás, em razão da descoberta durante a Operação Lava-Jato de atos ilícitos cometidos por seus administradores e diretores. Além disso, teremos a possibilidade de analisar a solução atribuída pela justiça norte-americana a esse mesmo caso, diante da propositura das famosas *class actions* por parte de investidores americanos em face da companhia.

## 2. CONTEXTO FÁTICO

O mercado de ações tem sido uma opção cada vez mais atrativa para os que buscam ampliar os seus rendimentos. A facilidade na obtenção de conhecimento referente a esse tipo de investimento, através das mais diferentes fontes, além da forte campanha das grandes corretoras para a atração de novos clientes, têm sido um grande diferencial para a entrada de novos investidores no mercado de capitais.

Somente no ano de 2020, em plena pandemia do COVID-19, a bolsa brasileira conquistou 1,5 milhão de novos investidores<sup>3</sup>. No ano de 2022, o crescimento continuou, com o aumento em 15% dos investidores no mercado de ações<sup>4</sup> – e esse número só tende a crescer exponencialmente.

Para fins práticos, os motivos para tamanho crescimento podem ser agrupado em um só porquê: a volatilidade do mercado de ações possibilita a seus investidores auferirem ganhos consideravelmente maiores do que em investimentos tradicionais.

No entanto, o que a vontade de obter grandes e rápidos retornos muitas vezes não antecipa é a perigosa possibilidade de diminuição dos rendimentos daqueles que se envolvem na compra e venda de ações. Como se sabe, o mercado de capitais é conhecido por sua alta volatilidade, e, ao mesmo tempo em que pode proporcionar grandes ganhos aos seus investidores, pode também propiciar vultuosas perdas.

Por serem naturais ao funcionamento do mercado de ações, quem deverá arcar com tais perdas é o próprio investidor, ciente dos riscos que se submeteu ao “apostar” nestes tipos de ativos.

No entanto, muito embora a possibilidade de se submeter a grandes perdas seja inerente ao risco do investidor que escolhe se aventurar pelo mercado bursátil, esse ainda sim merece a devida proteção em circunstâncias específicas. Não é incomum constatarmos a desvalorização dos ativos comercializados em bolsa em razão de escândalos de corrupção envolvendo

---

<sup>3</sup> Disponível em <https://www.infomoney.com.br/onde-investir/bolsa-conquista-15-milhao-de-novos-investidores-em-2020-um-aumento-de-92-no-ano/>. Acesso em: 10 de outubro de 2022.

<sup>4</sup> Disponível em <https://www.cnnbrasil.com.br/business/numero-de-investidores-na-bolsa-cresce-15-em-2022-apostando-na-diversificacao/>. Acesso em: 10 de outubro de 2022.

grandes companhias, ou ainda em razão da divulgação de informações falsas da companhia ao mercado.

Como explica Rodrigues (2002), a proteção ao investidor encontra o seu fundamento e justificativa na própria necessidade de segurança, confiança e eficiência dos mercados<sup>5</sup>. Não por outra razão, a Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404/76) fixa expressamente os casos em que o investidor terá a legitimidade de pleitear a indenização pelos atos ilícitos que ocasionaram danos ao seu patrimônio, mais precisamente em seu artigo 159<sup>6</sup>, que fixa a possibilidade de propositura de ação de responsabilidade civil em face do administrador que o prejudicou.

A temática rende atualmente relevante discussão por parte da doutrina, tendo em vista que, muito embora se entenda que a administração nada mais é do que a personificação das vontades da própria sociedade, que se corporifica naquela<sup>7</sup>, a Lei das Sociedades por Ações deixou - propositalmente ou não - de dispor sobre a responsabilidade direta das sociedades anônimas perante seus investidores em determinadas situações.

Essa controvérsia já vem apresentando as suas consequências no mundo jurídico: veja-se que, em razão dos escândalos de corrupção que foram realizados às custas da Petróleo Brasileiro S.A., mais conhecida como Petrobrás, muitos dos seus acionistas vêm acionando Câmaras de Arbitragem, além do Poder Judiciário, no intuito de obter o ressarcimento pelos

---

<sup>5</sup> RODRIGUES, Silvio. Direito Civil: Responsabilidade Civil. v. 4., 19. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

<sup>6</sup> “Art. 159. Compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembleia-geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio.

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

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

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

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

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

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

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

<sup>7</sup> LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. A responsabilidade da sociedade por desinformação do acionista e a arbitragem. Revista de Arbitragem e Mediação, [s. l.], (julho - setembro) 2016.

prejuízos que lhes foram causados – e, para tanto, estão acionando diretamente a companhia, e não apenas aqueles que foram diretamente responsáveis por tais atos ilícitos<sup>8</sup>.

Em caso semelhante – mas não idêntico – acionistas da IRB Brasil Resseguros S.A., mais conhecida como IRB, também propuseram procedimentos arbitrais em face da companhia<sup>9</sup>, em razão da dolosa divulgação de informações falsas por parte de seus administradores com relação aos balanços da IRB. Em razão disso, hoje a companhia e os seus acionistas veem uma desvalorização dos seus papéis de quase 97% desde que o escândalo foi descoberto.



Diante da atual controvérsia jurídica, o que se pretende no presente estudo é explorar as situações em que esse investidor, acionista de sociedade anônima, possui o direito de ser indenizado e, ainda mais importante, quem deverá arcar com esse encargo.

<sup>8</sup> Disponível em <https://www.infomoney.com.br/mercados/investidores-cobram-ate-r-60-bilhoes-da-petrobras-em-processos-de-arbitragem/>. Acesso em: 10 de outubro de 2022.

<sup>9</sup> Disponível em <https://investidor.estadao.com.br/mercado/irb-irbr3-indenizacoes-efeito-acoas/#:~:text=Os%20acionistas%20Cicero%20Antonio%20Almeida,partir%20de%20fevereiro%20de%202020>. Acesso em: 10 de outubro de 2022.

### 3. AS SOCIEDADES ANÔNIMAS

#### 3.1 Conceito de sociedades anônimas

As sociedades anônimas surgiram da necessidade de incentivo, dentro de um modelo organizacional de mercado, de arrecadação de vultuosas quantias que pudessem ser alocadas em investimentos de grande porte. Enquanto pequenas empresas usualmente nascem a partir do investimento de pessoas que efetivamente possuem um vínculo laboral com o empreendimento, as gigantes sociedades anônimas normalmente recebem a maior parte do seu capital de um grande número de pessoas que não necessariamente detenham uma proximidade com o seu objeto social.

Dessa forma, o conceito de “sócio” de uma sociedade anônima é visto de uma forma diferente das demais sociedades empresárias, em uma posição não tão ativa com relação aos seus deveres como “donos” da empresa.

Os Professores Berle Jr. e Means narram que, dentro do conceito das sociedades anônimas, o sócio adquiriu uma posição passiva com relação à sociedade: eles não possuem bens físicos ou reais sobre os quais são responsáveis e também não arcam com nenhuma responsabilidade referente à condução da empresa e de seus ativos. Na realidade, possuem apenas uma “folha de papel” que representam os seus direitos e deveres como acionista dessa companhia<sup>10</sup>.

De forma geral, pode-se qualificar o capital social de uma sociedade anônima como o somatório das contribuições dos sócios dentro da sociedade. Em uma visão mais técnica, Ramos (2020, p. 658) definiu o termo como “a parcela do valor subscrito que a companhia destina, em cada exercício, à consecução do objeto social”<sup>11</sup>.

Ser sócio de uma sociedade anônima é uma forma de dar emprego remunerado ao dinheiro, conforme pondera Coelho (2019, p. 166)<sup>12</sup>. Investidores decidem injetar seu capital

---

<sup>10</sup> BERLE, Adolph A; MEANS, Gardiner C. *The Modern Corporation and Private Property*. 10. ed. New Brunswick (Estados Unidos da América) e Londres (Reino Unido): Transaction Publishers, 2009.

<sup>11</sup> RAMOS, André Luiz Santa Cruz. *Direito empresarial: volume único* / André Luiz Santa Cruz Ramos. – 10. ed. – Rio de Janeiro: Forense; São Paulo: MÉTODO, 2020. p. 658.

<sup>12</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial, volume 2: direito de empresa* / Fábio Ulhoa

em determinada companhia, a fim de que ele possa contribuir para o crescimento da empresa e, no final das contas, propiciar a esse investidor um aumento no seu patrimônio.

Dessa forma, todo o regime jurídico das sociedades anônimas foi idealizado levando em conta essa particularidade: o objetivo de arrecadação de investimentos de terceiros visando a obtenção de lucro.

### 3.2 Características gerais

Levando em conta tais premissas, podemos destacar como principais características das sociedades anônimas as seguintes: sua essência empresarial, sua natureza capitalista e a responsabilidade limitada de seus sócios.

Primeiramente, sobre a sua essência empresarial, podemos salientar o que determina o parágrafo único do artigo 982 do Código Civil:

Art. 982. Salvo as exceções expressas, considera-se empresária a sociedade que tem por objeto o exercício de atividade própria de empresário sujeito a registro (art. 967); e, simples, as demais.

Parágrafo único. Independentemente de seu objeto, considera-se empresária a sociedade por ações; e, simples, a cooperativa.

Ou seja, as sociedades anônimas serão sempre de natureza empresária, independentemente de seu objeto social. E será dessa forma ainda que a sociedade não explore necessariamente uma atividade econômica de forma ativa, já que ainda sim deverá observar as regras do regime jurídico empresarial.

E, como já antecipado, a sua natureza capitalista se extrai do fato de que todo o seu objetivo é voltado diretamente para a obtenção de lucro da sociedade como um todo. Como explica Mamede (2018, p. 232)<sup>13</sup>, o que se espera de uma sociedade é a produção de um superávit patrimonial, que será distribuído entre seus acionistas, os responsáveis pela injeção de capital, e fará com que essa sociedade tenha ainda mais rendimentos. A sociedade por ações tem sempre como finalidade principal a produção de vantagens econômicas.

---

Coelho. — 22. ed. — São Paulo: Saraiva, 2019. p. 166.

<sup>13</sup> MAMEDE, Gladston, 1966- Direito societário: sociedades simples e empresárias / Gladston Mamede. — 10. ed. rev. e atual. — São Paulo: Atlas, 2018. p. 232.

Por esse motivo, a sua estrutura jurídica foi idealizada pela legislação de forma a possibilitar essa obtenção de lucro e captação de novos recursos. Como exemplo, temos o fato de que, nas sociedades anônimas, é autorizada a entrada de pessoas estranhas no capital social sem a anuência dos demais sócios, já que esta é uma consequência natural de sua estrutura, em razão da constante busca por altas quantias de investimento.

Conforme explica Ramos (2020, p. 637)<sup>14</sup>, o estatuto determina a quantidade de ações disponíveis na sociedade, mas não faz menção à pessoa que deverá ser a titular de cada ação. A transferência dos valores mobiliários é realizada sem que se exija a alteração dos atos constitutivos da sociedade, como ocorre nas sociedades limitadas, por exemplo.

Nas palavras de Venosa (2018, p. 148):

[...] suas ações são livremente circuláveis, não havendo proibição, como regra, salvo se o estatuto dispuser (art. 36, da Lei nº 6.404, de 1976). Portanto, o falecimento de sócio não traz consequências para a sociedade, pois a transmissão da condição de sócio opera-se de pleno direito aos seus herdeiros.<sup>15</sup>

Por fim, temos a característica da responsabilidade limitada dos seus sócios, que significa que cada sócio ou acionista da sociedade anônima somente responde pelo preço de emissão das ações que subscrever ou adquirir, nos termos do artigo 1<sup>o</sup><sup>16</sup> da Lei das Sociedades por Ações.

O dever principal desse acionista é o de pagar o preço de emissão das ações que subscrever, conforme artigo 106<sup>17</sup> da Lei de Sociedades por Ações. Para além disso, o acionista não adquire qualquer responsabilidade subsidiária pelas obrigações sociais da companhia após a integralização do valor das ações que pretende adquirir, conforme

---

<sup>14</sup> RAMOS, *op.cit.* p. 637.

<sup>15</sup> VENOSA, Sílvio de Salvo. Direito empresarial / Sílvio de Salvo Venosa, Cláudia Rodrigues. – 8. ed. – São Paulo: Atlas, 2018. p. 148.

<sup>16</sup> “Art. 1º A companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas.”

<sup>17</sup> “Art. 106. O acionista é obrigado a realizar, nas condições previstas no estatuto ou no boletim de subscrição, a prestação correspondente às ações subscritas ou adquiridas”.



determinam os artigos 1.088<sup>18</sup> do Código Civil e do 1º da Lei de Sociedades por Ações.

Conforme ensina Ramos (2020, p. 639), a responsabilidade dos acionistas das sociedades anônimas é ainda menor do que a que adquire o sócio de uma sociedade limitada, por exemplo. No caso das sociedades limitadas, os quotistas devem (i) responder pela integralização das ações que desejam adquirir; e (ii) responder de forma solidária pela integralização total do capital social, conforme dispõe o artigo 1.052<sup>19</sup> do Código Civil. Nas sociedades anônimas, os acionistas são responsáveis tão somente pela integralização de suas ações<sup>20</sup>.

### 3.3 As funções e as responsabilidades dos acionistas

Pode-se perceber que, na realidade, o acionista de uma sociedade anônima acaba por ter mais direitos em razão da obtenção de suas ações, do que deveres derivados dela. Por essa razão, ele deve possuir certas prerrogativas de proteção, para que seja garantido ao máximo que esses direitos não venham a ser desrespeitados por quem de fato possui poderes de controle da companhia.

O artigo 109 da Lei das Sociedades por Ações cita alguns dos direitos impostergáveis dos acionistas, como por exemplo a faculdade que possui de fiscalização dos negócios sociais, a preferência para a subscrição de ações, além da participação dos lucros sociais. Veja-se:

Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembléia-geral poderão privar o acionista dos direitos de:

I - participar dos lucros sociais;

II - participar do acervo da companhia, em caso de liquidação;

III - fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais;

IV - preferência para a subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, observado o disposto nos artigos 171 e 172;

V - retirar-se da sociedade nos casos previstos nesta Lei.

§ 1º As ações de cada classe conferirão iguais direitos aos seus titulares.

<sup>18</sup> “Art. 1.088. Na sociedade anônima ou companhia, o capital divide-se em ações, obrigando-se cada sócio ou acionista somente pelo preço de emissão das ações que subscrever ou adquirir”.

<sup>19</sup> “Art. 1.052. Na sociedade limitada, a responsabilidade de cada sócio é restrita ao valor de suas quotas, mas todos respondem solidariamente pela integralização do capital social.

§ 1º A sociedade limitada pode ser constituída por 1 (uma) ou mais pessoas.

§ 2º Se for unipessoal, aplicar-se-ão ao documento de constituição do sócio único, no que couber, as disposições sobre o contrato social”.

<sup>20</sup> RAMOS, *op.cit.* p. 639.

§ 2º Os meios, processos ou ações que a lei confere ao acionista para assegurar os seus direitos não podem ser elididos pelo estatuto ou pela assembleia-geral.

§ 3º O estatuto da sociedade pode estabelecer que as divergências entre os acionistas e a companhia, ou entre os acionistas controladores e os acionistas minoritários, poderão ser solucionadas mediante arbitragem, nos termos em que especificar.

Além disso, o artigo 171<sup>21</sup> da Lei das Sociedades por Ações determina que os acionistas têm direito de preferência na subscrição de ações e de valor mobiliário conversível em ação, tratando-se de direito cedível.

O direito de retirada, por sua vez, prevê que o acionista dissidente de determinadas deliberações da assembleia geral, conforme artigos 136, I a VI<sup>22</sup>, e IX<sup>23</sup>, 136-A<sup>24</sup>, 221<sup>25</sup>, 230<sup>26</sup> e 252<sup>27</sup>, ou de companhia cujo controle foi desapropriado, conforme artigo 236, parágrafo único<sup>28</sup>, tem o direito de se retirar da sociedade, recebendo o reembolso de suas ações, nos

---

<sup>21</sup> “Art. 171. Na proporção do número de ações que possuírem, os acionistas terão preferência para a subscrição do aumento de capital”.

<sup>22</sup> “Art. 136. É necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, do total de votos conferidos pelas ações com direito a voto, se maior quórum não for exigido pelo estatuto da companhia cujas ações não estejam admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão, para deliberação sobre:

I - criação de ações preferenciais ou aumento de classe de ações preferenciais existentes, sem guardar proporção com as demais classes de ações preferenciais, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto;

II - alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de nova classe mais favorecida;

III - redução do dividendo obrigatório;

IV - fusão da companhia, ou sua incorporação em outra;

V - participação em grupo de sociedades (art. 265);

VI - mudança do objeto da companhia”.

<sup>23</sup> “[...] IX - cisão da companhia”.

<sup>24</sup> “Art. 136-A. A aprovação da inserção de convenção de arbitragem no estatuto social, observado o quorum do art. 136, obriga a todos os acionistas, assegurado ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia mediante o reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 45. [...]”.

<sup>25</sup> “Art. 221. A transformação exige o consentimento unânime dos sócios ou acionistas, salvo se prevista no estatuto ou no contrato social, caso em que o sócio dissidente terá o direito de retirar-se da sociedade”.

<sup>26</sup> “Art. 230. Nos casos de incorporação ou fusão, o prazo para exercício do direito de retirada, previsto no art. 137, inciso II, será contado a partir da publicação da ata que aprovar o protocolo ou justificação, mas o pagamento do preço de reembolso somente será devido se a operação vier a efetivar-se”.

<sup>27</sup> “Art. 252. A incorporação de todas as ações do capital social ao patrimônio de outra companhia brasileira, para convertê-la em subsidiária integral, será submetida à deliberação da assembleia-geral das duas companhias mediante protocolo e justificação, nos termos dos artigos 224 e 225. [...]”

<sup>28</sup> “Art. 236. A constituição de companhia de economia mista depende de prévia autorização legislativa.

termos do artigo 45<sup>29</sup> da Lei das Sociedades por Ações.

Como forma de fiscalização, o acionista pode exigir a análise de documentos da companhia, como relatórios, balanços patrimoniais e pareceres do Conselho Fiscal, podendo inclusive trazer o seu conteúdo para discussão durante uma Assembleia Geral.

No decorrer dessa fiscalização, se for verificada a existência de atos ilícitos, que violem a lei ou o estatuto da sociedade anônima, o acionista detém também a prerrogativa de exigir documentos perante o Poder Judiciário, caso preencha os requisitos necessários para tanto, como determina o artigo 105<sup>30</sup> da Lei das Sociedades por Ações.

Apesar das diversas formas de fiscalização existentes, a posição de fraqueza que os acionistas possuem diante da complexidade do mercado mobiliário – e dos prejudiciais efeitos econômicos que uma desastrosa gestão de companhia poderia ocasionar – faz com que alguns órgãos públicos também possuam especial preocupação com relação à fiscalização das sociedades anônimas.

No Brasil, essa fiscalização é exercida pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM, a quem compete a regulamentação e fiscalização das sociedades anônimas. A autarquia é inclusive a responsável pela apuração de operações e condutas fraudulentas no mercado de ações, podendo aplicar sanções disciplinares contra atos ilícitos e abusivos cometidas pelos órgãos de gestão das companhias.

É de consentimento geral, no entanto, que investimentos no mercado de valores mobiliários são invariavelmente investimentos de riscos. Ainda que exerçam sua prerrogativa de fiscalização da forma mais fervorosa possível, ainda assim é possível que estes investidores

---

Parágrafo único. Sempre que pessoa jurídica de direito público adquirir, por desapropriação, o controle de companhia em funcionamento, os acionistas terão direito de pedir, dentro de 60 (sessenta) dias da publicação da primeira ata da assembléia-geral realizada após a aquisição do controle, o reembolso das suas ações; salvo se a companhia já se achava sob o controle, direto ou indireto, de outra pessoa jurídica de direito público, ou no caso de concessionária de serviço público”.

<sup>29</sup> “Art. 45. O reembolso é a operação pela qual, nos casos previstos em lei, a companhia paga aos acionistas dissidentes de deliberação da assembléia-geral o valor de suas ações”.

<sup>30</sup> “Art. 105. A exibição por inteiro dos livros da companhia pode ser ordenada judicialmente sempre que, a requerimento de acionistas que representem, pelo menos, 5% (cinco por cento) do capital social, sejam apontados atos violadores da lei ou do estatuto, ou haja fundada suspeita de graves irregularidades praticadas por qualquer dos órgãos da companhia”.

vejam seu patrimônio se dilapidar por completo – o que, frise-se, pode ser uma consequência natural de tempos incertos no mercado de ações.

No entanto, Coelho (2020, p. 255) chama a atenção para o fato de que o risco natural de qualquer investimento na bolsa de valores, relacionado aos fatos econômicos do mercado de ações, é corriqueiro e até mesmo esperado pelas partes que o compõe. Situação completamente distinta é o risco oriundo de fraudes e irregularidades cometidas por aqueles que deveriam atuar nos melhores interesses da companhia e acabam tomando decisões contrariando a lei e o seu estatuto social – o que é ilegal<sup>31</sup>.

---

<sup>31</sup> COELHO, *op.cit.* p. 255.

#### 4. O PAPEL DOS ADMINISTRADORES

##### a) Atribuições dos órgãos de controle das sociedades anônimas

A tomada de decisões nas sociedades anônimas e as atividades diárias imprescindíveis para o seu funcionamento são realizadas por diversos órgãos, divididos de acordo com a função que desempenham.

Dois de seus órgãos mais importantes são o conselho de administração e a sua diretoria, que têm como função realizar a gestão direta da companhia, conforme dispuser o seu estatuto, nos termos do artigo 138<sup>32</sup> da Lei das Sociedades por Ações, sendo certo que as atribuições conferidas a eles não podem ser outorgadas a outro órgão (artigo 139<sup>33</sup> da Lei das Sociedades por Ações).

Alfredo de Assis Gonçalves Neto pontua importantes diferenças com relação aos referidos órgãos:

A Diretoria é o órgão executor da vontade social, que age e representa a sociedade nas suas relações com terceiros; já o Conselho de Administração é o órgão de deliberação colegiada ao qual se subordinam os diretores na prática de seus atos de gestão.<sup>34</sup>

Para que esses órgãos atuem sempre nos melhores interesses da companhia, ambos devem ter como norte os objetivos e limites impostos pelo objeto social da sociedade anônima administrada. É o objeto social que delimitará as principais obrigações e limitações da sociedade.

---

<sup>32</sup> “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.

§ 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.

§ 4º A Comissão de Valores Mobiliários poderá editar ato normativo que excepcione as companhias de menor porte previstas no art. 294-B desta Lei da vedação de que trata o § 3º deste artigo.”

<sup>33</sup> “Art. 139. As atribuições e poderes conferidos por lei aos órgãos de administração não podem ser outorgados a outro órgão, criado por lei ou pelo estatuto”.

<sup>34</sup> GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. Direito de empresa. 2. ed. São Paulo: RT, 2008.

De acordo com Requião (2012)<sup>35</sup>, o objeto social pode ser definido no estatuto de acordo com o que a doutrina inglesa chama de “determinante da capacidade da sociedade”. Ele funciona como uma forma de baliza para a tomada de decisões por parte dos administradores e diretores, sendo certo que os atos da administração que ultrapassem tais balizas serão considerados como nulos de pleno direito.

Com relação aos administradores das sociedades anônimas, o artigo 142<sup>36</sup> da Lei das Sociedades por Ações determina as suas competências. Desse artigo, pode-se extrair como funções centrais as de orientação geral dos negócios da companhia, além de fiscalização da gestão de seus diretores. Salles de Toledo (1997, p. 37) resume tais competências a três grupos:

As funções programáticas ou normativas são as de formação de política empresarial da companhia. As funções de fiscalização ou controle são as de verificação do cumprimento das normas pelos demais órgãos sociais. As funções “propriamente administrativas” consistem na organização dos fatores de produção para o desenvolvimento da atividade<sup>37</sup>.

Quanto aos diretores das sociedades anônimas, o artigo 144<sup>38</sup> da Lei das Sociedades por

---

<sup>35</sup> REQUIÃO, Rubens Curso de direito comercial, 2º volume / Rubens Requião — 29. ed. rev. e atual. por Rubens Edmundo Requião – São Paulo: Saraiva, 2012. 1. Direito comercial 2. Direito comercial - Brasil I. Título.

<sup>36</sup> “Art. 142. Compete ao conselho de administração:

I - fixar a orientação geral dos negócios da companhia;

II - eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições, observado o que a respeito dispuser o estatuto;

III - fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos;

IV - convocar a assembléia-geral quando julgar conveniente, ou no caso do artigo 132;

V - manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da diretoria;

VI - manifestar-se previamente sobre atos ou contratos, quando o estatuto assim o exigir;

VII - deliberar, quando autorizado pelo estatuto, sobre a emissão de ações ou de bônus de subscrição;

VIII – autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo não circulante, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros;

IX - escolher e destituir os auditores independentes, se houver.

§ 1º Serão arquivadas no registro do comércio e publicadas as atas das reuniões do conselho de administração que contiverem deliberação destinada a produzir efeitos perante terceiros.

§ 2º A escolha e a destituição do auditor independente ficará sujeita a veto, devidamente fundamentado, dos conselheiros eleitos na forma do art. 141, § 4º, se houver.”

<sup>37</sup> TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. O conselho de administração na sociedade anônima . São Paulo: Atlas, 1997. p. 37.

<sup>38</sup> “Art. 144. No silêncio do estatuto e inexistindo deliberação do conselho de administração (artigo 142, n. II e parágrafo único), competirão a qualquer diretor a representação da companhia e a prática dos atos necessários ao seu funcionamento regular.

Ações define que “competirão a qualquer diretor a representação da companhia e a prática dos atos necessários ao seu funcionamento regular”, em caso de silêncio do estatuto e do conselho de administração.

Sacramone (2022, p. 375) explica que esses poderes atribuídos à diretoria podem ser classificados como de gestão e de representação. O professor detalha:

Os poderes de gestão compreendem os poderes de formar a vontade social e de organizar os fatores de produção para o desenvolvimento regular da atividade compreendida no objeto social, excetuadas as reservas estatutárias à prévia autorização do conselho de administração.

Além desse poder de gestão, atribuído de modo concorrente aos diversos órgãos sociais, foi atribuído aos diretores o poder de manifestar externamente a vontade social. A apresentação da companhia, pela qual esta se faz presente perante terceiros, foi atribuída de modo privativo aos diretores. Apenas estes, e desde que não limitado o poder de apresentação pelo estatuto a apenas algum ou alguns dos diretores, podem empregar a denominação social para contrair direitos e obrigações como sociedade.<sup>39</sup>

Com relação aos poderes de cada um desses órgãos (*i.e.* conselho de administração e diretoria), Marcella Blok (2009, p. 130) faz importante ressalva ao determinado pela Lei das Sociedades por Ações. A advogada indica o seguinte:

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.<sup>40</sup>

No entanto, apesar da diferenciação dos seus papéis dentro da companhia (e da necessidade de análise do caso concreto, como apontado pela autora acima), o artigo 145<sup>41</sup> da Lei das Sociedades por Ações determina que “[a]s normas relativas a requisitos, impedimentos, investidura, remuneração, deveres e responsabilidade dos administradores

---

Parágrafo único. Nos limites de suas atribuições e poderes, é lícito aos diretores constituir mandatários da companhia, devendo ser especificados no instrumento os atos ou operações que poderão praticar e a duração do mandato, que, no caso de mandato judicial, poderá ser por prazo indeterminado.”

<sup>39</sup> SACRAMONE, Marcelo Barbosa. Manual de Direito Empresarial / Marcelo Barbosa Sacramone. – 3. ed. – São Paulo : SaraivaJur, 2022. p. 375.

<sup>40</sup> 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.

<sup>41</sup> “Art. 145. As normas relativas a requisitos, impedimentos, investidura, remuneração, deveres e responsabilidade dos administradores aplicam-se a conselheiros e diretores.”

aplicam-se a conselheiros e diretores”, razão pela qual no presente trabalho não se fará distinção entre os cargos com relação à análise de sua responsabilidade perante os acionistas.

#### **b) Deveres dos administradores**

Como visto anteriormente, a abertura de capital na bolsa de valores confere às sociedades anônimas o acesso direto à economia popular. E, por conta dessa vantagem, é natural que tal poder conferido às companhias venha acompanhado de consequências, materializadas em uma série de regras referentes à proteção de seus acionistas.

Wald (2021, p. 107) explica que até o ano de 1950 ocorreram pouquíssimos litígios judiciais envolvendo conflitos societários, o que não significa que os administradores das companhias abertas fossem àquela época “homens santos”. O que na realidade ocorria era que “a proteção dos minoritários era relativamente inexistente na lei e não ensejava, de fato, consequências nos casos de abusos ou desvio de poder pelo controlador”<sup>42</sup>.

A situação mudou no ano de 1976, com o advento da própria Lei das Sociedades por Ações que, de acordo com Wald, “democratizou a empresa, exigindo maior transparência da companhia, informação plena e correta dos seus acionistas, e que seus órgãos e prepostos tivessem sempre boa-fé e lealdade”<sup>43</sup>.

A partir desse momento, pode-se concluir que passaram a existir diversas condutas que se espera de uma boa atuação do conselho administrativo e da diretoria das sociedades anônimas. Tais condutas foram mencionadas nos artigos 153 até 157 da Lei das Sociedades por Ações e podem ser resumidas como dever de diligência, de lealdade e de informação que os administradores devem possuir perante os acionistas e a própria companhia.

Os artigos 153<sup>44</sup> e 154<sup>45</sup> da Lei das Sociedades por Ações introduzem o conceito do

---

<sup>42</sup> WALD, Arnaldo. A EVOLUÇÃO RECENTE DA RESPONSABILIDADE SOCIETÁRIA. Revista de Arbitragem e Mediação, [s. l.], v. 69/2021, p. 105-117, Abr - Jun 2021.

<sup>43</sup> *Ibid.* p. 107.

<sup>44</sup> “Art. 153. 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.”



dever de diligência, cuja ideia consiste no emprego, por parte dos membros do conselho administrativo, de um cuidado e diligência especiais no exercício de suas funções na companhia, assim como todo homem probro emprega na administração de seus próprios negócios.

A tomada de decisões por partes dos administradores das sociedades anônimas deve ser sempre realizada no melhor interesse da companhia como se dele fosse, satisfazendo as exigências de seus sócios e atendendo as finalidades de seu objeto social, conforme determina o caput do artigo 154 da Lei das Sociedades por Ações.

O dever de lealdade, por sua vez, determina que o administrador não pode se beneficiar, tanto em proveito próprio quanto para o de terceiro, de informação interna e confidencial da companhia que ele obteve em razão de sua posição dentro da sociedade anônima, devendo sempre ser leal ao próprio interesse dela.

É isso o que determina o artigo 155 da Lei das Sociedades por Ações:

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

I - usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo;

II - omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia;

---

<sup>45</sup> “Art. 154. 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.”

§ 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.

§ 2º É vedado ao administrador:

a) praticar ato de liberalidade à custa da companhia;

b) sem prévia autorização da assembléia-geral ou do conselho de administração, tomar por empréstimo recursos ou bens da companhia, ou usar, em proveito próprio, de sociedade em que tenha interesse, ou de terceiros, os seus bens, serviços ou crédito;

c) receber de terceiros, sem autorização estatutária ou da assembléia-geral, qualquer modalidade de vantagem pessoal, direta ou indireta, em razão do exercício de seu cargo.

§ 3º As importâncias recebidas com infração ao disposto na alínea c do § 2º pertencerão à companhia.

§ 4º O conselho de administração ou a diretoria podem autorizar a prática de atos gratuitos razoáveis em benefício dos empregados ou da comunidade de que participe a empresa, tendo em vista suas responsabilidades sociais.”

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.

Além de manter a confidencialidade de informações internas da companhia, o administrador deve também deixar de atuar em transações sociais em que tenha interesses conflitantes com o da própria companhia, conforme explica o artigo 156<sup>46</sup> da Lei de Sociedades por Ações. A depender da conduta do administrador, o descumprimento desse dever de lealdade pode se enquadrar como crime de concorrência desleal, por exemplo (artigo 195, XI e § 1º<sup>47</sup> da Lei de Propriedade Intelectual).

O artigo 157<sup>48</sup> da Lei das Sociedades por Ações, por sua vez, versa sobre o dever de

---

<sup>46</sup> “Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse.

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

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

<sup>47</sup> “Art. 195. Comete crime de concorrência desleal quem:

[...]

XI - divulga, explora ou utiliza-se, sem autorização, de conhecimentos, informações ou dados confidenciais, utilizáveis na indústria, comércio ou prestação de serviços, excluídos aqueles que sejam de conhecimento público ou que sejam evidentes para um técnico no assunto, a que teve acesso mediante relação contratual ou empregatícia, mesmo após o término do contrato;

[...]

§ 1º Inclui-se nas hipóteses a que se referem os incisos XI e XII o empregador, sócio ou administrador da empresa, que incorrer nas tipificações estabelecidas nos mencionados dispositivos.”

<sup>48</sup> “Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular.

informação. Esse dever do administrador é um dos mais importantes para o bom e justo funcionamento do mercado de capitais e para garantia dos direitos de seus acionistas, tendo em vista que é justamente em torno de informações, balanços, e outros indicativos da companhia que o mercado tende a se comportar.

Afinal, como observa Parente (2005, p. 209):

[...] o legislador teve a preocupação de disciplinar, detalhadamente, a prestação [continuada] de informações por parte das companhias abertas, uma vez que elas mobilizam a poupança popular e se encontram, conforme anota Fábio Konder Comparato, “em estado de oferta permanente de seus títulos ou valores mobiliários no mercado de capitais”<sup>49</sup>.

Resumidamente, o referido artigo determina que é dever dos membros da diretoria e do

---

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

- a) o número dos valores mobiliários de emissão da companhia ou de sociedades controladas, ou do mesmo grupo, que tiver adquirido ou alienado, diretamente ou através de outras pessoas, no exercício anterior;
- b) as opções de compra de ações que tiver contratado ou exercido no exercício anterior;
- c) os benefícios ou vantagens, indiretas ou complementares, que tenha recebido ou esteja recebendo da companhia e de sociedades coligadas, controladas ou do mesmo grupo;
- d) as condições dos contratos de trabalho que tenham sido firmados pela companhia com os diretores e empregados de alto nível;
- e) quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia.

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

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

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

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

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

<sup>49</sup> PARENTE, Flávia. O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 209. A autora cita COMPARATO, Fábio K. Competência privativa do conselho de administração para designação de diretores, em companhia aberta: ineficácia de cláusula do contrato social da holding, ou de eventual acordo de acionistas, para regular a matéria. In: COMPARATO, Fábio K. Novos ensaios e pareceres de direito empresarial. Rio de Janeiro: Forense, 1981, p. 95.

conselho de administração comunicar imediatamente ao mercado e divulgar ao público em geral qualquer decisão por eles tomada ou fato relevante ocorrido em suas deliberações que possa consideravelmente influenciar na tomada de decisões referente à compra ou venda de valores mobiliários da companhia. A única exceção à presente regra seriam as informações que possam colocar em risco a satisfação do objeto social da sociedade, conforme dispõe o § 5º do artigo 157 da Lei das Sociedades por Ações.

Requião (2012) ensina que este dever, que é conhecido no direito norte-americano como *disclosure*, pode ser descrito através da seguinte ideia: tudo aquilo que possa influir no valor das ações listadas em bolsa deve ser de conhecimento geral – excluindo-se, logicamente, as informações confidenciais referentes ao funcionamento da companhia, que devem estar protegidas pelo princípio do sigilo profissional. Somente dessa forma é que poderá ser preservada a lisura e a respeitabilidade do mercado de capitais<sup>50</sup>.

O professor Robert H. Mundheim (1975, p. 134) também comenta que esses ideais possuem um papel significativo com relação à proteção dos acionistas. Se todos os investidores estiverem constantemente informados sobre os fatos que possam influenciar no valor de seus investimentos, eles tem uma maior possibilidade de se proteger contra operações fraudulentas eventualmente realizadas. Ou seja, o *disclosure* funciona como um mecanismo de controle que os acionistas devem ter a sua disposição para que possam tomar as melhores decisões sobre seus investimentos<sup>51</sup>.

O caput do artigo 176<sup>52</sup> da Lei das Sociedades por Ações também faz menção a esse dever de informar. Ele determina que os resultados e informações divulgadas pelas companhias aos seus investidores “[...] deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício”.

<sup>50</sup> REQUIÃO, *op.cit.*.

<sup>51</sup> ROBERT, H Mundheim. Tendências do processo de Disclosure nos Estados Unidos. In Revista Brasileira de Mercado de capitais nº 2 – maio de 1975 apud Rubens Requião, "Curso de Direito Comercial", 23ª edição, vol. 2, cit. p. 134.

<sup>52</sup> “Art. 176. Ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício:

I - balanço patrimonial;

II - demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados;

III - demonstração do resultado do exercício; e

IV – demonstração dos fluxos de caixa; e

V – se companhia aberta, demonstração do valor adicionado. [...]”.

Além da proteção ao investidor, a existência do dever de informação se justifica em razão da necessidade de se garantir a credibilidade do próprio mercado de ações: a segurança jurídica de um investimento somente pode ser garantida se for concedido ao investidor o acesso à informações completas e verídicas durante a sua tomada de decisões.

Conforme ensina Warde Júnior (2015):

O objeto do dever de informação é quase sempre um dos seguintes: a situação econômico-financeira e jurídica da empresa (o seu estado); as projeções sobre esse estado; as alterações relevantes no estado da empresa ou fatos que nele se reflitam ou possam refletir; as relações de controle e de coligação; dados sobre a administração do emissor de valores mobiliários; fatos que permitam a obstaculização ou a detecção e punição de ilícitos de mercado; fatos necessários à regular administração de ‘vias negociais’ e ao bom funcionamento do mercado de capitais como um todo. [...]

As informações devem revelar fatos verdadeiros. Mas não basta que sejam verdadeiros, devem atender às seguintes finalidades: instruir juízos negociais no mercado, segundo critérios de racionalidade econômica; prover conhecimento necessário ao curso das atividades de regulação, de fiscalização e de aplicação da lei; e viabilizar o cumprimento do dever de informação ao qual também se sujeitam pessoas relacionadas ao informante.

As informações verdadeiras reveladas devem ser suficientes ao convencimento; devem servir à formação dos juízos negociais ou ao cumprimento de funções regulatórias. Isso significa que devem ser providas em quantidade, qualidade e organização calibradas em razão de sua utilidade, de modo a gerar um conhecimento acessível a todos os destinatários, observadas, portanto, as disparidades de formação e de capacidade analítica.

A disciplina jurídica da informação e do sigilo é o pilar central da regulação dos mercados de capitais. Merece intensa reflexão em busca da convergência de seus sentidos e de suas finalidades<sup>53</sup>.

A Comissão de Valores Mobiliários - CVM, órgão regulador do mercado de capitais, também se preocupa com a tutela do direito de acesso à informação completa e verídica. Na realidade, mais do que isso: na regulamentação em vigor, ela reconhece a relevância das informações financeiras divulgadas pelas companhias e o seu impacto no convencimento dos investidores para a tomada de decisão quanto à aquisição, manutenção ou venda de uma ação listada em bolsa.

---

<sup>53</sup> WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge, O que todo mundo precisa saber sobre o dever de informar, in Revista Capital Aberto, ed. 144, agosto de 2015.

É por isso que, em complemento à regra estabelecida no artigo 176 da Lei das Sociedades por Ações, a CVM, em sua Resolução nº 44/2021<sup>54</sup>, obriga as sociedades anônimas abertas a divulgarem imediatamente ao público toda e qualquer informação que possa, de alguma forma, impactar na decisão negocial dos investidores.

Além disso, tais informações, como determina a Instrução nº 480/09 da CVM, devem ser “verdadeiras, consistentes e que não induzam o investidor a erro” (artigo 14<sup>55</sup> da Instrução nº 480/09). Elas devem ser divulgadas “de forma abrangente, equitativa e simultânea para todo o mercado” (artigo 16<sup>56</sup> da Instrução nº 480/09) e ser “úteis à avaliação dos valores mobiliários por ele emitidos” (artigo 17<sup>57</sup> da Instrução nº 480/09).

O descumprimento de qualquer um dos deveres dos administradores e diretores mencionados acima poderá acarretar no cometimento de ato ilícito por parte desse administrador ou diretor, o que daria ensejo ao seu dever de indenizar os eventuais prejudicados: ou seus acionistas ou a própria sociedade anônima.

---

<sup>54</sup> “Art. 3º Cumprido ao Diretor de Relações com Investidores enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, e, se for o caso, às entidades administradoras dos mercados em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação.

§ 1º Os acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, devem comunicar qualquer ato ou fato relevante de que tenham conhecimento ao Diretor de Relações com Investidores, ao qual cumpre promover sua divulgação.”

<sup>55</sup> “Art. 14. O emissor deve divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro.”

<sup>56</sup> “Art. 16. O emissor deve divulgar informações de forma abrangente, equitativa e simultânea para todo o mercado.”

<sup>57</sup> “Art. 17. As informações fornecidas pelo emissor devem ser úteis à avaliação dos valores mobiliários por ele emitidos.”

## 5. ILÍCITOS COMETIDOS E SUAS CONSEQUÊNCIAS: A AÇÃO DE RESPONSABILIDADE

Como visto anteriormente, as sociedades anônimas possuem uma tendência histórica de constante diminuição dos deveres de seus acionistas minoritários, como forma de aumentar a atratividade de investimentos por parte de pessoas que atuariam como simples “fornecedores de capital” e que seriam responsáveis apenas por proporcionar uma contribuição financeira à companhia.

Por motivos justificáveis, com o conselho de administração e a diretoria acontece o movimento inverso: cada vez mais são criados novos mecanismos que ampliam ou aprofundam os seus deveres perante a companhia e os seus acionistas.

Apesar disso, é evidente que esses órgãos e pessoas não poderão responder pelos atos que não excederem os poderes outorgados pelo estatuto social, nem desrespeitem a lei. Estes serão sempre juridicamente imputados à companhia, conforme determina o artigo 47<sup>58</sup> do Código Civil e a Lei das Sociedades por Ações.

Mas os administradores de sociedade anônimas serão sempre diretamente responsabilizados pelos seus atos quando, dentro de suas atribuições e poderes, desrespeitaram os atos regulares de gestão ou quando atuarem com culpa e dolo. Veja-se o que dispõe o artigo 158 da Lei das Sociedades por Ações:

Art. 158. O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder:  
I - dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo;  
II - com violação da lei ou do estatuto. [...]

Nesse sentido, Mamede (2018, p. 358) explica que se enquadram no presente artigo atos que desrespeitem os seus deveres de administração (como os mencionados no capítulo anterior), incluindo os parâmetros éticos<sup>59</sup>. Se for detectada a ocorrência de danos à companhia ou aos seus acionistas, oriundos desses atos ilícitos, será devida a correspondente

---

<sup>58</sup> “Art. 47. Obrigam a pessoa jurídica os atos dos administradores, exercidos nos limites de seus poderes definidos no ato constitutivo.”

<sup>59</sup> MAMEDE, *op.cit.* p. 358.

indenização, de acordo com a proporção dos danos causados.

Nesse mesmo sentido discorre o autor Corrêa Lima (1995), que explica que "[o] dever de obediência ao Estatuto Social significa que os administradores devem agir dentro dos limites definidores do objeto social, ou seja, *intra vires*. Quando extrapolam esses limites, eles agem *ultra vires*"<sup>60</sup>. Dessa forma, os administradores devem responder sempre pelos seus atos *ultra vires*, nos termos do artigo 158 da Lei das Sociedades, e nos atos *intra vires* respondem por culpa ou dolo.

No entanto, o intuito do presente trabalho não é o de entender de forma aprofundada quais atos praticados por administradores se enquadram ou não no disposto pelo artigo 158 da Lei das Sociedades por Ações. Na realidade, a análise aqui proposta parte do pressuposto que o ato ilícito de fato ocorreu e, a partir dessa premissa, busca entender (i) quais opções detém os acionistas minoritários na busca por reparação pelos prejuízos sofridos; e, (ii) principalmente, quais as consequências jurídicas para as companhias em caso de propositura de ação de responsabilidade pelo prejudicado.

### 5.1 As ações sociais *ut universi e ut singuli*

A legitimação para que se pleiteie indenização em razão de ato ilícito cometido pelo administrador está descrita no artigo 159 da Lei das Sociedades por Ações. Ele determina que originalmente, essa prerrogativa seria da própria companhia, que deverá acionar judicialmente o administrador pelos prejuízos por ele causados. Veja-se:

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

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

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

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

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

<sup>60</sup> CORRÊA LIMA, Oscar Brina. *Curso de direito comercial: sociedade anônima*. Belo Horizonte: Del Rey, 1995. vol. 2.



social.

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

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

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

A ação de responsabilidade que a companhia detém legitimidade para propor é chamada de ação social. Oliveira e Saraiva (2017, p. 197) explicam que a ação social pode ser dividida em dois tipos diferentes de ação: a ação social *ut universi* e a ação social *ut singuli*<sup>61</sup>.

A ação social *ut universi* está descrita no caput, § 1º e 2º do artigo 159 da Lei das Sociedades por Ações. Ela tem como única legitimada ativa a própria companhia, que terá o prazo de três meses para ajuizamento da ação, após aprovação proveniente de deliberação assemblear. Depois desse período, qualquer acionista pode propor a ação social, mas somente na qualidade de substituto processual da companhia (artigo 159, § 3º Lei das Sociedades por Ações).

A ação social *ut singuli*, por sua vez, poderá ser proposta caso a assembleia delibere que a companhia não promoverá a ação, nos termos do § 4º do mesmo artigo. Nesse caso, ela poderá ser ajuizada por um acionista detentor de pelo menos 5% do capital social (ou por um grupo de acionistas detentores do mesmo percentual), não sendo hipótese de substituição processual, mas de representação processual da companhia.

Oliveira e Saraiva (2017, p. 199) explicam que, em ambos os casos, o ressarcimento obtido por meio de ação de social não será diretamente destinado a qualquer acionista e sim à própria companhia:

Isso, porque em ambas as subespécies de ação social busca-se a “defesa do patrimônio social e do restabelecimento da observância da lei ou do estatuto”. O acionista não tem qualquer intuito de lucrar com a ação social – a não ser indiretamente, com a indenização recebida pela companhia. Aqui existe apenas um dano reflexo e indireto ao patrimônio do acionista,

<sup>61</sup> DE OLIVEIRA, Rodrigo Candido de; SARAIVA, Rodrigo Porto Garcia. Regime diferenciado de responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas. Revista dos Tribunais, [s. l.], v. 976/2017, p. 193 - 219, Fev 2017.

diferente do que ocorre na hipótese da ação individual de responsabilidade<sup>62</sup>.

## 5.2 Ação civil pública da Lei nº 7.913/89

Além das ações sociais conferidas pelo artigo 159 da Lei das Sociedades por Ações, a Lei nº 7.913/89 introduziu a possibilidade de propositura de ação civil pública por parte do Ministério Público, com o objetivo de proteger os detentores de valores mobiliários de condutas ilícitas cometidas no âmbito do mercado de ações. Veja-se o seu artigo 1º e caput de seu artigo 2º:

Art. 1º Sem prejuízo da ação de indenização do prejudicado, o Ministério Público ou a Comissão de Valores Mobiliários, pelo respectivo órgão de representação judicial, adotará as medidas judiciais necessárias para evitar prejuízos ou para obter ressarcimento de danos causados aos titulares de valores mobiliários e aos investidores do mercado, especialmente quando decorrerem de:

I — operação fraudulenta, prática não eqüitativa, manipulação de preços ou criação de condições artificiais de procura, oferta ou preço de valores mobiliários;

II — compra ou venda de valores mobiliários, por parte dos administradores e acionistas controladores de companhia aberta, utilizando-se de informação relevante, ainda não divulgada para conhecimento do mercado ou a mesma operação realizada por quem a detenha em razão de sua profissão ou função, ou por quem quer que a tenha obtido por intermédio dessas pessoas;

III — omissão de informação relevante por parte de quem estava obrigado a divulgá-la, bem como sua prestação de forma incompleta, falsa ou tendenciosa.

Art. 2º As importâncias decorrentes da condenação, na ação de que trata esta Lei, reverterão aos investidores lesados, na proporção de seu prejuízo. [...]

Apesar da boa intenção de fazer valer os direitos adquiridos por acionistas de sociedades anônimas, na prática a efetividade da referida lei é irrisória. Amorim da Silva (2009, p. 292) explica que “até o ano de 2004 apenas 10 acórdãos poderiam ser contabilizados com menção expressa ao diploma em questão, sem que nenhum desses acórdãos tivesse origem em alguma ação civil pública promovida pelo Ministério Público”<sup>63</sup>.

Em seu estudo sobre os instrumentos coletivos de proteção de investidores, Muller Prado (2020, p. 278) também chegou à mesma conclusão:

<sup>62</sup> DE OLIVEIRA; SARAIVA, *op. cit.*, p. 199.

<sup>63</sup> DA SILVA, Guilherme Amorim Campos. O impacto da proteção aos acionistas minoritários: o caso petrobrás. *Revista Jurídica*, Curitiba, v. 3, n. 56, 2019, p. 292.

Apesar de instrumentos coletivos de proteção de investidores serem relevantes para a efetividade do direito de indenização dos danos sofridos no mercado de capitais, os resultados da pesquisa empírica sugerem a confirmação da hipótese deste trabalho, qual seja, a Ação Civil Pública não é instrumento representativo no ressarcimento de investidores lesados no mercado de valores mobiliários brasileiro. Os dados demonstram o baixo número de ACP ajuizadas, o elevado tempo da decisão e a baixa taxa de sucesso das ações propostas com a quase inexistência de decisões que efetivamente determinam ressarcimento de investidores<sup>64</sup>.

Diante da mencionada inefetividade e insucesso da ação civil pública criada pela Lei nº 7.913/89, o presente estudo deixará de fazer uma análise mais aprofundada sobre os seus efeitos e implicações no âmbito jurídico.

Felizmente, as ações de responsabilidade narradas nesse capítulo não são os únicos mecanismos que podem ser utilizados no intuito de garantir o ressarcimento de investidores em caso de atos ilícitos cometidos por administradores das companhias nas quais investem: a lei confere ao próprio acionista a possibilidade de ser diretamente ressarcido pelos prejuízos que veio a incorrer.

---

<sup>64</sup> PRADO, Viviane Muller. A inefetividade dos mecanismos coletivos de proteção dos investidores no mercado de valores mobiliários brasileiro. *Revista de Processo*, [s. l.], v. 306/2020, p. 267 - 293, Ago 2020.

## 6. LEGITIMIDADE ATIVA DO ACIONISTA: NECESSIDADE DE RESSARCIMENTO POR PREJUÍZOS SOFRIDOS

Como visto, os administradores que incorreram em atos ilícitos durante o exercício de sua gestão poderão responder civilmente pelos prejuízos causados. Para tanto, o artigo 159 da Lei das Sociedades por Ações fixa a legitimidade da companhia para propositura da ação de responsabilidade em face do administrador.

Contudo, o referido artigo não exclui a possibilidade de propositura de ação individual pelo acionista diretamente lesado pelos ilícitos cometidos por esse administrador, conforme dispõe o §7º do artigo 159 da Lei das Sociedades por Ações. Veja-se novamente o §7º do referido artigo:

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

[...]

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

Além disso, assim como a Lei de Sociedades por Ações, a Lei 7.913/89, que dispõe sobre a ação civil pública de responsabilidade por danos causados aos investidores no mercado de valores mobiliários, também fez menção à possibilidade da propositura de ação individual de indenização por parte próprio prejudicado<sup>65</sup>.

Ou seja, a legislação confere ao acionista a possibilidade de ingresso de ação individual para a obtenção de ressarcimento direto pelos prejuízos que incorreu diante de atos ilícitos praticados pelo administrador de sociedade anônima, sendo possível em casos em que o

---

<sup>65</sup> “Art. 1º Sem prejuízo da ação de indenização do prejudicado, o Ministério Público, de ofício ou por solicitação da Comissão de Valores Mobiliários — CVM, adotará as medidas judiciais necessárias para evitar prejuízos ou obter ressarcimento de danos causados aos titulares de valores mobiliários e aos investidores do mercado, especialmente quando decorrerem de:

I — operação fraudulenta, prática não equitativa, manipulação de preços ou criação de condições artificiais de procura, oferta ou preço de valores mobiliários;

II — compra ou venda de valores mobiliários, por parte dos administradores e acionistas controladores de companhia aberta, utilizando-se de informação relevante, ainda não divulgada para conhecimento do mercado ou a mesma operação realizada por quem a detenha em razão de sua profissão ou função, ou por quem quer que a tenha obtido por intermédio dessas pessoas;

III — omissão de informação relevante por parte de quem estava obrigado a divulgá-la, bem como sua prestação de forma incompleta, falsa ou tendenciosa.”

administrador, por abuso ou desvio de poder ou por descumprimento da lei ou do estatuto, acarrete algum tipo de prejuízo ao acionista.

Cardozo de Oliveira (2015, p. 9) explica de que forma a ação individual se diferencia da ação social:

[A] ação individual de responsabilidade civil difere da ação social uma vez que: (i) o dano causado atingiu diretamente o indivíduo e não a companhia; (ii) a lei não exige deliberação prévia em assembleia para a sua propositura; (iii) não há necessidade de possuir determinada participação acionária; e (iv) a aprovação das contas em assembleia não obsta a propositura da ação individual.<sup>66</sup>

Carvalhosa (2009), por sua vez, explica que “[...] a admissibilidade da ação individual ocorre toda vez que o administrador, por abuso ou desvio de poder ou por descumprimento da lei ou do estatuto, negue ou protele o exercício de direitos pelo acionista”<sup>67</sup>.

Nesse mesmo sentido, Waldecy Lucena (2009, p. 615) elucida que, em uma ação individual, o acionista não estará buscando uma reparação por todos os danos causados pelo administrador, mas sim somente a reparação de seu prejuízo pessoal<sup>68</sup>. Conforme ressalta Carvalhosa (2018, p. 30), “o acionista não pretende restabelecer a ordem geral da companhia, mas tão somente a restauração de direitos pessoais ou a indenização de prejuízos materiais que lhe foram diretamente causados por atos dos administradores”<sup>69</sup>.

O termo “diretamente causado” não foi utilizado pelo renomado autor de forma aleatória. Muito embora não se discuta a possibilidade de propositura de ação individual, é majoritário o entendimento de que o acionista somente terá legitimidade para buscar reparação por dano diretamente causado a ele. Caso a ação ajuizada por acionista verse sobre danos diretamente causados apenas à companhia - e que lesaram o patrimônio do acionista somente de forma indireta - esse é parte ilegítima para pleitear tal reparação. Veja-se o

<sup>66</sup> DE OLIVEIRA, Karina Cardozo. Legitimidade para a propositura de ação de responsabilidade civil de administradores de companhias abertas. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, [s. l.], v. 67/2015, Jan-Mar 2015.

<sup>67</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de S.A.: Lei 6.404, de 15.12.1976*. São Paulo: Saraiva, 2009. vol. 4, t. III, p. 391.

<sup>68</sup> LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas: Comentários à lei*. [S. l.]: Renovar, 2009. v. II. p. 615-616.

<sup>69</sup> CARVALHOSA, Modesto. Parecer Jurídico. In: *A responsabilidade civil da empresa perante os investidores* (org. WALD, Arnoldo et al). São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 27-47.

entendimento consolidado do Superior Tribunal de Justiça sobre o tema:

DIREITO CIVIL E SOCIETÁRIO. AGRAVO INTERNO NO AGRAVO EM RECURSO ESPECIAL. DECISÃO DA PRESIDÊNCIA. RECONSIDERAÇÃO. AÇÃO INDIVIDUAL DE INDENIZAÇÃO POR DANOS MATERIAIS. DANOS INDIRETOS SOFRIDOS PELO ACIONISTA. ILEGITIMIDADE ATIVA DO ACIONISTA. SÚMULA 83/STJ. AGRAVO INTERNO PROVIDO. RECURSO ESPECIAL DESPROVIDO.

1. "É parte ilegítima para ajuizar a ação individual o acionista que sofre prejuízos apenas indiretos por atos praticados pelo administrador ou pelos acionistas controladores da sociedade anônima" (REsp 1.214.497/RJ, Rel. p/ acórdão Ministro Raul Araújo, Quarta Turma, julgado em 23/09/2014, DJe de 06/11/2014).
2. Na hipótese, o eg. TJ-SP consignou expressamente que o pedido e a causa de pedir formulados na inicial evidenciam que os supostos danos teriam sido causados diretamente à pessoa jurídica, em decorrência de alegada má gestão de seus administradores/controladores, o que teria resultado em supostos prejuízos indiretos ao acionista autor, o que, de fato, afasta a legitimidade para a propositura da ação individual para exigir a reparação dos danos que são mero reflexo dos danos causados à sociedade. Incidência da Súmula 83/STJ.
3. Agravo interno provido para reconsiderar a decisão agravada e, em novo exame, conhecer do agravo e negar provimento ao recurso especial.<sup>70</sup>

\*\*\*

AGRAVO INTERNO NO RECURSO ESPECIAL. PROCESSUAL CIVIL. INDENIZAÇÃO. AÇÕES DA PETROBRAS. DESVALORIZAÇÃO. ACIONISTA MINORITÁRIA. AÇÃO INDIVIDUAL. PREJUÍZOS INDIRETOS. ILEGITIMIDADE ATIVA.

1. Recurso especial interposto contra acórdão publicado na vigência do Código de Processo Civil de 2015 (Enunciados Administrativos n°s 2 e 3/STJ).
2. Não viola o artigo 1.022 do Código de Processo Civil de 2015 nem importa em negativa de prestação jurisdicional o acórdão que adota fundamentação suficiente para a resolução da causa, porém diversa da pretendida pelo recorrente, decidindo de modo integral a controvérsia posta.
3. O Superior Tribunal de Justiça consolidou entendimento no sentido da ilegitimidade ativa do sócio minoritário para a propositura da ação individual por prejuízos causados ao patrimônio da empresa, pois não se pode considerar como prejuízo individual do acionista aquele que o atinge apenas indiretamente, por mero reflexo dos danos supostamente causados à sociedade como um todo.
4. Agravo interno não provido.<sup>71</sup>

\*\*\*

<sup>70</sup> BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Agravo Interno no Agravo em Recurso Especial n° 1.572.055/SP, Relator: Ministro Raul Araújo. Brasília, 21 de março de 2022.

<sup>71</sup> BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Agravo Interno no Agravo em Recurso Especial n° 1.787.426/RS, Relator: Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva. Brasília, 30 de novembro de 2020.

RECURSO ESPECIAL. PROCESSUAL CIVIL E EMPRESARIAL. JULGAMENTO ANTECIPADO DA LIDE. CERCEAMENTO DE DEFESA (CPC, ART. 130). NÃO OCORRÊNCIA. SOCIEDADE ANÔNIMA. AÇÃO DE RESPONSABILIDADE CIVIL CONTRA ADMINISTRADOR (LEI 6.404/76, ART. 159) OU ACIONISTAS CONTROLADORES (APLICAÇÃO ANALÓGICA): AÇÃO SOCIAL UT UNIVERSI E AÇÃO SOCIAL UT SINGULI (LEI 6.404/76, ART. 159, § 4º). DANOS CAUSADOS DIRETAMENTE À SOCIEDADE. AÇÃO INDIVIDUAL (LEI 6.404/76, ART. 159, § 7º). ILEGITIMIDADE ATIVA DE ACIONISTA. RECURSO PROVIDO.

1. Aplica-se, por analogia, a norma do art. 159 da Lei 6.404/76 (Lei das Sociedades Anônimas) à ação de responsabilidade civil contra os acionistas controladores da companhia por danos decorrentes de abuso de poder.
2. Sendo os danos causados diretamente à companhia, são cabíveis as ações sociais ut universi e ut singuli, esta obedecidos os requisitos exigidos pelos §§ 3º e 4º do mencionado dispositivo legal da Lei das S/A.
3. Por sua vez, a ação individual, prevista no § 7º do art. 159 da Lei 6.404/76, tem como finalidade reparar o dano experimentado não pela companhia, mas pelo próprio acionista ou terceiro prejudicado, isto é, o dano direto causado ao titular de ações societárias ou a terceiro por ato do administrador ou dos controladores. Não depende a ação individual de deliberação da assembleia geral para ser proposta.
4. É parte ilegítima para ajuizar a ação individual o acionista que sofre prejuízos apenas indiretos por atos praticados pelo administrador ou pelos acionistas controladores da sociedade anônima.
5. Recurso especial provido.<sup>72</sup>

Nas palavras de Lamy Filho (1996, p. 408):

A redação do art. 159 da lei de sociedades por ações deixa evidente que o acionista da companhia não tem ação contra os administradores para obter reparação dos chamados 'prejuízos indiretos'.

Se o patrimônio da companhia sofre prejuízo por efeito de ato ilícito de administrador ou de terceiro, a ação para haver indenização compete à companhia, 8 como pessoa jurídica titular do patrimônio que sofreu o dano e deve receber a reparação. [...]

A reparação do chamado 'prejuízo indireto' somente pode dar-se, portanto, através do exercício da ação social: assim como o prejuízo é 'indireto', a reparação há de ser 'indireta', ou seja, através da recomposição do patrimônio da companhia.<sup>73</sup>

Frazão (2018) também explica que, ainda que a Lei nº 7.913/89 não mencione expressamente a necessidade do nexos causal direto e imediato, ele se qualifica como requisito indispensável para a propositura de ação individual pelo acionista prejudicado, tanto por se

<sup>72</sup> BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 1.207.956/RJ, Relator: Ministro João Otávio de Noronha. Brasília, 23 de setembro de 2014.

<sup>73</sup> ALFREDO, Lamy Filho; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. A Lei das S.A. Rio de Janeiro: Renovar, 1996. p. 408-409.

tratar de requisito intrínseco à propositura de qualquer ação de reparação de danos, quando por força da aplicação da Lei das Sociedades por Ações, quando inclui em seu §7º do artigo 159 o termo “diretamente prejudicado”<sup>74</sup>.

Justamente por esse motivo, é que Cardozo de Oliveira (2015, p. 11) ressalta que não há óbice para a coexistência de uma ação individual, ajuizada por acionista, e uma ação social, já que as ações têm como objetivo a proteção de patrimônios distintos: a primeira visa o ressarcimento de um acionista em específico, enquanto a segunda busca a reparação pelos danos ocasionados à companhia como um todo<sup>75</sup>.

Nesse mesmo sentido julgou a Ministra Nancy Andrichi o Recurso Especial nº 1.891.031/RS<sup>76</sup>, ressaltando que caso os danos narrados na petição inicial não tenham sido diretamente sofridos pelo acionista, ele não detém a legitimidade para propositura da ação prevista no §7º do artigo 159 da Lei das Sociedades por Ações. Este também foi o entendimento exarado por ocasião do julgamento do Recurso Especial nº 1.741.678/SP<sup>77</sup>, de relatoria do Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, e do Recurso Especial nº 1.536.949/SP<sup>78</sup>, de relatoria do Ministro Marco Buzzi.

## 6.1 Os danos diretos

Levando em conta que a jurisprudência e doutrina entendem que a ação individual, prevista no § 7º do artigo 159 da Lei das Sociedades por Ações, tem como finalidade reparar somente o dano direto causado ao titular de ações, resta saber de que forma são diferenciados os danos diretos (aqueles indenizáveis aos acionistas) dos danos indiretos (aqueles não indenizáveis aos acionistas).

De forma generalista, Cavalieri Filho caracteriza o dano direto como a “lesão causada

---

<sup>74</sup> FRAZÃO, Ana. Companhias abertas e ações de indenização movidas por investidores: A delicada questão do ressarcimento de danos decorrentes de atos de corrupção. Jota, [S. l.], 21 fev. 2018. Acesso em: 7 de outubro de 2022.

<sup>75</sup> DE OLIVEIRA, *op.cit*, p. 11.

<sup>76</sup> BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Agravo Interno no Recurso Especial nº 1.891.031/RS, Relator: Ministra Nancy Andrichi. Brasília, 6 de dezembro de 2021.

<sup>77</sup> BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 1.741.678/SP, Relator: Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva. Brasília, 12 de junho de 2018.

<sup>78</sup> BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 1.536.949/SP, Relator: Ministro Marco Buzzi. Brasília, 6 de setembro de 2016.



pela conduta do ofensor a bem jurídico da vítima”<sup>79</sup>. No entanto, tal definição ainda não resolve o problema aqui narrado, podendo causar muitas confusões em sua interpretação, de modo que precisamos entender de que forma ela se aplica no mercado de ações, isto é, nas relações entre a companhia, os seus administradores e os seus acionistas.

Para Ana Carolina Weber, podemos caracterizar um dano direto ao analisarmos a própria conduta do administrador e suas consequências com relação ao patrimônio do acionista. Segundo a autora:

[...] danos diretos suportados pelos acionistas em decorrência das condutas, dolosas ou culposas, em infração à lei ou ao estatuto social, dos administradores de companhias abertas, (i) podem ser definidos como aqueles que atingem acionista de forma singular; (ii) são marcados pela pessoalidade, não constituindo lesão sofrida de forma indistinta pela generalidade de acionistas, (iii) continuam a existir na hipótese de ser realizado um exercício mental quanto à cadeia causal, com base no qual se exclua a companhia da sequência de atos e fatos e se verifique, mesmo assim, a manutenção do dano.<sup>80</sup>

Campinho (2018, p. 300) explica ainda o seguinte:

Em outros termos, o acionista ou o terceiro terá que demonstrar um prejuízo direto, concreto e pessoal advindo do ato do administrador. Contra o administrador, o autor da ação individual estará dirigindo um direito subjetivo seu e não titularizado pela companhia. O dano é personalizado no acionista ou no terceiro que a promove, recaindo, assim, diretamente sobre o seu patrimônio.<sup>81</sup>

Frazão (2018), por sua vez, explica que é comum que existam situações limítrofes, em que não se tenha um entendimento pacífico sobre a destinação dos danos causados pelos administradores de sociedades anônimas. No entanto, a autora elucida que existem situações em que a doutrina majoritária considera de forma unânime como danos diretos sofridos pelos acionistas, tais como (i) a divulgação de informações e balanços falsos; (ii) a recusa ou omissão de prestação de informação e violação dos deveres de publicidade e transparência por

<sup>79</sup> CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de Responsabilidade Civil*. Disponível em: Minha Biblioteca, 14ª Ed.). Grupo GEN, 2020. p. 125.

<sup>80</sup> WEBER, Ana Carolina. *Dano ao Acionista: Contribuições à Teoria da Responsabilidade Societária*. 2020. 292 p. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2020.

<sup>81</sup> CAMPINHO, Sérgio. *Curso de direito comercial : sociedade anônima / Sérgio Campinho*. – 3. ed. – São Paulo : Saraiva Educação, 2018. p. 300. Título anterior : *Curso de sociedade anônima* (1. ed.). 1. Direito comercial 2. Sociedades anônimas - Leis e legislação - Brasil I. Título.

parte dos administradores; (iii) a violação da obrigação de distribuição de dividendos; (iv) o desrespeito ao direito de preferência na subscrição de ações; e (v) a omissão na convocação de assembleias ou a vedação à participação de acionistas<sup>82</sup>.

A hipótese descrita no item (i) pode ser considerada atualmente como um dos casos mais comuns de danos diretos cometidos pelos administradores contra os acionistas. Tal conduta pode ser muito prejudicial ao patrimônio desse acionista, tendo em vista que a divulgação de informações falsas em demonstrações financeiras ou relatórios da companhia podem levar o acionista a subscrever ações em aumento de capital por valor superior ao que pagaria se não fosse induzido a erro por essas informações.

Sabe-se que ações de uma companhia de capital aberto têm seu preço de cotação na bolsa de valores diretamente relacionado à demanda que esses ativos possuem. Quanto mais investidores optarem pela compra de uma ação, mais seu preço irá subir. *A contrario sensu*, se muitos investidores decidirem vender ações de uma mesma companhia, ela verá o seu valor de mercado despencar.

E o que faz um investidor decidir vender ou comprar uma ação? Tal pergunta possui uma infinidade de respostas, podendo citar aqui diversos motivos, dos mais irracionais aos mais complexos. A divulgação de demonstrações financeiras positivas, por exemplo, faz com que investidores acreditem que a empresa está sendo gerida de forma eficaz e que esta gestão está lhe rendendo frutos. Dessa forma, eles adquirem as ações dessa empresa, diante de seu bom desempenho e acreditando em um futuro promissor.

No entanto, a divulgação de informações falsas a respeito do resultado de uma companhia faz com que se crie uma falsa percepção do real valor de suas ações. Qualquer ação adquirida depois da divulgação de informações falsas foi na realidade adquirida por preços “artificiais”, já que os valores de sua cotação estavam inflados pela divulgação dessas informações inverídicas que, se não fossem dolosamente divulgadas, fariam com que seu preço estivesse consideravelmente menor.

Nesse caso, os investidores que tiverem adquirido os valores mobiliários por preços

---

<sup>82</sup> FRAZÃO, *op.cit.*

manipulados teriam direito ao ressarcimento. Não por conta de uma oscilação de preço natural e inerente ao dia a dia do mercado de ações, mas por conta da utilização de artimanhas, que criam condições artificiais de procura e aumentam a venda e a cotação dessas ações, fazendo com que aqueles investidores que por elas procuraram fossem induzidos a erro.

Sobre esse tipo de violação ao dever de informar, Muller Prado (2016, p. 26) aponta ainda para a necessidade de se verificar, além da falsidade da informação, se a informação divulgada de maneira irregular é de fato uma informação relevante<sup>83</sup>. Isto é, se a informação realmente possui o condão de interferir no valor de mercado da sociedade anônima e na decisão dos investidores em comprar ou vender aquele papel. Se tal característica puder ser constatada, então estaríamos diante de um caso de necessidade de indenização à parte lesada<sup>84</sup>.

Apesar da divulgação de informações inverídicas ser o exemplo mais comum de dano direto causado ao acionista, ele não é o único. Waldecy Lucena (2009, p. 408) aponta para outro ilícito cometido pelo administrador que concederia ao acionista o direito à indenização: de acordo com ele, a prática de *insider trading*<sup>85</sup>.

Nesse caso, o administrador dispõe de informação relevante sobre a gestão da sociedade anônima – dessa vez, uma informação verídica - e decide não a divulgar, a fim de obter vantagem na compra ou venda de ações dessa companhia, ao contrário dos seus outros acionistas, que, não sabendo informação omitida pelo administrador, deixaram de tomar decisões referentes à companhia em questão (*i.e.* vender ou comprar as suas ações).

---

<sup>83</sup> O artigo 2.º da Instrução CVM 358/2002 determina quais informações podem ser consideradas como relevantes:

“Art. 2.º Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação de assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável:

I – na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados;

II – na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários;

III – na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados”.

<sup>84</sup> PRADO, Viviane M. Não custa nada mentir: desafios para o ressarcimento de investidores, set. 2016. [Working Paper]. Disponível em:

<[https://www.researchgate.net/publication/308722569\\_NAO\\_CUSTA\\_NADA\\_MENTIR\\_desafios\\_para\\_o\\_ressarcimento\\_de\\_investidores](https://www.researchgate.net/publication/308722569_NAO_CUSTA_NADA_MENTIR_desafios_para_o_ressarcimento_de_investidores)>. Acesso em: 5 de novembro de 2022.

<sup>85</sup> LUCENA, *op.cit.*, p. 408-409.

Leães (2016, p. 9) também visualiza o dano direto nessas situações, chamado por ele como dever de *disclosure*. “Da mesma forma”, nas palavras de Leães, “serão ´diretamente´ afetados os acionistas e terceiros, em virtude da ausência de divulgação de informações fidedignas por parte dos administradores, que as deveriam transmitir ao público investidor (‘disclosure’)”<sup>86</sup>.

Apesar da doutrina entender que a divulgação de informações inverídicas se enquadra como hipótese de dano direto ao acionista, que ensejaria o seu direito ao ressarcimento por meio de ações individuais, Frazão (2018) chama atenção para um ponto importante.

Segundo a autora, é importante saber se no ilícito cometido por administradores, ocorreu de fato a divulgação de informações inverídicas da companhia, o que teria ocasionado um crescimento exagerado nos preços dos papéis da companhia - e posterior diminuição, com a descoberta da divulgação de informações inverídicas - “ou se o problema efetivo foi a corrupção, da qual a desvalorização dos papeis da companhia foi mera consequência”.

De acordo com a autora, “na segunda hipótese, há razões para se entender que o dano direto foi sofrido pela própria companhia, sendo indireto o dano sofrido por acionistas e investidores”.

A autora justifica o seu entendimento:

Se assim não for, qualquer ilícito praticado por companhia aberta – ilícito concorrencial, tributário, dentre inúmeros outros –, que, uma vez descoberto, resulte na desvalorização dos seus papeis poderia dar ensejo a indenizações por parte dos investidores. Esta conclusão, além de não parecer se afinar com o escopo da legislação que protege os investidores dos mercados de capitais, ainda geraria uma situação de extremo risco para as companhias abertas, mesmo porque a obrigação de evitar ilícitos, em qualquer que seja a seara, é de meio e não de fim<sup>87</sup>.

## 6.2 Os danos indiretos

O dano indireto causado ao acionista, por sua vez, nada mais é a consequência do dano direto ocasionado à companhia, que, de acordo com a doutrina majoritária, deve ser ressarcido

---

<sup>86</sup> LEÃES, *op.cit.*, p. 9.

<sup>87</sup> FRAZÃO, *op.cit.*

exclusivamente via ação social, nos termos do artigo 159 da Lei das Sociedades por Ações. Leães (2016, p. 10) explica que, nesses casos, “em ocorrendo um ‘prejuízo indireto’ ao acionista, indireta também deverá ser a sua reparação, mercê da recomposição do patrimônio da companhia por força de uma medida coletiva”<sup>88</sup>.

O próprio conceito do termo “dano” deixa explícito que até nos casos de dano indireto o acionista sofreu algum tipo um prejuízo patrimonial. Ainda assim, não se reconhece o seu direito ao ressarcimento por danos indiretos, “seja porque há um outro ato ou fato – distinto daquele relacionado ao agente – ao qual se imputa a causa do dano, seja porque há uma outra vítima que se interpõe entre o agente e aquele que o reclama”, conforme explica Ana Carolina Weber<sup>89</sup>.

A autora continua, diferenciando o dano direto causado ao investidor do dano direto ocasionado à própria companhia:

Confrontando os conceitos de direito civil e os entendimentos proferidos no âmbito do direito societário, concluiu-se que:

(A) identifica-se como danos ao patrimônio da companhia aqueles que (i) impliquem lesão ao equilíbrio ou à harmonia dentro da sociedade, (ii) afetem o interesse da coletividade societária, ou (iii) representem o rompimento da ordem geral da companhia. Trata-se de lesão que, por dizer respeito à diminuição dos valores representativos dos elementos do ativo ou à majoração do montante representado pelos elementos do passivo do patrimônio da sociedade, afetam os interesses autônomos da companhia; [...]

Especificamente em relação aos danos indiretos sofridos pelos acionistas, a Tese confirmou a impossibilidade de sua reparação por meio da propositura de ação autônoma pelo acionista, em virtude de a presença da companhia consistir em concausa interruptiva donexo causal, bem como de o *caput*, § 3º, § 4º e § 7º do artigo 159 da Lei nº 6.404/1976 terem optado pela salvaguarda do patrimônio diretamente afetado, isto é, o patrimônio da companhia.<sup>90</sup>

Ainda na tentativa de diferenciar de forma elucidativa os danos diretos dos indiretos, Adamek (2009) constata que todo dano causado a sociedade, sempre leva a um dano também ao seu acionista. Mas não é qualquer dano que resulta no direito de pleitear a respectiva indenização de forma individual por cada um deles, com base no § 7º do artigo 159 da Lei das

---

<sup>88</sup> LEÃES, *op.cit.*, p. 10.

<sup>89</sup> WEBER, Ana Carolina. *Dano ao Acionista: Contribuições à Teoria da Responsabilidade Societária*. 2020. 292 p. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2020. p. 270.

<sup>90</sup> *Ibid.* p. 270.

Sociedades por Ações<sup>91</sup>.

Verifica-se que, apesar do esforço da doutrina em diferenciar os dois tipos de danos, ainda se trata de matéria controversa, tendo em vista a proximidade entre ambos os conceitos nos casos concretos. E, ainda que fosse possível chegar a uma total diferenciação entre eles, a discussão envolvendo a legitimidade no que tange às ações de responsabilidade ainda estaria longe de chegar ao fim: a legitimidade passiva, ou seja, a determinação daquele que responderá pelos ilícitos cometidos no âmbito da administração da companhia, vem gerando ainda mais discussões sobre o tema.

---

<sup>91</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira von. Responsabilidade civil dos administradores de S/A – e as ações correlatas. São Paulo: Saraiva, 2009.

## 7. A RESPONSABILIDADE CIVIL DA COMPANHIA

Após verificar se o dano que lesou o seu patrimônio é caracterizado como dano direto ou indireto, o acionista ainda se depara com mais um obstáculo na busca por uma possível reparação ao seu patrimônio: quem deverá ser responsabilizado pelo ilícito e arcar com o devido ressarcimento?

É inequívoco que o administrador deve ser responsabilizado quando, dentro de suas atribuições e poderes, desrespeitar os atos regulares de gestão ou quando atuar com culpa e dolo, conforme visto anteriormente. No entanto, em caso de dano direto ao acionista, a sociedade anônima também deve ser responsabilizada pelo referido ato ilícito? Pode-se entender que ela teve algum tipo de participação no dano ocasionado ao seu acionista?

### 7.1 Sistema jurídico norte-americano

No intuito de contextualizar o tema em questão, far-se-á breve análise sobre a experiência jurídica norte-americana, por se tratar de referência no que tange os mecanismos de proteção aos investidores no mercado de *securities*<sup>92</sup>, onde foram ajuizadas as primeiras ações de indenização de investidores contra sociedades anônimas de capital aberto.

---

<sup>92</sup> A section (3)(10) da Securities and Exchange Act, do ano de 1934, caracteriza o termo “securities” da seguinte forma:

“(10) O termo "título" significa qualquer nota, ação, ação em tesouraria, futuro de título, troca baseada em títulos, título, debênture, certificado de interesse ou participação em qualquer contrato de participação nos lucros ou em qualquer royalty ou arrendamento de petróleo, gás ou outro mineral, qualquer certificado de garantia, certificado de pré-organização ou subscrição, ação transferível, contrato de investimento, certificado de confiança eleitoral, certificado de depósito de um título, qualquer put, call, straddle, opção, ou privilégio sobre qualquer título, certificado de depósito, ou grupo ou índice de títulos (incluindo qualquer interesse nele ou baseado no valor dos mesmos), ou qualquer put, call, straddle, opção, ou privilégio celebrado em uma bolsa de valores nacional relacionado a moeda estrangeira, ou em geral, qualquer instrumento comumente conhecido como "título"; ou qualquer certificado de interesse ou participação, certificado temporário ou provisório para, recebimento, ou garantia ou direito de subscrição ou compra, qualquer um dos anteriores”. Tradução livre de : “(10) The term “security” means any note, stock, treasury stock, security future, security-based swap, bond, debenture, certificate of interest or participation in any profit-sharing agreement or in any oil, gas, or other mineral royalty or lease, any collateral-trust certificate, preorganization certificate or subscription, transferable share, investment contract, voting-trust certificate, certificate of deposit for a security, any put, call, straddle, option, or privilege on any security, certificate of deposit, or group or index of securities (including any interest therein or based on the value thereof), or any put, call, straddle, option, or privilege entered into on a national securities exchange relating to foreign currency, or in general, any instrument commonly known as a “security”; or any certificate of interest or participation in, temporary or interim certificate for, receipt for, or warrant or right to subscribe to or purchase, any of the foregoing; [...]”.

Almeida Prado (2018, p. 85) relembra que o *crash* da Bolsa de Nova Iorque de 1929, culminado pelos muitos abusos cometidos por parte da indústria de *securities* norte-americana durante o início do século XX, levou o mundo à Grande Depressão<sup>93</sup>. Diante desse cenário economicamente inóspito, a legislação norte-americana buscou como solução a promulgação de leis que pudessem assegurar que “os mais elevados padrões éticos prevaleçam em qualquer faceta da indústria de valores mobiliários”<sup>94</sup>.

Nesse momento surgiu o *Securities and Exchange Act*, do ano de 1934, que até hoje tem como objetivo a regulação das relações econômicas após a distribuição pública de valores mobiliários por uma companhia, tendo como principais pontos de tutela “(i) a contínua prestação de informações (*continuous disclosure*), (ii) o funcionamento dos mercados secundários de bolsa e de balcão (*over-the-counter*), e (iii) as normas para prevenir fraudes e manipulação de mercado”<sup>95</sup>, por meio do seu artigo 10(b)<sup>96</sup>.

Sobre as disposições do *Securities and Exchange Act*, Grünspun Pitta (2021, p. 143) destaca o seguinte:

---

<sup>93</sup> PRADO, José Estevam de Almeida. Responsabilidade civil por divulgação de informação falsa ou enganosa ou omissão de informação relevante no mercado de valores mobiliários. Orientador: Mariana Pargendler. 2018. Dissertação (Mestrado Profissional em Direito) - Fundação Getúlio Varga do Estado de São Paulo, São Paulo, 2018, p. 85.

<sup>94</sup> SEC v. Capital Gains Research Bureau, Inc., 375 U.S. 180, 186-187, 84 S.Ct. 275, 11 L.Ed.2d 237 (1963) Cf. Charles R. KOKESH, Petitioner, v. Securities and Exchange Commission. Supreme Court of United States. J. Sotomayor. Opinion of the Court (2017), 137 S.Ct. 1635 (2017), p. 1.639-1.640. Disponível em: . Acesso em: 20 de novembro de 2022.

<sup>95</sup> PRADO, *op.cit.*, p. 86.

<sup>96</sup> Artigo 10(b) do *Securities Exchange Act* de 1934: “Art. 10 Será ilegal para qualquer pessoa, direta ou indiretamente, pelo uso de qualquer meio ou instrumento do comércio interestadual ou do correio, ou de qualquer instalação de qualquer bolsa de valores nacional – [...] (b) usar ou empregar, em conexão com a compra ou venda de qualquer título registrado em uma bolsa de valores nacional ou qualquer título não registrado, ou qualquer acordo de troca baseado em títulos, qualquer dispositivo manipulador ou enganoso ou artifício em contravenção às regras e regulamentos que a Comissão possa prescrever, conforme necessário ou apropriado ao interesse público ou para a proteção dos investidores.”. Tradução livre de: “Art. 10. It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce or of the mails, or of any facility of any national securities Exchange – [...] (b) To use or employ, in connection with the purchase or sale of any security registered on a national securities exchange or any security not so registered, or any securities based swap agreement any manipulative or deceptive device or contrivance in contravention of such rules and regulations as the Commission may prescribe as necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors”.



O *Securities Act* de 1933 contém regras específicas de responsabilidade civil no contexto de ofertas públicas de valores mobiliários, entre as quais se destacam aquelas previstas na *Section 11*, que dizem respeito a eventuais falhas informacionais nos documentos da oferta (especialmente, no prospecto utilizado no âmbito da operação).

Nos termos da *Section 11* do *Securities Act* de 1933, qualquer pessoa que tenha adquirido valores mobiliários originários de uma oferta pública registrada perante a *Securities and Exchange Commission* pode pleitear a reparação de danos, desde que demonstre que havia uma falha informacional relevante no prospecto (em decorrência, por exemplo, de uma informação falsa, distorcida ou omitida)<sup>27</sup> e promova a respectiva ação (i) em até um ano depois de tomar conhecimento da falha informacional; e (ii) em até três anos posteriores à realização da oferta<sup>97</sup>.

Diante da inegável relevância do assunto, não demorou muito para que surgissem outras leis federais sobre o tema. É o caso da *Rule 10b-5*<sup>98</sup>, editada pela *Securities and Exchange Commission* em 1942, que, por sua vez, proíbe a prática de divulgação de informações inverídicas por parte de uma sociedade de capital aberto.

A advogada Marcella Blok (2009, p. 13) detalha os requisitos de aplicabilidade da *Rule 10b-5*:

A *Rule 10b-5*, promulgada pela *Securities Exchange Commission* no *Securities Act* de 1934, no âmbito da legislação federal norte-americana, está relacionada às transações com valores mobiliários por conselheiros, administradores e outros. O requerente de tal regra deve provar que o requerido agiu com intenção de enganar, manipular ou fraudar, enfim, que agiu ciente de estar agindo de forma ilegal. Tal rule não veda apenas informações falsas, como também o faz com relação a "meias-verdades",

---

<sup>97</sup> PITTA, André Grünspun. Falhas informacionais, danos a investidores e a hipótese dos mercados eficientes: reflexões necessárias. *Revista de Arbitragem e Mediação*, [s. l.], v. 68/2021, p. 137 - 167, Jan - Mar 2021.

<sup>98</sup> 17 Código dos Regulamentos Federais (CRF) §240.10b-5: "§240. 10b-5. Será ilegal para qualquer pessoa, direta ou indiretamente, pelo uso de qualquer meio ou instrumento de comércio interestadual, ou dos correios ou de qualquer instalação de qualquer bolsa de valores nacional, (a) empregar qualquer dispositivo, esquema ou artifício para defraudar, (b) fazer qualquer declaração falsa de um fato material ou omitir a declaração de um fato material necessário para fazer as declarações feitas, à luz das circunstâncias sob as quais foram feitos, não enganando, ou (c) se envolver em qualquer ato, prática ou curso de negócios que opera ou operaria como fraude ou engano sobre qualquer pessoa, em conexão com a compra ou venda de qualquer garantia". Tradução livre de "17 Code of Federal Regulations (CFR) §240.10b-5: "§240. 10b-5. It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce, or of the mails or of any facility of any national securities exchange, (a) To employ any device, scheme, or artifice to defraud, (b) To make any untrue statement of a material fact or to omit to state a material fact necessary in order to make the statements made, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading, or (c) To engage in any act, practice, or course of business which operates or would operate as a fraud or deceit upon any person, in connection with the purchase or sale of any security".

funcionando como mecanismo anti-fraude, sendo aplicável nos casos que envolvam ações negociadas em bolsas e em informações falsas ou incompletas.<sup>16</sup> Seu propósito é garantir relativamente igual acesso à informação ou simetria de informação. O silêncio, em determinadas situações, pode representar uma violação<sup>99</sup>.

Com base nas referidas leis federais, surgiu no direito norte-americano a regra do *fraud on the market theory*. Muller Prado (2016, p. 28) explica que a teoria se resume na ideia de que os mercados são eficientes e que as informações disponíveis dentro dele refletem o preço das ações em circulação. A revelação posterior de informação anteriormente sonogada aos investidores, significa que a companhia falhou no seu dever de informação e, por conta disso, possui o dever de indenizar – claro, se a informação for relevante e tiver impacto negativo na companhia<sup>100</sup>.

Apesar da *Rule 10b-5* proibir fraudes e a divulgação de informações inverídicas, ela não versa sobre a responsabilidade direta das companhias responsáveis pela emissão de ações no mercado de valores mobiliários. Apenas alguns anos após a promulgação da legislação federal é que os tribunais norte-americanos começaram a interpretar a *Rule 10b-5* de modo a suprir a sua omissão com relação ao tipo de ação a ser proposta pelos acionistas prejudicados.

Nesse sentido, por meio do julgamento do caso *Kardon v. National Gypsum Co.*, o Sr. Dr. Juiz Nikki Kirkpatrick ressaltou que “[i]n other words, in view of the general purpose of the Act, the mere omission of an express provision for civil liability is not sufficient to negative what the general law implies”<sup>101</sup>.

Ou seja, foi a própria a jurisprudência norte-americana que se preocupou em sedimentar o direito de investidores de acionar judicialmente as próprias companhias (sem excluir os demais responsáveis) em ações de indenização. Atualmente, tal entendimento é unânime por lá, conforme explicam os professores Barbosa e Veiga (2021, p. 178):

Nos Estados Unidos, país com enorme número de companhias abertas, o regime das *class actions* propostas contra a própria sociedade – e não simplesmente contra seus administradores ou controladores – é bastante

<sup>99</sup> BLOK, *op.cit.*, p. 142.

<sup>100</sup> PRADO, *op. cit.*, p. 45.

<sup>101</sup> Cf. *Kardon v. National Gypsum Co.* 69 F. Supp. 512 (E.D. Pa. 1946). Tradução livre: “Em outras palavras, tendo em vista o objetivo geral da lei, a simples omissão de uma disposição expressa para responsabilidade civil não é suficiente para negar o que a lei geral implica”.

típico. Com base na *fraud on the market theory*, um regime que permite que acionistas proponham ações em nome próprio contra as companhias investidas caso essas sociedades descumpram a lei e ocasionem perdas aos investidores é visto majoritariamente como importante mecanismo de atração e proteção dos investidores, algo benéfico para o mercado de capitais e para a economia de maneira geral.<sup>102</sup>

Em comparação às práticas adotadas no direito brasileiro, Wald (2021, p. 109) pontua que “[a]o contrário dos Estados Unidos, nos quais proliferam as *class actions*, inclusive algumas dezenas de processos contra empresas brasileiras” o ordenamento jurídico pátrio pode “parecer indiferente aos prejuízos causados pelas grandes companhias aos seus acionistas, por ação ou omissão”<sup>103</sup>.

## 7.2 O sistema jurídico brasileiro

### 7.2.1. A legislação societária

Com relação ao sistema jurídico brasileiro, foi visto que o artigo 159 da Lei das Sociedades por Ações determina as hipóteses em que se pode pleitear indenização em caso de atos ilícitos cometidos pelos administradores de sociedades anônimas.

No entanto, Eizirik (2017, p. 99) chama atenção para o fato de que “[...] não se previu na Lei das S.A. ação de responsabilidade contra a companhia por divulgar informações falsas ou enganosas ou mesmo por deixar de divulgar informações sobre fatos relevantes”<sup>104</sup> – e nem sobre outros ilícitos cometidos por seus administradores.

Por esse motivo, Wald (2021, p. 109) explica que os investidores brasileiros sempre encontraram dificuldades no que tange à defesa de seus direitos e à responsabilização da companhia, em casos de atos ilícitos cometidos por seus administradores:

Quando os primeiros casos concretos surgiram perante os tribunais, a atitude inicial foi de negar a legitimidade dos demandantes e a responsabilidade da

---

<sup>102</sup> BARBOSA, Henrique Cunha; VEIGA, Marcelo Godke; LEMSTRA, Patricia Gil. Caso Petrobrás: consolidação ou encruzilhada da arbitragem societária coletiva como instrumento de *enforcement* no Brasil?. Revista de Arbitragem e Mediação, [s. l.], v. 68/2021, p. 178, Jan - Mar 2021.

<sup>103</sup> WALD, *op.cit.*, p. 11.

<sup>104</sup> EIZIRIK, Nelson. “Fraud-on-the-Market Theory” pode ser aplicada no direito societário brasileiro? In: VENACIO FILHO, Alberto (Org.); LOBO, Carlos Augusto da Silveira (Org.); ROSMAN, Luiz Alberto Colonna (Org.). Lei das S.A. em seus 40 anos. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 99.

companhia, muitas vezes por motivos exclusivamente processuais que justificavam as decisões nos casos concretos e outras em virtude de razões econômicas ou políticas.

A doutrina se dividiu, e enquanto alguns juristas defendiam a existência dessa responsabilidade, outros alegavam que não devia ser reconhecida, pois iria sacrificar, pelas suas repercussões, os demais acionistas (não demandantes), ou que se tratava, em geral, de danos indiretos e não suscetíveis de prova cabal. Ao contrário dos Estados Unidos, nos quais proliferam as *class actions*, inclusive algumas dezenas de processos contra empresas brasileiras, o nosso direito podia parecer indiferente aos prejuízos causados pelas grandes companhias aos seus acionistas, por ação ou omissão<sup>105</sup>.

Como solução à omissão da Lei das Sociedades por Ações, o autor pontua que, apesar de possuírem leis específicas para ditar o seu funcionamento, as sociedades anônimas também devem estar sujeitas ao que dispõe o Código Civil Brasileiro, “em virtude da generalidade do mesmo e da sua incidência nos contratos empresariais, que abrangem o direito societário, com as modificações que constam do regime especial”<sup>106</sup>.

Dessa forma, passaremos à análise do que determina o Código Civil Brasileiro sobre o tema.

### 7.2.2. A legislação civil

O artigo 47 do Código Civil determina que “[o]brigam a pessoa jurídica os atos dos administradores, exercidos nos limites de seus poderes definidos no ato constitutivo”. Na mesma linha, o inciso III do seu artigo 932 dispõe que “[s]ão também responsáveis pela reparação civil: (...) o empregador ou comitente, por seus empregados, serviçais e prepostos, no exercício do trabalho que lhes competir, ou em razão dele”.

Além disso, é necessário que também sejam analisados os artigos referentes ao regime geral de responsabilidade civil. O artigo 927<sup>107</sup> do Código Civil determina que, caso estejam presentes (i) o ato ilícito; (ii) o dano; (iii) o nexo de causalidade entre a conduta e o dano; e

<sup>105</sup> WALD, *op.cit.*, p. 17.

<sup>106</sup> *Ibid.* p. 17.

<sup>107</sup> “Art. 927. Aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo.

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

(iv) o elemento subjetivo, está configurado o dever de indenizar.

Por sua vez, os artigos 186 e 187 introduzem à legislação o conceito de ato ilícito, que enseja o dever de indenizar:

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

Art. 187. 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.

Não se discute aqui que o dever de indenizar – independentemente contra quem ele seja pleiteado – somente surge com a configuração do ato ilícito e dos demais requisitos previstos pelo artigo 927 do Código Civil.

Na realidade, o que se pretende averiguar é se o requisito do elemento subjetivo – ou, em alguns casos, objetivo<sup>108</sup> - pode ser estendido à própria companhia, em casos de atos ilícitos cometidos por seus administradores.

### 7.2.3. O entendimento doutrinário à luz do ordenamento jurídico

Conforme visto anteriormente, os administradores das sociedades anônimas devem atuar sempre tendo como norte os seus deveres de lealdade, informação e de diligência. No cumprimento de todos esses deveres, Leães (2016, p. 13) ressalta que eles atuam de forma ordenada e orgânica, agindo como integrantes de um órgão social e funcionando como se fossem a própria sociedade, já que é a companhia, em “primeira pessoa”, que faz parte do

---

<sup>108</sup> Viviane Muller Prado explica que “[v]ale a pena mencionar que o sistema brasileiro vem relativizando o papel da culpa, de maneira a ampliar os casos de responsabilidade objetiva (sem demonstração de culpa), em especial em razão do risco profissional. De toda forma, a culpa continua com um papel relevante, ainda que com forte tendência de ocorrer a sua presunção em casos de difícil comprovação” (PRADO, *op.cit.*, p. 31). Sérgio Campinho explica ainda que “Não há dúvida na doutrina de que a hipótese tratada no inciso I do art. 158 consiste em responsabilidade civil subjetiva, exigindo-se a presença da culpa ou do dolo. [...] Já no âmbito da situação retratada no inciso II do art. 158, verifica-se divisão na doutrina quanto à natureza jurídica da responsabilidade. Modesto Carvalhosa filia-se à ideia da responsabilidade objetiva. Fábio Ulhoa Coelho, à da responsabilidade subjetiva do tipo clássico. (CAMPINHO, Sérgio. Curso de direito comercial : sociedade anônima / Sérgio Campinho. – 3. ed. – São Paulo : Saraiva Educação, 2018. p. 294. Título anterior : Curso de sociedade anônima (1. ed.). 1. Direito comercial 2. Sociedades anônimas - Leis e legislação - Brasil I. Título.)

mercado de valores e está sujeita às suas regras de transparência<sup>109</sup>.

É por esse motivo - e por conta do que dispõe a legislação pátria - que alguns autores defendem que, nos casos da propositura de ação individual por acionista em face de administrador, a companhia deve integrar o polo passivo da ação, juntamente com aquele que praticou o ato ilícito.

Ao explicar esse entendimento, Pontes de Miranda (1974, p. 282) ensina que o administrador nada mais é do que um órgão da companhia que a representa perante terceiros e pratica atos em seu nome<sup>110</sup>. Em outras palavras, o autor defende que os atos dos administradores são na verdade atos da própria companhia, que é personificada por eles.

A companhia em si, sem seus administradores e diretores, não é capaz de praticar nenhum ato, tampouco manifestar sua vontade. Novamente nas palavras de Pontes de Miranda (1974, p. 283), “quem pratica os seus atos é o órgão, ou são os órgãos, se em caso de distribuição de funções; porque os órgãos são parte dela como o braço, a boca e o ouvido são órgãos da pessoa física”<sup>111</sup>.

Campinho (2018, p. 295) compartilha em parte do mesmo entendimento, no entanto, destaca diferenças entre os atos praticados dentro das atribuições ou poderes dos administradores, mas com culpa ou dolo, e os atos violadores da lei ou do estatuto social:

Na hipótese em que o administrador procede dentro de suas atribuições ou poderes, mas com culpa ou dolo, a companhia estará obrigada a compor os correspondentes danos do ato irradiados. Com efeito, apesar da mácula que pende sobre a atuação do administrador, estará ele agindo como órgão da pessoa jurídica. O prejudicado, dessa forma, tem ação tanto contra a companhia quanto em face do administrador faltoso, podendo dirigir, inclusive, sua pretensão contra ambos no mesmo processo, que ocuparão, assim, em litisconsórcio o polo passivo da demanda (o litisconsórcio, no caso, é facultativo). Arcando a sociedade com os prejuízos, indenizando o lesado, fica-lhe reservado o direito de agir regressivamente contra o administrador responsável.

Cuidando-se, entretanto, de ato violador da lei ou do estatuto, a questão torna-se mais delicada.

---

<sup>109</sup> LEÃES, *op.cit.*, p. 13.

<sup>110</sup> PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. Tratado de Direito Privado. Parte Geral. Tomo I. Pessoas físicas e jurídicas. 4 Ed. São Paulo: RT, 1974. p. 282-283.

<sup>111</sup> *Ibid.*, p. 283.

Nutrimos a convicção de que nos atos ilegais não se tem como vincular a responsabilidade da companhia, porquanto, nesses casos, os administradores não estariam atuando como órgão social.<sup>112</sup>

A maior parte da doutrina, no entanto, parece não fazer tal diferenciação entre os incisos do artigo 158 da Lei das Sociedades por Ações. “Mesmo nas hipóteses dos incs. I e II do art. 158 da Lei das Sociedades Anônimas”, pontua Zaitz (1997, p. 20), “nas quais os administradores respondem pelos prejuízos causados à sociedade e aos acionistas, é a sociedade que se obriga perante terceiros através dos atos de seus administradores”<sup>113</sup>. Isso porque os administradores seria apenas titulares de funções de gestão e representação da sociedade, não podendo ser a responsabilidade contraída com terceiros a eles imputada.

Frazão (2018) também é uma das autoras que compartilha deste entendimento. Segundo ela, os administradores são órgãos da companhia e, por conta disso, a “presentam” e a vinculam com seus atos. Para a autora, a responsabilização dos administradores seria apenas uma garantia a mais para os acionistas, que deterão sempre a possibilidade de acionar a companhia diretamente<sup>114</sup>.

A teoria materializada no entendimento dos autores citados é a teoria da organicidade, segundo a qual a companhia somente pode concretizar seus desejos através de seus prepostos, motivo pelo qual ela poderia ser responsabilizada por ilícitos cometidos por eles, que não possuem a função não só de as representarem, mas as fazerem presente.

Por esse motivo, Requião (2012, p. 152) conclui que “[q]uando o ato ilícito praticado causar diretamente prejuízo a acionista ou terceiro, terão estes legitimidade para promover a ação contra a companhia e contra o administrador responsável solidariamente”<sup>115</sup>.

Nesse mesmo sentido, Leães (2018, p. 53) discorre que:

---

<sup>112</sup> CAMPINHO, Sérgio. Curso de direito comercial : sociedade anônima / Sérgio Campinho. – 3. ed. – São Paulo : Saraiva Educação, 2018. p. 295. Título anterior : Curso de sociedade anônima (1. ed.). 1. Direito comercial 2. Sociedades anônimas - Leis e legislação - Brasil I. Título.

<sup>113</sup> ZAITZ, Daniela. Responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas e por quotas de responsabilidade limitada. In: *Revista dos Tribunais*, vol. 740/1997, p. 20.

<sup>114</sup> FRAZÃO, *op.cit.*

<sup>115</sup> REQUIÃO, *op.cit.*, p. 152.

[...] sendo a sociedade pessoa jurídica, e atuando em nome próprio, justo é que aos seus administradores e ao seu controlador se atribua uma responsabilidade solidária pelos atos praticados pela empresa social, mas não a exime ou exclui do dever de indenizar o prejuízo causado.

[...] na relação orgânica, a vontade dos membros dos órgãos de administração é, por certo, juridicamente imputada à pessoa moral, mas não deixa, por isso, de consubstanciar também a soma algébrica da vontade dos seus membros e, assim, ser igualmente imputável a estes, responsabilizando-os, pessoalmente, por atos irregulares que tenham praticado em nome e por conta da pessoa jurídica. Quer dizer, mesmo que a vontade do órgão administrativo seja juridicamente imputada à entidade coletiva, os titulares ou portadores desse órgão não perdem as suas respectivas individualidades, não se confundindo a sua responsabilidade, individual ou solidária, com a responsabilidade da pessoa coletiva, de cujo órgão são membros e cuja vontade expressam”<sup>116</sup>

Tomazette (2017, p. 467) explica que a responsabilização da companhia se dá em razão da necessidade de proteção dos interesses dos terceiros de boa-fé. O autor explica que, se terceiros, agindo de boa-fé, acreditavam que o ato fraudulento se tratou de um ato da sociedade, esta deverá ter responsabilidade pelo ato e posteriormente, se for o caso, ajuizar ação de regresso em face do administrador que extrapolou seus poderes<sup>117</sup>.

De acordo com Georges Ripert, outro motivo que justifica a aceitação de tal entendimento é que, naturalmente, muitas vezes o administrador não terá os recursos necessários para arcar com todos os pedidos de indenização pleiteados ao seu desfavor, o que por vezes esvaziaria a efetividade tanto das ações individuais quanto das sociais.

Na visão do autor, a propositura de ação de responsabilidade civil em face de quem não possui fundos para arcar com suas consequências resultará em uma insegurança jurídica, além de certa impunidade na culpabilização dos responsáveis pelo ato ilícito, o que dificultará a diminuição da prática desses atos ilícitos em eventos futuros<sup>118</sup>.

Eizirik (2011, p. 404) ressalta que “quando o administrador pratica ato regular de

<sup>116</sup> LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. A Responsabilidade Civil das Companhias de Mercado – A Tutela Coletiva dos Investidores em Sede Arbitral. In: CARVALHOSA, Modesto; LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros; WALD, Arnoldo (org.). A Responsabilidade Civil da Empresa Perante os Investidores: Contribuição à Modernização e Moralização do Mercado de Capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 53-60.

<sup>117</sup> TOMAZETTE, Marlon. Curso de Direito Empresarial: Teoria geral e direito societário. 8. ed. rev. e atual. São Paulo: Atlas, 2017. v. 1. p. 467.

<sup>118</sup> RIPERT, Georges. Aspectos Jurídicos do Capitalismo Moderno. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1947.



gestão, apenas a companhia responde pelos danos eventualmente causados, não havendo qualquer responsabilidade sua”. Em hipótese diferente, se o administrador, embora praticando ato regular de gestão, agir com culpa ou dolo, ele deve sim ser responsabilizado, mas sociedade deve responder solidariamente pelos danos causados. Em ambas as situações o administrador estaria atuando como órgão da sociedade<sup>119</sup>.

Carvalhosa (2018, p. 32) também compartilha do mesmo entendimento:

Não resta dúvida que a companhia tem capacidade de agir, a qual se manifesta através do seu órgão administrativo, como decorrência da atividade orgânica da empresa, de forma que a pessoa jurídica é plenamente capaz de transgredir a lei, visando à satisfação de seus interesses.

Nesse sentido, se a pessoa jurídica tem capacidade para contratar, tem também capacidade para descumprir deveres e obrigações. Ademais, como referido, a Lei reconhece expressamente que a companhia por sua conduta, isoladamente considerada, é capaz de praticar ilícitos, como nas hipóteses de atos de corrupção, anticoncorrenciais ou que atentem contra a economia popular.

[...] a responsabilidade da companhia pelos atos dos seus órgãos é um princípio geral do Direito Privado brasileiro, sem prejuízo da responsabilidade pessoal do administrador que tenha cometido o ato ilícito em nome da companhia e/ou do controlador, nas hipóteses previstas em Lei<sup>120</sup>.

Como explica Pontes de Miranda (1974, p. 282), a sociedade anônima é responsável pelos atos de seus administradores, “como a pessoa física o seria por ato do seu braço ou do seu pé”<sup>121</sup>.

---

<sup>119</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada* – volume 2. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 404.

<sup>120</sup> CARVALHOSA, *op.cit.*

<sup>121</sup> MIRANDA, *op.cit.* p. 282.

## 8. O CASO PETROBRÁS

Após a exposição da opinião doutrinária de diversos autores sobre a responsabilidade civil das companhias em casos de ilícitos cometidos por seus administradores, será analisado emblemático caso concreto que trará para a presente discussão todos os aspectos jurídicos e socioeconômicos mencionados nos capítulos anteriores.

Trata-se o caso da Petróleo Brasileiro S.A., a Petrobrás, que sofreu – e ainda sofre – sérias consequências jurídicas (inclusive em outras jurisdições) em razão dos atos ilícitos que vieram à tona durante a Operação Lava-Jato.

### 8.1 A *class action* norte-americana

Durante os anos de 2014 e 2015, a Petrobrás, suas subsidiárias, seus diretores e seus controladores foram alvo de diversas *class actions* nos Estados Unidos<sup>122</sup>. As ações foram propostas por investidores americanos que adquiriram American Depositary Receipts - ADRs<sup>123</sup> da companhia na Bolsa de Valores de Nova Iorque e que foram lesados pelos ilícitos cometidos pelos administradores da companhia descobertos durante a Operação Lava-Jato.

Conforme explica Cremasco e Fioravante (2018, p. 225), uma *class action* norte-americana se enquadra como um tipo de ação coletiva, na qual pessoas que possuam interesses comuns possam buscar uma solução jurídica a determinado litígio que estejam envolvidas. A autora explica resumidamente que “em apertada síntese, pode-se afirmar que os principais objetivos da Class Action cingem-se a proporcionar economia e eficiência processual, acesso à justiça e redução do custo da demanda”<sup>124</sup>. Podemos apontar similaridades entre elas e as ações civis públicas, utilizadas por países que adotam o sistema jurídico da *common law*.

<sup>122</sup> Disponível em <https://www.conjur.com.br/2015-jan-14/indenizacao-punitiva-motiva-acao-petrobras-eua>. Acessado em: 20 de novembro de 2022.

<sup>123</sup> O American Depositary Receipt - ADR é um recibo de ação emitido por bancos norte-americanos, representativos de ações de empresas sediadas fora dos Estados Unidos.

<sup>124</sup> CREMASCO, Suzana Santi; FIORAVANTE, Leonardo Sette Abrantes; VIANA, Bruno Giannetti. Class action arbitration: a necessária estruturação da arbitragem coletiva Petrobrás. In: GONTIJO, Bruno Miranda; VERSIANI, Fernanda Valle. Direito Societário e Mercado de Capitais. Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2018. p. 225.

No Capítulo 7 foi demonstrado que tanto o *Securities and Exchange Act* do ano de 1934 quanto a *Rule 10b-5* têm o objetivo de proteger os acionistas no mercado de ações, além de evitar a ocorrência de fraudes e manipulação de mercado. Foi com base em ambas as leis federais que investidores tomaram a decisão de acionar judicialmente a Petrobrás e seus administradores perante a Corte de Nova Iorque.

André de Almeida e Natalie Yoshida (2017, p. 3), dois dos advogados responsáveis pela propositura de uma das *class actions* contra a Petrobrás perante o Poder Judiciário norte-americano, explicam resumidamente a tese jurídica que embasou o pedido de indenização de seus investidores:

A Class Action apresentada na corte de Nova York contra a Petrobras possui como pilar de sustentação a tese de que, em meio à afluência dos esquemas de corrupção existentes em seu organismo, a Petrobras se omitiu e não divulgou aos acionistas o efetivo estado da Companhia, publicando demonstrações financeiras totalmente aquém da realidade e assegurando que nenhuma comissão interna de fiscalização havia encontrado qualquer irregularidade na empresa.

Essas informações influenciaram fortemente a decisão dos investidores e fizeram com que esses jamais duvidassem da saúde financeira da companhia e continuassem investindo recursos na companhia. Após a deflagração da Operação Lava Jato e os escândalos de corrupção virem à tona, os valores mobiliários comercializados pela Petrobras diminuíram drasticamente. Logo, os investidores da Petrobras que adquiriram American Depositary Receipts–ADRs na Bolsa de Valores de Nova York buscaram indenização pelos danos sofridos por meio da Class Action<sup>125</sup>.

Os advogados detalham ainda que, em sua defesa preliminar, a Petrobrás alegou que “é somente uma vítima em todo este imbróglio, e que todo o esquema de corrupção foi orquestrado por executivos de empreiteiras que atuavam em forma de um cartel”<sup>126</sup>.

Já vimos anteriormente que é entendimento consolidado da jurisprudência norte-americana a possibilidade de responsabilização da companhia em casos como o presente. Por conta disso, é comum que processos envolvendo a responsabilização de sociedades anônimas acabem em acordos que determinem a obrigação de indenizar por parte da companhia - que foi exatamente o que aconteceu no caso Petrobrás. A Petróleo Brasileiro S.A. celebrou um dos

---

<sup>125</sup> DE ALMEIDA, André; YOSHIDA, Natalie. Class Action contra a Petrobras. Revista de Direito Recuperacional e Empresa, [s. l.], v. 3/2017, Jan - Mar 2017. p.3.

<sup>126</sup> DE ALMEIDA, *op.cit.* p. 4.

acordos mais vultuosos em *class actions* nos Estados Unidos: a companhia concordou em ressarcir os seus investidores no montante total de 2,95 bilhões de dólares<sup>127</sup>.

Em fato relevante publicado em janeiro de 2018, a companhia explica que “[e]ste acordo elimina o risco de um julgamento desfavorável que [...] poderia causar efeitos materiais adversos à Companhia e a sua situação financeira”. Ainda assim, continua defendendo a sua posição como “vítima dos atos revelados pela Operação Lava-Jato”<sup>128</sup>.

## **8.2 O entendimento do Tribunal Arbitral no julgamento do Procedimento CAM 99-100/17**

Apesar de considerável opinião doutrinária brasileira em favor da responsabilização da companhia em casos de ilícitos cometidos pelos seus administradores, até pouco tempo não havia em nosso arcabouço jurídico decisões judiciais ou arbitrais a respeito da controvérsia.

No entanto, a opinião doutrinária vista no capítulo anterior acabou sendo recentemente materializada em sentença parcial proferida no Procedimento Arbitral CAM 99-100/17, proposto originariamente pela Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – PREVI e pela Fundação Petrobrás de Seguridade Social – PETROS em face da Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobrás.

O pleito dos fundos de previdência se deu em razão dos casos de corrupção amplamente noticiados que ocorreram dentro da companhia, além das infinidades de informações inverídicas que foram divulgadas aos seus investidores ao longo dos anos em que a corrupção ocorreu. Por esses motivos, os fundos de previdência pleitearam o seu ressarcimento em perdas e danos, requerendo que a própria Petrobrás arcasse com os prejuízos narrados no procedimento arbitral.

Em meio à discussão com relação à legitimidade passiva da companhia para figurar como requerida no referido procedimento arbitral, a sentença parcial proferida no ano de 2020 pelos ilustres árbitros Carlos Nehring Netto, José Manoel de Arruda Alvim Netto e Luiz Alberto

---

<sup>127</sup> Disponível em <https://petrobras.com.br/fatos-e-dados/assinamos-acordo-para-encerrar-class-action-nos-eua.htm>. Acessado em: 15 de novembro de 2022.

<sup>128</sup> *Ibid.* p. 1.

Colonna Rosman decidiu que a companhia deveria sim integrar o polo passivo da demanda e ser eventualmente condenada ao ressarcimento dos fundos de previdência – caso, ao longo do procedimento arbitral, fosse efetivamente demonstrado a ocorrência dos atos ilícitos e dos prejuízos ocasionados às requerentes<sup>129</sup>.

Na linha do entendimento da doutrina, o Tribunal Arbitral entendeu que a Lei das Sociedades por Ações não precisaria esclarecer todas as hipóteses em que uma companhia deve ressarcir os seus acionistas. Caso a companhia seja responsável pela desinformação dos seus acionistas e investidores – como o Tribunal Arbitral entendeu que foi -, em nítido descumprimento ao dever de informar, a companhia deverá ser responsabilizada pelo prejuízo causado a eles<sup>130</sup>.

Além disso, o Tribunal Arbitral pontua que o nosso sistema jurídico adota a cláusula geral de responsabilidade civil, que tem a sua incidência não só limitada ao Código Civil Brasileiro, mas também a outras legislações especiais, razão pela qual a Lei das Sociedades por Ações não precisaria colocar novamente em seu texto tudo o que o Código Civil Brasileiro dispôs sobre o tema da responsabilidade, já que o nosso regime de responsabilidades civis seria um só - desde que não afastado por legislação especial.

Importante chamar atenção para o fato de que a sentença parcial proferida no Procedimento Arbitral CAM 99-100/17 menciona não apenas os atos de corrupção cometidos pelos administradores da Petrobrás, mas também a divulgação por parte deles de informações falsas relacionadas à companhia, o que, como visto acima, se enquadra como dano direto aos seus administradores. Veja-se a explicação de Wald (2021, p. 108):

Durante o período relevante de 2010 a 2015, a Petrobras divulgou informações falsas, incompletas e/ou tendenciosas no mercado de capitais interno e externo, bem como omitiu, reiteradamente, informações relevantes, causando danos diretos aos seus acionistas e investidores. Esse fato tornou-se notório após as revelações decorrentes da Operação Lava-Jato, alcançando seu pico em 13.11.2014, quando a Petrobras divulgou fato relevante

---

<sup>129</sup> Disponível em <https://exame.com/exame-in/em-caso-inedito-petrobras-tera-de-indenizar-investidores-por-ma-conduta/>. Acesso em: 29 de outubro de 2022.

<sup>130</sup> Teor da sentença parcial retirada do artigo: WALD, Arnaldo. A EVOLUÇÃO RECENTE DA RESPONSABILIDADE SOCIETÁRIA. Revista de Arbitragem e Mediação, [s. l.], v. 69/2021, p. 105-117, Abr - Jun 2021.

declarando ao mercado que não arquivaria junto à CVM suas demonstrações financeiras do 3º Trimestre de 2014<sup>131</sup>.

Caso o narrado no Procedimento Arbitral CAM 99-100/17 fizesse referência apenas à corrupção, provavelmente estaríamos diante de sentença parcial diferente da prolatada, já que a corrupção, por si só, é usualmente considerada como dano direto à companhia e dano indireto ao acionista.

Renomados doutrinadores, ao se depararem com o conteúdo da sentença parcial proferida no Procedimento Arbitral CAM 99-100/17, a classificaram como “impecável e exaustiva” – como foi o caso de Arnoldo Wald<sup>132</sup>.

De acordo com o autor, o entendimento do Tribunal Arbitral “marca uma nova fase na evolução do direito arbitral brasileiro e do direito privado em geral” e que “[o] trabalho dos árbitros, como especialistas que são na matéria, pode e deve ser um farol para os julgamentos futuros dos tribunais tanto arbitrais como do Poder Judiciário”<sup>133</sup>.

Carvalhosa (2018, p. 33), ao expressar sua opinião sobre o caso, também concluiu o seguinte:

Na espécie, a Petrobrás, enquanto companhia aberta, objetivamente descumpriu seu dever fundamental de atender às leis e aos princípios que regem o seu relacionamento com o mercado, sendo em consequência responsável - dever jurídico sucessivo ao ilícito - pelas infrações legais que cometeu e que causaram danos aos investidores.<sup>134</sup>

---

<sup>131</sup> WALD, *op.cit.*, p. 108.

<sup>132</sup> *Ibid.* p. 19.

<sup>133</sup> *Ibid.* p. 19.

<sup>134</sup> CARVALHOSA, *op.cit.*, p. 33.

## 9. CONCLUSÃO

Após a prolação de sentença parcial no Procedimento Arbitral CAM 99-100/17, a Petrobrás não hesitou em acionar o Poder Judiciário, na tentativa de obter uma reversão da decisão proferida o mais rápido possível<sup>135</sup>. E não era para menos: estima-se que eventual inclusão da companhia no polo passivo das ações de responsabilidade ajuizadas por seus acionistas importaria aos seus cofres um prejuízo em torno de 60 bilhões de reais<sup>136</sup>, em caso de eventual condenação pelos ilícitos cometidos por seus administradores.

É fácil concluir que, caso um acionista lesado consiga transpor todos os óbices aqui apresentados para a propositura de ação de responsabilidade – ou seja, consiga ser considerado como parte legítima para tanto, além de conseguir enquadrar a sociedade anônima no polo passivo da ação – a companhia, que responderá pelos atos de seus administradores, provavelmente será muito prejudicada.

Isso porque, para além dos próprios atos dos seus administradores – que já a prejudicaram inicialmente – ela agora também poderá sofrer eventual condenação e ser obrigada a indenizar os seus acionistas pelos prejuízos que também foram causados a ela, ainda que indiretamente. Não é preciso muitas digressões para se perceber que, nesse caso, a companhia poderá ser duplamente prejudicada.

É o caso da Petrobrás, por exemplo. Caso seja condenada nos procedimentos arbitrais que integra o polo passivo, ela terá que ressarcir aos seus investidores vultuosa quantia, mesmo depois de já ter perdido muito em razão dos atos de corrupção dos seus administradores.

Vimos anteriormente que o capital social da companhia nada mais é do que o capital da totalidade dos seus acionistas. Pode-se definir a sociedade anônima como um conglomerado de investimentos de todos os seus sócios, de modo que impor uma penalidade ao patrimônio da companhia consequentemente impõe também sanções aos seus acionistas, que serão

---

<sup>135</sup> Atualmente, a sentença parcial está anulada pela 5ª Vara Empresarial do Rio de Janeiro, em razão de ação anulatória proposta pela Petrobrás. Disponível em: <https://www.suno.com.br/noticias/camara-arbitragem-petrobras/>. Acessado em: 31 de outubro de 2022.

<sup>136</sup> Disponível em <https://www.infomoney.com.br/mercados/investidores-cobram-ate-r-60-bilhoes-da-petrobras-em-processos-de-arbitragem/>. Acessado em: 31 de outubro de 2022.

impactados pela diminuição do patrimônio da sociedade anônima.

Sobre o tema, Frazão (2018) propõe relevante reflexão:

[...] se todos ou quase todos os acionistas e investidores foram atingidos, a solução das ações movidas por determinados grupos não será equitativa, uma vez que beneficiará apenas aqueles que se mobilizaram, sem que nada seja feito em relação aos demais. Isso sem falar que, havendo múltiplas demandas, os resultados delas, inclusive no que diz respeito ao quantum indenizatório, também podem ser bem distintos<sup>137</sup>.

Portanto, uma ação individual proposta por um número pequeno de acionistas poderia vir a prejudicar a totalidade deles, que nada tem a ver com a prática do dano narrado na ação de responsabilidade.

Nessa encruzilhada de prejuízos, é difícil chegar a uma solução que seria mais justa, tanto para a companhia quanto para os seus acionistas, tendo em vista que, em qualquer dos casos, ambos foram lesados pelos atos ilícitos dos administradores – direta ou indiretamente.

Esses últimos, na realidade, é quem são os verdadeiros culpados por todos os prejuízos aqui narrados. No entanto, além de todos os aspectos jurídicos mencionados anteriormente – que concluíram que o administrador sempre age em nome da própria sociedade - atribuir a responsabilidade pelos atos ilícitos cometidos somente aos administradores poderia também arruinar os efeitos que a propositura de uma ação de responsabilidade visaria ter na prática.

Isso porque, admitir que a companhia não responda pelos atos de seus administradores implicaria em deixar o investidor totalmente desamparado, na medida em que, em muitas vezes, os administradores sequer têm patrimônio para arcar com prejuízos milionários decorrentes de seus atos ilícitos – ou até mesmo bilionários, como no caso narrado acima. Nesse caso, a efetividade e o próprio propósito do ajuizamento de uma ação de responsabilidade seriam totalmente esvaídos.

Se utilizarmos o caso Petrobrás como exemplo – e, em caso hipotético, pudermos considerar que a companhia e seus administradores serão de fato condenados ao pagamento de 60 bilhões de reais - é possível perceber que essa decisão só teria consequência práticas no

---

<sup>137</sup> FRAZÃO, *op.cit.* p.3.



mundo real caso a Petrobrás esteja de fato no polo passivo das ações. Caso contrário, é muito difícil crer que seus administradores conseguiriam arcar com tamanha obrigação de pagar imposta a eles.

Além de contrariar frontalmente todo o regime de responsabilidade civil brasileiro, que é fundado no princípio da reparação integral do dano, a impossibilidade de responsabilização da companhia comprometeria também a governança corporativa e criaria incentivos que poderiam vir a afastar investidores sérios do Brasil, em movimento de todo indesejado.

Utilizar o caso Petrobrás como exemplo pode parecer medida exagerada, tendo em vista que possivelmente estamos diante do maior prejuízo a acionistas já visto em nosso mercado de capitais. Em outros casos, é provável que eventual condenação de sociedade anônima ou de seus administradores não alcance o montante de 60 bilhões de reais.

Ainda assim, é difícil acreditar que atos ilícitos envolvendo companhias multimilionárias não tenham consequências também multimilionárias. De todo modo, estar-se-ia criando uma espécie de impunidade com relação ao ressarcimento dos acionistas prejudicados, que, caso não possuam a prerrogativa de acionar as sociedades anônimas em suas ações de responsabilidades, muito provavelmente ficarão sem a devida compensação pelos prejuízos sofridos.

Por essas razões, são muitos os motivos que justificam a responsabilização das sociedades anônimas nos casos aqui narrados. Afinal, nas palavras de Wald (2017, p. 93), “*não pode haver governança corporativa sem sanção pelo descumprimento das obrigações societárias*”<sup>138</sup>.

---

<sup>138</sup> WALD, Arnoldo. A responsabilidade civil da empresa pela desinformação dos investidores. In: Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, vol. 77/2017, p. 93.

## 10. BIBLIOGRAFIA

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

BARBOSA, Henrique Cunha; VEIGA, Marcelo Godke; LEMSTRA, Patricia Gil. **Caso petrobras**: Consolidação ou encruzilhada da arbitragem societária coletiva como instrumento de enforcement no Brasil?. *Revista de Arbitragem e Mediação*, [s. l.], v. 68/2021, p. 169 - 195, Jan - Mar 2021.

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. 129 - 162, Out-Dez 2009.

CAMPINHO, Sérgio. **Curso de direito comercial** : sociedade anônima / Sérgio Campinho. – 3. ed. – São Paulo : Saraiva Educação, 2018. Título anterior : Curso de sociedade anônima (1. ed.). 1. Direito comercial 2. Sociedades anônimas - Leis e legislação - Brasil I. Título.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de S.A.:** Lei 6.404, de 15.12.1976. São Paulo: Saraiva, 2009. vol. 4, t. III.

CARVALHOSA, Modesto. **Parecer Jurídico**. In: *A responsabilidade civil da empresa perante os investidores* (org. WALD, Arnaldo *et al*). São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 27-47.

CREMASCO, Suzana Santi; FIORAVANTE, Leonardo Sette Abrantes; VIANA, Bruno Giannetti. **Class action arbitration**: a necessária estruturação da arbitragem coletiva Petrobrás. In: GONTIJO, Bruno Miranda; VERSIANI, Fernanda Valle. *Direito Societário e Mercado de Capitais*. Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2018. p. 225-241.

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

COMPARATO, Fábio K. **Competência privativa do conselho de administração para**

**designação de diretores, em companhia aberta:** Ineficácia de cláusula do contrato social da holding, ou de eventual acordo de acionistas, para regular a matéria. In: COMPARATO, Fábio K. Novos ensaios e pareceres de direito empresarial. Rio de Janeiro: Forense, 1981.

CORRÊA LIMA, Oscar Brina. **Curso de direito comercial:** Sociedade anônima. Belo Horizonte: Del Rey, 1995. vol. 2.

CUEVA, Ricardo Villas Bôas. **A Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades por Ações na Jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça.** In: ANDRIGHI, Nancy (coord.). Superior Tribunal de Justiça: doutrina: edição comemorativa, 25 anos. Brasília: Superior Tribunal de Justiça, 2014.

DA SILVA, Guilherme Amorim Campos. O impacto da proteção aos acionistas minoritários: o caso petrobrás. **Revista Jurídica**, Curitiba, v. 3, n. 56, p. 270 - 293, 2019.

DE ALMEIDA, André; YOSHIDA, Natalie. **Class action contra a Petrobras.** Revista de Direito Recuperacional e Empresa, [s. l.], v. 3/2017, Jan - Mar 2017.

DE OLIVEIRA, Karina Cardozo. **Legitimidade para a propositura de ação de responsabilidade civil de administradores de companhias abertas.** Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, [s. l.], v. 67/2015, Jan-Mar 2015.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada** – volume 2. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

EIZIRIK, Nelson. **“Fraud-on-the-Market Theory” pode ser aplicada no direito societário brasileiro?** In: VENACIO FILHO, Alberto (Org.); LOBO, Carlos Augusto da Silveira (Org.); ROSMAN, Luiz Alberto Colonna (Org.). Lei das S.A. em seus 40 anos. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 85-102.

FRAZÃO, Ana. **Companhias abertas e ações de indenização movidas por investidores:** A delicada questão do ressarcimento de danos decorrentes de atos de corrupção. Jota, [S. l.], 21 fev. 2018. Acesso em: 1º de julho de 2020.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A Lei das S.A.** – volume 2, parte

III. 2ª Ed., Rio de Janeiro: Renovar, 1996.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **A responsabilidade da sociedade por desinformação do acionista e a arbitragem.** Revista de Arbitragem e Mediação, [s. l.], (julho - setembro) 2016.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **A Responsabilidade Civil das Companhias de Mercado – A Tutela Coletiva dos Investidores em Sede Arbitral.** In: CARVALHOSA, Modesto; LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros; WALD, Arnoldo (org.). A Responsabilidade Civil da Empresa Perante os Investidores: Contribuição à Modernização e Moralização do Mercado de Capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 53-60.

LUCENA, José Waldecy. **Das Sociedades Anônimas:** Comentários à lei. [S. l.]: Renovar, 2009. v. II.

MAMEDE, Gladston. **Direito societário:** sociedades simples e empresárias / Gladston Mamede. – 10. ed. rev. e atual. – São Paulo: Atlas, 2018.

MINISTÉRIO DA ECONOMIA. Grupo de Trabalho (GT) para Fortalecimento dos Meios de Tutela Reparatória dos Direitos dos Acionistas. **Fortalecimento dos meios de tutela reparatória dos direitos dos acionistas no mercado de capitais brasileiro:** Relatório Preliminar. [S. l.], 2019. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/fortalecimento-dos-meios-de-tutela-reparatoria-dos-direitos-dos-acionistas-no-mercado-de-capitais-brasileiro-relatorio-preliminar-cvm-ocde-spe-me-outubro-2019/view>. Acesso em: 20 de outubro de 2022.

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

PITTA, André Grünspun. **Falhas informacionais, danos a investidores e a hipótese dos mercados eficientes:** Reflexões necessárias. Revista de Arbitragem e Mediação, [s. l.], v. 68/2021, p. 137 - 167, Jan - Mar 2021.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de Direito Privado.** Parte Geral. Tomo I. Pessoas físicas e jurídicas. 4 Ed. São Paulo: RT, 1974

PRADO, José Estevam de Almeida. **Responsabilidade civil por divulgação de informação falsa ou enganosa ou omissão de informação relevante no mercado de valores mobiliários.**

Orientador: Mariana Pargendler. 2018. Dissertação (Mestrado Profissional em Direito) - Fundação Getúlio Varga do Estado de São Paulo, São Paulo, 2018.

PRADO, Viviane Muller. **A inefetividade dos mecanismos coletivos de proteção dos investidores no mercado de valores mobiliários brasileiro.** Revista de Processo, [s. l.], v. 306/2020, p. 267 - 293, Ago 2020.

PRADO, Viviane Muller. **Não custa nada mentir:** desafios para o ressarcimento de investidores, set. 2016. [Working Paper]. Disponível em: <[https://www.researchgate.net/publication/308722569\\_NAO\\_CUSTA\\_NADA\\_MENTIR\\_desafios\\_para\\_o\\_ressarcimento\\_de\\_investidores](https://www.researchgate.net/publication/308722569_NAO_CUSTA_NADA_MENTIR_desafios_para_o_ressarcimento_de_investidores)>. Acesso em: 5 de novembro de 2022.

RAMOS, André Luiz Santa Cruz. **Direito empresarial:** volume único / André Luiz Santa Cruz Ramos. – 10. ed. – Rio de Janeiro: Forense; São Paulo: MÉTODO, 2020.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**, 2º volume / Rubens Requião — 29. ed. rev. e atual. por Rubens Edmundo Requião – São Paulo: Saraiva, 2012. 1. Direito comercial 2. Direito comercial - Brasil I. Título.

ROBERT, H Mundheim. **Tendências do processo de Disclosure nos Estados Unidos.** In Revista Brasileira de Mercado de capitais nº 2 – maio de 1975 apud Rubens Requião, "Curso de Direito Comercial", 23ª edição, vol. 2.

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

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Manual de Direito Empresarial** / Marcelo Barbosa Sacramone. – 3. ed. – São Paulo : SaraivaJur, 2022.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. **O conselho de administração na sociedade**

**anônima.** São Paulo: Atlas, 1997.

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial:** Teoria geral e direito societário. 8. ed. rev. e atual. São Paulo: Atlas, 2017. v. 1.

VENOSA, Sílvio de Salvo. **Direito empresarial** / Sílvio de Salvo Venosa, Cláudia Rodrigues. – 8. ed. – São Paulo: Atlas, 2018.

WALD, Arnoldo. **A evolução recente da responsabilidade societária.** Revista de Arbitragem e Mediação, [s. l.], v. 69/2021, p. 105-117, Abr - Jun 2021.

WALD, Arnoldo. **A responsabilidade civil da empresa pela desinformação dos investidores.** In: Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, vol. 77/2017, p. 87-97.

WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge. **O que todo mundo precisa saber sobre o dever de informar,** in Revista Capital Aberto, ed. 144, agosto de 2015.

ZAITZ, Daniela. **Responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas e por quotas de responsabilidade limitada.** In: *Revista dos Tribunais*, vol. 740/1997.