



UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS
DEPARTAMENTO DE DIREITO

Alice Minatto Alexandre

Responsabilidade Civil do Administrador: A caracterização do dano indenizável na
perspectiva do acionista minoritário

Florianópolis/SC

2024

Alice Minatto Alexandre

Responsabilidade Civil do Administrador: A caracterização do dano indenizável na perspectiva do acionista minoritário

Trabalho de Conclusão de Curso submetido ao curso de Direito do Centro de Ciências Jurídicas da Universidade Federal de Santa Catarina como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharela em Direito.

Orientador: Prof. Orlando Celso da Silva Neto
Coorientadora: Dra. Laura Elisa Xavier

Florianópolis/SC

2024

Ficha catalográfica para trabalhos acadêmicos



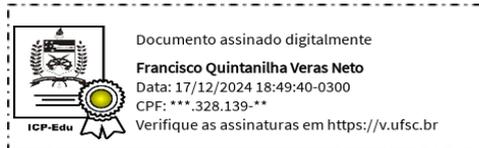
SERVIÇO PÚBLICO FEDERAL
UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA – UFSC
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS
Coordenação de TCC

Alice Minatto Alexandre

Responsabilidade civil do administrador: A caracterização do dano indenizável na perspectiva do acionista minoritário

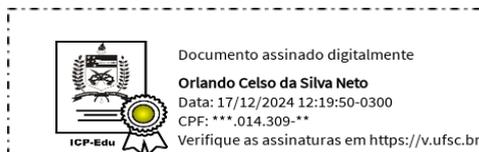
Este Trabalho de Conclusão de Curso foi julgado adequado para obtenção do título de Título de “Bacharela” e aprovado em sua forma final pelo Curso de Direito.

Florianópolis, 16 de dezembro de 2024.



Coordenação do Curso

Banca examinadora

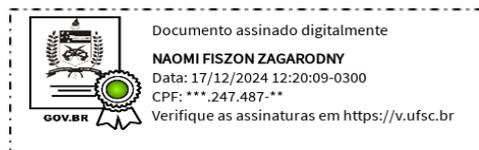


Prof. Dr. Orlando Celso da Silva Neto

Orientador



Prof. Dr. Rodrigo Tellechea Silva



Me. Naomi Fizon Zagardny

Florianópolis, 2024.

*Aos meus amados pais e à minha irmã,
por todos os esforços dedicados aos meus sonhos.*

AGRADECIMENTOS

“É preciso sair da ilha para ver a ilha. Não nos vemos se não saímos de nós” (Saramago, 1998, p. 10).

Estudar na Universidade Federal de Santa Catarina sempre foi o meu maior sonho. Nessa jornada, eu descobri que a verdadeira sorte foi não sonhar sozinha. Meus pais e minha irmã viveram ansiosamente à espera da minha aprovação. Obrigada por não terem me deixado desistir no primeiro “não”. Tudo valeu a pena.

Ao meu pai, Claudionor, agradeço por ter feito dos meus sonhos os teus e, com as poucas oportunidades que tiveste ao longo da vida, multiplicado as minhas. À minha mãe, Clarice, meu exemplo de coragem, agradeço por me ensinar que para conseguir enfrentar os meus medos, basta ter o ato corajoso de acender a luz. E à minha irmã, que sempre esteve um passo à minha frente, agradeço por me mostrar que, sempre depois do medo, vem o mundo.

À Locus Iuris, empresa júnior de Direito da UFSC, agradeço por me ensinar a amar o que eu faço e a viver com um propósito. Ao Grupo de Estudos em Arbitragem (GEArb UFSC), por me ensinar a não duvidar de mim mesma e ao Grupo de Estudos em Direito Empresarial (GEPDE), por me mostrar que eu estava no caminho certo.

Agradeço também às pessoas especiais que me acompanharam ao longo desses 5 anos de descobertas e aprendizados: Amanda Bertazi, Isabela Valentim, Leonardo Thomas, Ana Camila Maldaner, Murilo Preve, Ana Paula Maier, Luiz Moneretto, Isabella Ferrare, Aimée Jacobsen Rubick, Maria Luiza Francisco e Erick Castro. E, claro, à minha melhor amiga, Amanda Petry, por todo o apoio nos últimos anos.

Às minhas amigas de intercâmbio, Bárbara Farret, Débora Klein e Laura Cabral, obrigada pelos momentos intensos e felizes em Park City e por fazerem o número 11 ser o meu número da sorte.

E ao meu amor, Dr. Mário Augusto Ghellere Milanez, por me proporcionar amor e felicidade.

Eu não sabia exatamente o que buscava em Florianópolis ou as transformações que a UFSC traria para minha vida. Mas agora, eu sei. A faculdade foi muito além do que eu imaginava. Vim à procura de mudanças, mas, na verdade, nunca me senti tão eu mesma quanto aqui. No final, o verdadeiro encontro é com quem somos de verdade.

Assim, encerro mais um capítulo em busca dos meus sonhos.

Obrigada, UFSC!

“Não podemos deixar que o Wall Street se transforme em Las Vegas.”

(Drucker, 1988, p. 250 *apud* Wald, 2017, p. 6)

RESUMO

À luz das normas brasileiras, o direito de reparação do acionista minoritário por atos ilegais praticados por administradores enfrenta limitações significativas, principalmente devido à falta de clareza sobre quais danos ensejam indenização e sobre o mecanismo adequado para buscá-la. Esses obstáculos reforçam a ideia de que a responsabilidade societária por condutas antijurídicas é muitas vezes ineficaz, gerando uma proteção aparente que não alcança, na prática, a reparação devida. Nesse contexto, este trabalho tem como objetivo geral analisar as situações que acarretam a responsabilidade dos administradores, identificando quais danos são passíveis de indenização aos acionistas minoritários. A pesquisa é elaborada a partir do método dedutivo, adotando abordagem bibliográfica e documental, com levantamento normativo e revisão de doutrina, a fim de fornecer subsídios tanto para os administradores quanto para os acionistas, esclarecendo direitos e limites. Os objetivos específicos incluem: explicar a estrutura da sociedade anônima e a natureza do vínculo entre administrador e companhia; identificar os deveres fiduciários dos administradores; analisar os pressupostos da responsabilidade civil, como conduta antijurídica e nexos de causalidade; mapear os mecanismos de reparação existentes e seus principais entraves; diferenciar dano direto e dano indireto; e discutir as repercussões do Caso Petrobras, como exemplo das fragilidades do sistema de responsabilização no Brasil. Concluiu-se que o dano indenizável no ordenamento jurídico brasileiro é o dano direto sofrido pelo acionista, mas o acesso à reparação ainda enfrenta desafios que limitam sua eficácia, evidenciando a necessidade de maior clareza legislativa, evolução jurisprudencial e doutrinária, para garantir a efetividade dos direitos dos acionistas minoritários.

Palavras-chave: Responsabilidade Civil; Administrador; Dano indenizável; Sociedades Anônimas; Ação de Responsabilidade; Dano direito.

ABSTRACT

In accordance with Brazilian standards, the minority shareholder's right to reparations for illegal acts committed by administrators faces significant limitations, mainly due to the lack of clarity regarding which damages warrant compensation and the proper mechanism for seeking it. These obstacles reinforce the idea that corporate liability for unlawful conduct is often ineffective, leading to apparent protection that does not, in practice, achieve the due reparations. In this context, the general objective of this study is to analyze the situations that lead to the responsibility of administrators, identifying which damages are compensable for minority shareholders. The research is based on the deductive method, using a bibliographic and documentary approach, with normative surveys and doctrinal reviews, to provide insights for both administrators and shareholders, clarifying rights and limitations. Specific objectives include: explaining the structure of the joint-stock company and the nature of the relationship between administrators and the company; identifying administrators' fiduciary duties; analyzing the prerequisites of civil responsibility, such as unlawful conduct and causal link; mapping existing reparative mechanisms and their main obstacles; distinguishing direct and indirect damages; and discussing the repercussions of the Petrobras case as an example of the weaknesses in the liability system in Brazil. It is concluded that the compensable damage in Brazilian law is the direct damage suffered by the shareholder, but access to reparations still faces challenges that limit its effectiveness, highlighting the need for greater legislative clarity, judicial evolution, and doctrinal development to ensure the effectiveness of minority shareholder rights.

Keywords: Civil Liability; Administrator; Compensable Damage; Corporations; Liability Action; Direct Damage.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABRADIN	Associação Brasileira de Investidores
ADRs	American Depositary Receipts
AGE	Assembleia Geral Extraordinária
AGO	Assembleia Geral Ordinária
Art.	Artigo
B3	Bolsa, Brasil, Balcão
BJR	Business Judgment Rule
CAM	Câmara de Arbitragem do Mercado
CC	Código Civil
CF	Constituição Federal
CLT	Consolidação das Leis do Trabalho
CNJ	Conselho Nacional de Justiça
CPC	Código de Processo Civil
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
EUA	Estados Unidos da América
GT	Grupo de Trabalho
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
LArb	Lei de Arbitragem
LSA	Lei das Sociedades por Ações
MPF	Ministério Público Federal
Nº	Número
R.B	Doutrina/livros (páginas)
Rel.	Relator/Relatora
REsp.	Recurso Especial
STF	Supremo Tribunal Federal
STJ	Superior Tribunal de Justiça
TRF-4	Tribunal Regional Federal da 4ª Região
TST	Tribunal Superior do Trabalho
UFSC	Universidade Federal de Santa Catarina

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	11
2. SISTEMA DE ORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA DAS S.A E O PAPEL DO ADMINISTRADOR	13
2.1 CONSIDERAÇÕES INICIAIS	13
2.2 AS SOCIEDADES ANÔNIMAS	13
2.2.1 Objetivo da sociedade anônima	13
2.2.2 Evolução da LSA no Brasil	14
2.2.3 A duplicidade de órgãos administrativos	15
2.2.4 Órgãos administrativos	16
2.2.5 Requisitos e impedimentos para ser administrador	18
2.3 NATUREZA JURÍDICA DO VÍNCULO DO ADMINISTRADOR E DA COMPANHIA	20
3. DEVERES DOS ADMINISTRADORES	24
3.1 CONSIDERAÇÕES GERAIS	24
3.2 DEVERES FIDUCIÁRIOS	26
3.2.1. Dever de diligência	26
3.2.2 Dever de lealdade	28
3.2.3 Dever de informar	30
4. O REGIME DE RESPONSABILIDADE CIVIL NA LEI ACIONÁRIA: ANÁLISE DOS PRESSUPOSTOS	32
4.1 CONSIDERAÇÕES GERAIS	32
4.2 CONDUTA ANTIJURÍDICA	33
4.2.1 Atos regulares de gestão	33
4.2.2 Culpa e dolo	35
4.2.3 Violação das leis ou dos estatutos	37
4.3 NEXO DE CAUSALIDADE	39
4.4 BUSINESS JUDGMENT RULE	42
5. AÇÃO DE RESPONSABILIDADE PARA REPARAÇÃO DO DANO SOFRIDO	

PELO ACIONISTA	47
5.1 CONSIDERAÇÕES GERAIS	47
5.2 AÇÃO SOCIAL: UT UNIVERSI E UT SINGULI	48
5.2.1 Ação Social Ut Universi	48
5.2.2 Ação Social Ut Singuli	52
5.3 AÇÃO INDIVIDUAL DE RESPONSABILIDADE CIVIL: RESSARCIMENTO DOS DANOS CAUSADOS AOS ACIONISTAS	53
5.3.1 Mecanismo privado judicial	53
5.3.2 Mecanismo privado extrajudicial	55
6. CARACTERIZAÇÃO DO DANO INDENIZÁVEL	58
6.1 CONSIDERAÇÕES GERAIS	58
6.2 FUNÇÃO REPARATÓRIA DA RESPONSABILIDADE CIVIL	59
6.3 DANO PATRIMONIAL	61
6.4 DANOS DIRETO E INDIRETO	65
6.4.1 Dano Direto	65
6.4.2 Dano indireto	70
7. REPERCUSSÕES DO CASO PETROBRAS PARA A RESPONSABILIDADE SOCIETÁRIA	73
7.1 CONSIDERAÇÕES GERAIS	73
7.2 A RESPONSABILIDADE SOCIETÁRIA DA PETROBRAS SOB A LUZ DO DIREITO NORTE-AMERICANO	75
7.3 O CASO PETROBRAS E A CREDIBILIDADE DA CVM EM XEQUE	76
8 CONCLUSÃO	81
REFERÊNCIAS	85

1. INTRODUÇÃO

É seguro, à luz do regime de responsabilidade societária da Lei das Sociedades por Ações (LSA), ser acionista minoritário de uma sociedade anônima no Brasil? De acordo com o relatório *Doing Business*¹, do Banco Mundial, a resposta é não.

No ranking global de proteção aos acionistas minoritários, o Brasil ocupa a 61ª posição, com o escore de 62, em um total de 100. Além disso, a colocação do país é ainda mais desfavorável quando considerada a dificuldade para acionar judicialmente diretores no Brasil. O índice *Ease of Shareholder Suits* do relatório, atribui ao Brasil uma pontuação de apenas 4 em 10, evidenciando os desafios significativos enfrentados pelos acionistas minoritários no exercício de seus direitos².

O Relatório Preliminar, publicado em outubro de 2019 pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), expõe que há uma noção difundida de que não há, no regime jurídico societário, mecanismos eficientes para a proteção do investidor. De fato, ao analisar a jurisprudência, são raras no Brasil as ações judiciais e arbitragens voltadas à reparação de acionistas por danos decorrentes de condutas ilícitas de administradores. No mesmo sentido, a doutrina também pouco se manifesta sobre os desafios relacionados à responsabilidade societária.

Nesse contexto, o caso Petrobras — um dos maiores escândalos corporativos da história recente do Brasil — exemplifica os desafios enfrentados pelos acionistas lesados na busca por reparação. Quase uma década após o estopim do escândalo de corrupção, nenhum acionista que adquiriu ações na B3 foi devidamente indenizado pelas condutas ilícitas perpetrada nas empresas investigadas. Essa situação evidencia a falta de rigor por parte da CVM e expõe a ineficácia do sistema para proteger os direitos dos investidores.

Ao analisar as disposições da LSA sobre responsabilização de administradores em caso de condutas antijurídicas, que prejudiquem o patrimônio da companhia dos acionistas ou de terceiros, surgem diversas indagações sobre a regulamentação desse tema. Por exemplo, qual é o limite da responsabilidade dos administradores em situações de prejuízos decorrentes

¹ “Doing Business 2020, uma das principais publicações do Banco Mundial, é a 17ª edição de um estudo anual que mede como as leis e regulamentações promovem ou restringem as atividades empresariais”. Disponível em: <<https://archive.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/country/b/brazil/BRA-LITE.pdf>>. Acesso em: 05 dez.2024.

² No desempenho geral no ranking de facilidade para fazer negócios, o Brasil ocupa a 124ª posição entre 189 países, ficando atrás de outras nações do BRICS, como Rússia (28ª), China (31ª), Índia (63ª) e África do Sul (84ª). Disponível em: <<https://www.gov.br/iti/pt-br/assuntos/noticias/iti-na-midia/entre-190-paises-brasil-ocupa-124-posicao-em-ranki-ng-que-avalia-facilidade-de-fazer-negocios#:~:text=O%20Brasil%20ocupa%20hoje%20a.%C3%B3rg%C3%A3o%20multilateral%20avaliou%20190%20pa%C3%ADses>>. Acesso em: 05 dez.2024.

de suas condutas ilícitas? Quais danos geram o dever de indenização? E qual a eficácia das medidas de ressarcimento, principalmente no que diz respeito à proteção dos acionistas minoritários?

Diante disso, e considerando tanto as lacunas existentes na legislação quanto a escassez de jurisprudência sobre o tema, este trabalho abordará a responsabilidade civil dos administradores em sociedades anônimas e a caracterização do dano indenizável no direito societário.

Para tanto, no próximo capítulo, serão introduzidos os principais conceitos e definições relacionados à organização societária das sociedades anônimas, sob a perspectiva da teoria organicista. Nesse contexto, será dado destaque ao papel do administrador na companhia, além de uma análise detalhada da natureza jurídica do vínculo existente entre o administrador e a sociedade.

O terceiro capítulo abordará os deveres fiduciários dos administradores, com ênfase em seus desdobramentos na responsabilidade societária. Serão explorados os deveres de diligência, lealdade e informação, além de como esses princípios norteiam a conduta dos administradores e impactam na proteção dos interesses da companhia e dos acionistas.

No quarto capítulo, será analisado o regime de responsabilidade civil no âmbito da LSA, enfatizando os pressupostos necessários para sua configuração, como conduta antijurídica e nexo de causalidade. Além disso, será discutido o papel da *Business Judgment Rule* na delimitação da responsabilidade dos administradores, conforme destacado pela doutrina e jurisprudência.

O quinto capítulo examinará os mecanismos de reparação dos danos causados por administradores, com atenção às ações de responsabilidade previstas na LSA. Serão demonstrados os desafios enfrentados pelos acionistas, sobretudo os minoritários, para a efetividade do direito de reparação, abordando os instrumentos privados judiciais e extrajudiciais disponíveis.

No sexto capítulo, será tratado o conceito de dano indenizável no ordenamento jurídico brasileiro, com foco em sua aplicação no direito societário. Será feita uma distinção entre o dano direto e indireto, visando esclarecer as diferenças entre os prejuízos suportados pela companhia e aqueles que atingem diretamente os acionistas, bem como as implicações dessas diferenças para a legitimidade ativa nas ações de responsabilidade.

Por fim, o sétimo capítulo será dedicado à análise dos efeitos da Operação Lava Jato na Petrobras e suas repercussões para a responsabilidade societária. A discussão abordará os

danos causados aos acionistas e a atuação da CVM, comparando as abordagens do direito brasileiro e do direito-norte americano.

2. SISTEMA DE ORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA DAS S.A E O PAPEL DO ADMINISTRADOR

2.1 CONSIDERAÇÕES INICIAIS

O tema proposto contempla matéria intrinsecamente conexa ao direito societário e à responsabilidade civil, objetivando analisar a questão referente ao dano causado ao acionista de sociedade anônima, em virtude da conduta antijurídica do administrador.

Dessa forma, antes de iniciar-se a análise acerca da caracterização dos danos passíveis de gerar o direito à reparação, cumpre fazer uma breve análise sobre como funcionam os órgãos de uma sociedade anônima e quais são os deveres do administrador.

Diante da evolução legislativa da LSA nº 6.404/76³, bem como em razão da complexidade do funcionamento de uma companhia, o presente capítulo analisará o sistema de organização societária de uma sociedade anônima e o papel do administrador.

2.2 AS SOCIEDADES ANÔNIMAS

2.2.1 Objetivo da sociedade anônima

A sociedade anônima é regulada pelo Estatuto Social e pelas disposições aplicáveis da LSA. É a forma jurídica-societária que melhor atende aos interesses e necessidade de empreendimentos que buscam crescimento significativo, porém precisam de alta captação de recursos para investir na operação. Nesse contexto, Modesto Carvalhosa define a sociedade anônima como:

Pessoa jurídica de direito privado, de natureza mercantil, em que o capital se divide em ações de livre negociabilidade, limitando-se a responsabilidade dos subscritores ou acionistas ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas (Carvalhosa e Kuyven, 2023, p.RB-2.1).

³ Disponível em:

<<https://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/1970-1979/lei-6404-15-dezembro-1976-368447-publicacaooriginal-1-pl.html>>. Acesso em: 18 nov.2024.

Entre as vantagens desse modelo, Fábio Ulhoa Coelho (2024, p. RB-3.1) ressalta especialmente “a limitação da responsabilidade dos sócios e a negociabilidade da participação societária”.

No que diz respeito à diferença prática na condução de sociedades anônimas em comparação com outras estruturas societárias, observa-se que as sociedades anônimas são compostas por acionistas que não precisam, necessariamente, ter interesse ou expertise no objeto social da empresa para contribuir para o sucesso do negócio. Em contrapartida, em empresas de menor complexidade, o envolvimento direto e o conhecimento dos sócios no setor de atuação são fatores determinantes para o desenvolvimento e a prosperidade da empresa. Coelho explica bem essa divergência de interesse quanto ao objeto social:

Os empreendimentos econômicos de pequeno ou médio porte são normalmente viabilizados por sociedades compostas por pessoas com interesses e aptidões ligados à natureza da atividade. Uma padaria é, normalmente, organizada por uma sociedade limitada, cujos sócios entendem do negócio de fazer e comercializar pães. Mas os empreendimentos que reclamam elevados aportes de capital dependem, em parte, da mobilização da poupança de várias pessoas. Quer dizer, como, por exemplo, para a organização de uma empresa de prospecção de petróleo, será necessário levantar elevada soma de capital, o meio para fazê-lo será estimular pessoas com disponibilidades econômicas no sentido de as empregarem no empreendimento. Ora, essas pessoas não nutrem necessariamente uma particular predileção pela matéria-prima do combustível. Para elas, é, em certa medida, indiferente o objeto social (Coelho, 2024, RB-3.1).

Do ponto de vista do acionista, o objetivo principal é obter retorno financeiro com o sucesso do empreendimento. Por isso, ao decidir onde investir em troca de ações, ele considera fatores como o grau de segurança e liquidez da companhia, a possibilidade de negociar essa participação societária no futuro e a limitação de sua responsabilidade ao capital investido. Essa limitação do risco é um grande atrativo, tornando o investimento em sociedades anônimas, a princípio, vantajoso.

2.2.2 Evolução da LSA no Brasil

A regulamentação das sociedades anônimas no Brasil foi formalizada em 15 de dezembro de 1976, por meio da Lei nº 6.404/76, com o objetivo de fomentar a economia. No entanto, uma lei com mais de 48 anos, aplicada a um setor em constante evolução, como o direito societário, tornou-se cada vez mais complexa e necessitada de atualizações. Isso ocorre devido à rápida mudança nas relações comerciais, não apenas no Brasil, mas também a nível

global. Afinal, não é interesse de um país fazer negócios com outro cujas leis estejam desatualizadas e não atendam mais às demandas jurídicas do mercado.

Em 2007, a Lei nº 11.638⁴ introduziu modificações importantes na LSA, estabelecendo a obrigatoriedade de que as sociedades de grande porte, mesmo não constituídas sob a forma de sociedades anônimas, cumprissem disposições da Lei nº 6.404 relativas à escrituração, elaboração de demonstrações financeiras e à auditoria independente, realizadas por auditor registrado na Comissão de Valores Mobiliários.

Outras alterações relevantes foram promovidas pelas Leis nº 13.818/2019⁵, 13.874/2019⁶, 14.030/2020⁷, 14.195/2021⁸, e pela Lei Complementar nº 182/2021⁹ (Marco Legal das Startups). Destaca-se, ainda, a inovação trazida pelo artigo 1º da Lei nº 13.818/2019, que alterou o artigo 289 da LSA., modificando a forma de publicação dos atos das companhias, dispensando a obrigatoriedade da publicação em diário oficial, o que resultou na redução dos custos com publicações.

2.2.3 A duplicidade de órgãos administrativos

No que se refere a organização societária, a LSA acompanhou legislações europeias e adotou a duplicidade de órgãos de administração, sendo composta por Conselho de Administração e Diretoria, que são aparelhos responsáveis por perfectibilizar as vontades da companhia e fazê-la funcionar conforme o seu estatuto (Carvalhosa e Kuyven, 2023, p. RB-15.1).

No entanto, para compreender a funcionalidade da bicameralidade, é preciso entender os sistemas monista e dualista que operam no Brasil. O sistema monista concentra a fiscalização e controle dos atos dos diretores nos próprios acionistas, por meio da Assembleia Geral, isto é, com ou sem o auxílio de outro órgão para verificar a regularidade contábil da gestão da empresa (papel do conselho fiscal). Por outro lado, o sistema dualista distribui essa função entre dois órgãos administrativos: Assembleia Geral e Conselho de Administração.

⁴ Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/11638.htm>. Acesso em: 18 nov.2024.

⁵ Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/113818.htm>. Acesso em: 18 nov.2024.

⁶ Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/113874.htm>. Acesso em: 18 nov.2024.

⁷ Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/114030.htm>. Acesso em: 18 nov.2024.

⁸ Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/114195.htm>. Acesso em: 18 nov.2024.

⁹ Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp182.htm>. Acesso em: 18 nov.2024.

Em resumo, a principal diferença entre os dois sistemas está na distribuição da competência: no sistema monista, a competência é exclusivamente da Assembleia Geral, enquanto no dualista, essa competência é concorrente com outro órgão (Coelho, 2024, p. RB-9.1).

O impacto disso na prática é que, quando o Conselho de Administração atua como órgão intermediário entre a Assembleia Geral e a Diretoria, há maior controle de fiscalização dos atos. Isso ocorre, porque o Conselho de Administração não se limita à análise dos aspectos formais, também pode questionar as decisões tomadas pelos diretores. No entanto, o Conselho Fiscal não se envolve no mérito das decisões dos diretores, limitando-se à verificação da conformidade contábil.

Até 1976, o Brasil adotava o sistema monista, similar às legislações de países como Reino Unido, Itália e Espanha. Com a lei vigente, ambos os sistemas, monista e dualista, passaram a coexistir no ordenamento jurídico brasileiro, concedendo ao Conselho de Administração o poder de fiscalizar. Dessa forma, a partir da criação da LSA, foi estabelecida a obrigatoriedade do Conselho de Administração para as companhias abertas, aquelas com capital autorizado e empresas de economia mista (art. 138, § 2º e 239)¹⁰, sendo facultativa para as demais sociedades anônimas (Coelho, 2024, p. RB-9.1).

Esse regime fortalece o caráter institucional do direito societário, oferecendo uma segurança jurídica superior aos demais sistemas, ao estabelecer uma fiscalização rigorosa da gestão que adentra a análise do cumprimento dos deveres e responsabilidades dos administradores com elevada precisão.

Esclarecido esses pontos, passa-se a analisar o funcionamento dos órgãos administrativos das Sociedades Anônimas.

2.2.4 Órgãos administrativos

A sociedade anônima é organizada por meio de diferentes órgãos, cada um com atribuições específicas para garantir uma gestão eficiente e estruturada da companhia. Esses órgãos são: I) Assembleia Geral; II) Conselho de Administração; III) Diretoria; e IV) Conselho Fiscal.

Todavia, no que diz respeito à administração, o art. 138 da LSA¹¹ estabelece que será

¹⁰ Disponível em: < https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm > . Acesso em 20 out. 2024.

¹¹ Art. 138. A administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria.

feita pelo Conselho de Administração e pela Diretoria, ou somente pela Diretoria. O conjunto de pessoas naturais responsáveis pela administração da empresa é denominado de administradores.

A expressão “administradores”, usada pela Lei n. 6.404/1976, abrange tanto os membros do Conselho de Administração, quanto os membros da Diretoria (Tomazette, 2003, p. 377). Nesse mesmo sentido, para Coelho (2024, p. RB-9.2), “administradores são os membros do conselho de administração e da diretoria. Encontram-se sujeitos às mesmas regras sobre requisitos, impedimentos, investidura, remuneração, deveres e responsabilidade”.

No que tange aos poderes para agir pela companhia, os administradores são essenciais para representar a sociedade interna ou externamente. Dentro da companhia, a administração exerce uma função de gerir a empresa, ou seja, as decisões e ações voltadas para atender os interesses coletivos dos acionistas e o interesse social. Nesse contexto, os administradores têm o papel de tomar decisões que beneficiem os acionistas e a comunidade envolvida, respeitando as diretrizes internas e as finalidades da sociedade. Já a representação externa, trata da atuação dos administradores no relacionamento da sociedade com terceiros, ou seja, em transações e interações jurídicas externas. Esse aspecto envolve os poderes de representação, que conferem aos administradores a legitimidade para agir em nome da sociedade perante credores, fornecedores, clientes ou outros atores externos (Guerreiro, 1981, p. 69-70).

Portanto, em virtude da importância do papel na existência da companhia, o administrador deve estar comprometido com todos os interesses da empresa, que englobam desde a busca do lucro dos acionistas até o bem-estar do empregado e as necessidades da comunidade (Borba, 2010, p. 414).

No entanto, embora existam interfaces entre os cargos, é fundamental distinguir a Diretoria do Conselho de Administração. O conselho administrativo é formado por um colegiado que tem função deliberativa e de coordenação interna, cabendo-lhe o controle dos atos da gestão (interesse social, abuso e desvio do poder) dos atos praticados pelos diretores (Carvalhosa e Kuyven, 2023, p. RB-15.2.).

Por sua vez, a Diretoria, conforme art. 143 da LSA¹², é composta por, no mínimo, dois

¹² Art. 143. A Diretoria será composta por 1 (um) ou mais membros eleitos e destituíveis a qualquer tempo pelo conselho de administração ou, se inexistente, pela assembleia geral, e o estatuto estabelecerá: I - o número de diretores, ou o máximo e o mínimo permitidos; II - o modo de sua substituição; III - o prazo de gestão, que não será superior a 3 (três) anos, permitida a reeleição; IV - as atribuições e poderes de cada diretor. § 1º Os membros do conselho de administração, até o máximo de 1/3 (um terço), poderão ser eleitos para cargos de diretores. § 2º O estatuto pode estabelecer que determinadas decisões, de competência dos diretores, sejam tomadas em reunião da diretoria. Vide: Lei nº 6.404/1976 – Lei das Sociedades por Ações (Brasil).

diretores, eleitos pelo Conselho de Administração, ou, em sua ausência, pela Assembleia Geral. A diretoria também é caracterizada por ser um órgão decisório, no qual os diretores exercem suas atribuições de forma individual, seguindo a Lei ou o Estatuto Social, e tem funções executivas, as quais são exclusivas e indelegáveis.

Contudo, o Conselho de Administração, dependendo do regime da sociedade, é opcional, enquanto a Diretoria é sempre obrigatória (art. 138, § 2º).

Por fim, conclui-se que a lei societária dispõe de forma clara e estruturada o funcionamento dos órgãos administrativos, designando o papel de cada um. No que se refere ao administrador, que inclui tanto o Conselho de Administração quanto a Diretoria, observa-se que sua função é organizar e representar a empresa interna e externamente. O legislador estabeleceu a diferença entre os órgãos para que o Conselho de Administração tivesse um papel deliberativo e fiscalizador, enquanto a Diretoria assumisse um papel mais executivo, sendo responsável pela implementação das estratégias determinadas pelo conselho e com funções indelegáveis para o cumprimento do objeto social.

Assim, a Diretoria é o órgão obrigatório, justamente em virtude de sua importância para o sucesso da companhia. Suas funções são intransferíveis, o que, por conseguinte, aumentam as chances de continuidade e estabilidade do negócio, pois os administradores têm uma divisão clara de suas responsabilidades, promovendo eficiência operacional e decisória.

Esclarecida a formação inicial da administração, faz-se necessário adentrar em uma análise mais aprofundada da função do administrador.

2.2.5 Requisitos e impedimentos para ser administrador

Antes de abordar especificamente os deveres do administrador, é preciso compreender as condições necessárias para o exercício desse cargo, bem como identificar quem está impedido de ocupá-lo.

Considerando que se trata de uma relação fundamentada sobretudo, na confiança, uma vez que a companhia confia ao administrador as informações mais estratégicas e relevantes, tanto sobre a sua organização interna quanto sobre suas estratégias comerciais, é vital que a LSA estabeleça normas e pré-condições, especialmente diante do risco de vazamento dessas informações para concorrentes. Por esse motivo, a Lei nº 6.404/76 impõe determinados impedimentos para o exercício do cargo, com o objetivo de reduzir a exposição da empresa a indivíduos com más intenções.

De acordo com o artigo 146 da LSA, o único requisito para ser administrador é ser pessoa natural, o que exclui a possibilidade de pessoas jurídicas assumirem essa função.

Tecendo abertas críticas ao referido artigo, o professor Fábio Ulhoa Coelho, mencionando a obra “O conselho de administração na sociedade anônima” do professor Paulo Fernando Campos Salles de Toledo, afirma que trata-se de um elemento anacrônico do direito societário, porque:

A admissibilidade de administradores pessoas jurídicas traria maior garantia aos acionistas em face de eventual responsabilização dos administradores por danos causados à companhia. Por vezes, os danos são de tal monta que dificilmente uma pessoa natural tem bens, em seu patrimônio, para indenizá-los (Toledo, 1997, p. 78 apud Coelho, 2024, RB-9.2¹³).

Por outro lado, a legislação societária também não permitia que pessoas não residentes no Brasil exercessem o cargo. Mas a Lei de Ambiente de Negócio nº 14.195/2021 inovou nesse sentido e alterou a redação da LSA, permitindo que administradores residentes no exterior ocupem o cargo, desde que atendam às exigências de representação previstas no § 2º do referido artigo.

Nos termos do art. 147 LSA¹⁴, são inelegíveis para os cargos de administradores aqueles que tenham impedimentos legais constantes em leis especiais, que tenham sido condenados pela prática de crimes de natureza econômica ou patrimonial, ou cuja pena inclu

¹³ Sobre a participação de pessoas jurídicas nos órgãos de administração, Fernando Campos Salles de Toledo considera injustificável a proibição de sua presença no conselho de administração. Ele ressalta que o principal impacto dessa restrição recai sobre a questão da responsabilidade civil: “o vulto das responsabilidades assumidas pelas companhias em muito sobrepuja os patrimônios pessoais dos integrantes de seus conselhos de administração, de modo que a responsabilização civil destes é, particularmente nos casos de crises financeiras ou econômicas das empresas, insuficiente, apresentando resultados reais pouco significativos” (Toledo, 1999, p. 81).

¹⁴ Art. 147. Quando a lei exigir certos requisitos para a investidura em cargo de administração da companhia, a assembleia-geral somente poderá eleger quem tenha exibido os necessários comprovantes, dos quais se arquivará cópia autêntica na sede social.

§ 1º São inelegíveis para os cargos de administração da companhia as pessoas impedidas por lei especial, ou condenadas por crime falimentar, de prevaricação, peita ou suborno, concussão, peculato, contra a economia popular, a fê pública ou a propriedade, ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos.

§ 2º São ainda inelegíveis para os cargos de administração de companhia aberta as pessoas declaradas inabilitadas por ato da Comissão de Valores Mobiliários.

§ 3o O conselheiro deve ter reputação ilibada, não podendo ser eleito, salvo dispensa da assembleia-geral, aquele que: (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001).

I - ocupar cargos em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado, em especial, em conselhos consultivos, de administração ou fiscal; e (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001).

II - tiver interesse conflitante com a sociedade (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001).

§ 4o A comprovação do cumprimento das condições previstas no § 3o será efetuada por meio de declaração firmada pelo conselheiro eleito nos termos definidos pela Comissão de Valores Mobiliários, com vistas ao disposto nos arts. 145 e 159, sob as penas da lei. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001).

a proibição de exercer cargos públicos. Ainda, quem tenha sido declarado inabilitado pela CVM em casos de companhias abertas, ou que não possua reputação ilibada. Outros impedimentos incluem a eleição em sociedades concorrentes e a existência de conflitos de interesse com a sociedade.

Como se trata de uma regulamentação legal, o estatuto da companhia não pode alterar as situações de impedimento, sob pena de nulidade da eleição. Caso o impedimento ocorra durante o exercício do mandato, este será extinto. Da mesma forma, não é permitido estabelecer critérios mais rigorosos ou adicionais aos previstos em lei, a fim de evitar que sejam utilizados como meio para barrar determinados acionistas nos órgãos de controle.

2.3 NATUREZA JURÍDICA DO VÍNCULO DO ADMINISTRADOR E DA COMPANHIA

Como os administradores atuam em nome da companhia, é fundamental compreender a natureza do vínculo estabelecido entre a empresa e os administradores. Dependendo da rotina do diretor dentro da organização, pode surgir a dúvida sobre se essa relação é regida pelo direito societário ou pelo direito do trabalho, o que torna a discussão relevante.

Nesse sentido, Coelho (2024, RB-9.3) explica que “o vínculo entre o diretor e a companhia pode ser trabalhista ou societário, e da natureza que se lhe atribua decorrem importantes definições, relativas à extensão dos direitos do administrador”.

Infere-se que, como regra, os administradores não são considerados funcionários da companhia. Embora exista uma relação de hierarquia entre órgãos da companhia, como Assembleia Geral, Conselho de Administração, Diretoria e Conselho Fiscal, essa hierarquia difere do que ocorre em uma relação empregatícia, caracterizada por subordinação pessoal entre o empregado e o empregador.

Corroborando com esse entendimento, Toledo destaca que o administrador deve agir conforme suas convicções do que é o interesse da companhia, de forma independente, respondendo pelos atos práticos, o que, portanto, afasta qualquer vínculo trabalhista (Toledo, 1999, p. 45) .

Em contrapartida, Coelho (2024, RB-9.3) pondera que há áreas da companhia nas quais poderia se aplicar o art. 3º da CLT¹⁵ aos diretores dos setores financeiro, comercial e de produção, uma vez que suas atividades são coordenadas por presidentes, caracterizando,

¹⁵ Art. 3º. Considera-se empregado toda pessoa física que prestar serviços de natureza não eventual a empregador, sob a dependência deste e mediante salário.

assim, a existência de subordinação. Um exemplo prático dessa discussão é o direito à licença maternidade no caso de diretora, que só será concedido se comprovada a subordinação:

A diretora financeira, do exemplo apresentado inicialmente, tem direito à licença-gestante, no prazo da Constituição Federal (120 dias), mesmo que não previsto o benefício em ata de assembleia da companhia, apenas se o exercício do cargo apresenta a nota da subordinação pessoal em relação a outro membro da diretoria (presidente ou vice-presidente, p. ex.). Se já era empregada da sociedade anônima antes de ser conduzida ao órgão de administração, deve-se presumir atendido o pressuposto da subordinação pessoal, cabendo à companhia provar a sua inoportunidade; caso contrário, deve-se presumi-lo desatendido, invertendo-se o ônus de prova (Coelho, 2024, RB-9.3).

Nesse contexto de divergência doutrinária, se faz importante ilustrar as espécies de diretores para analisar qual legislação será aplicável à regulamentação.

Primeiramente, há aqueles que meramente são chamados de diretores, mas não foram definitivamente eleitos para isso, o que reflete uma banalização do cargo de diretor por parte de algumas empresas, que, por vezes, utilizam esse título sem compreender os reflexos jurídicos envolvidos. Afinal, para a LSA, o diretor não é apenas um título, mas uma função que confere direitos e deveres distintos daqueles atribuídos a um simples funcionário (Braga, 2005, p. 159).

Essa distorção no cargo de diretor chegou a impactar o setor bancário, que teve que corrigir a situação por meio da Circular nº 3.136, de 11 de julho de 2002¹⁶, a qual passou a limitar o uso do títulos apenas a diretores eleitos ou nomeados:

Art. 1º Estabelecer que, no âmbito das instituições financeiras e das demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, o termo diretor, seja adjunto, executivo, técnico, ou assemelhado, deve ser utilizado exclusivamente por pessoas eleitas ou nomeadas, conforme o caso, pelo conselho de administração ou pela assembleia geral ou por instrumento de alteração contratual da respectiva instituição para o exercício das funções de administração previstas na legislação em vigor (Banco Central do Brasil, 2002, p. 1).

Por outro lado, existe a situação daquele funcionário eleito na forma do Estatuto Social, em que se apresentam dois cenários: i) empregado que ocupa cargo de diretor e é responsável pela tomada de decisões; ou ii) empregado que ocupa cargo de diretor, mas continua subordinado aos superiores hierárquicos.

No primeiro cenário, quando o diretor tem independência na empresa, é notável que houve um rompimento com o vínculo trabalhista, o que faz com que o contrato de trabalho

¹⁶ Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2002/pdf/circ_3136_v2_p.pdf>. Acesso em: 18 nov.2024.

seja suspenso. Inclusive, a jurisprudência já se posicionou sobre esses casos consoante o Enunciado nº 269 do TST¹⁷: “O empregado eleito para ocupar cargo de diretor tem o respectivo contrato de trabalho suspenso, não se computando o tempo de serviço deste período, salvo se permanecer a subordinação jurídica inerente à relação de emprego”.

Contudo, quando o diretor mantém elementos de subordinação, deve-se analisar caso a caso para verificar se ele ocupa um cargo de diretor ou de um funcionário com funções estratégicas. Nessa situação, o contrato de trabalho continua em vigor, independente de ter tido eleição (Braga, 2005, p. 157-162).

Ainda nos casos em que o diretor não foi funcionário anteriormente, há o risco do reconhecimento do vínculo trabalhista diante da prova de subordinação e da não eventualidade. O que cabe ponderar na investigação desses casos é que a diretoria sempre estará às ordens do conselho de administração, mas isso não significa que se trata de uma subordinação pessoal e tampouco cotidiana, tendo em vista que as assembleias são esporádicas.

Adentrando ainda mais no âmbito da natureza da relação entre a companhia e administrador, o ordenamento jurídico brasileiro adota a teoria organicista no que se refere ao vínculo entre os administradores e a sociedade empresária, considerando que atos manifestados pelo administrador são atos da própria empresa (Kuyven, 2024, RB - 1.133).

A teoria organicista, da representação orgânica, defende que a sociedade anônima age por intermédio dos seus órgãos sociais. Administradores integram a companhia e os seus atos, portanto, são atos da sociedade, sendo esse poder oriundo da lei e do estatuto e não da assembleia ou de um contrato¹⁸. Para essa corrente, o vínculo se forma através de uma relação orgânica, sendo o administrador um elemento da materialização da empresa, e é através dele que os atos da pessoa jurídica ganham vida, não havendo duas vontades, mas apenas uma (Zagarodny, 2023, p. 221).

Nesse sentido, é possível observar o acórdão proferido pelo STJ no âmbito do Recurso Especial nº 1.377.908-RJ. Ao avaliar um contrato de penhor mercantil celebrado por diretores de uma refinaria, sem autorização do conselho de administração, o STJ analisou a validade do

¹⁷ Disponível em: < [Súmula nº 269](#) >. Acesso em 18 nov.2024.

¹⁸ “Entre nós, corretamente se adotou a teoria organicista da administração, ou seja, da representação orgânica. Semelhantemente aos aparelhos do Estado, os órgãos de administração nas sociedades anônimas têm atribuições derivadas da LSA e não da Assembleia Geral, estando os seus membros coletiva (Conselho de Administração) ou individualmente (Diretores) investidos, portanto, de poder legal. Assim, a responsabilidade do administrador não é derivada do contrato, mas ex lege, daí ser orgânica” (Gonçalves Neto, 2020).

ato e entendeu que os atos praticados pelos diretores da companhia são também atos da sociedade. Veja, a propósito, o voto do Rel. Min. Luis Felipe Salomão¹⁹:

Convém assinalar que os atos praticados pelos diretores de sociedades por ações, em nome destas, não ocorre por mera intermediação ou representação da pessoa jurídica.

Vale dizer que, a rigor, as sociedades não são propriamente representadas pelos seus órgãos administrativos nos atos praticados, tendo em vista que é mediante esses que elas próprias se apresentam perante o mundo exterior.

Por isso que, para caracterização de tal fenômeno, necessário se faz a existência de duas vontades, a do representado e a do representante. No caso das pessoas jurídicas, há apenas uma vontade, a da sociedade, que é externada pelos seus membros diretores, que agem como se fosse a própria pessoa moral.

Pontes de Miranda, com seu toque de gênio, cunhou a expressão de que a pessoa jurídica é “presentada” pelos seus diretores ou administradores nos atos jurídicos praticados com terceiros. (Tratado de direito privado, t. 50, § 5.331, Campinas: Bookseller, 1965). É mediante seus diretores que a pessoa jurídica se faz presente em suas relações com terceiros²⁰.

A adoção pela LSA dessa teoria contrapõe as teses que explicam essa relação como um exercício de mandato (Franzoni, 2015), o que é incompatível com a função exercida pelo administrador, uma vez que ultrapassa a esfera contratual. Isso porque o administrador não age como mandatário, “muito menos de seus eleitores”, como pontua Nelson Eizirik (2011, p. 361). A vontade do administrador representa a vontade da sociedade. Diferentemente de um mandante em um contrato de mandato, que tem a liberdade de decidir se deseja ou não designar um mandatário para representá-lo, uma sociedade anônima não possui essa opção. Por sua própria natureza jurídica e estrutura, é obrigada a ter administradores, pois, sem eles, não é possível executar seu objeto social ou desenvolver as atividades internas e externas que a companhia se propõe a desempenhar (Weber, 2021, p. 42).

Sendo a responsabilidade civil do administrador o que interessa para o presente trabalho, deve-se observar as repercussões da teoria organicista sobre o tema. Se o administrador representa a vontade da empresa, pela lógica os danos que podem surgir são de responsabilidade da própria companhia, dado que os órgãos, como diretoria e conselho de administração, são aparelhos da companhia, não podendo ser responsabilizados perante terceiros (Kuyven, 2024, p. RL-1.133).

¹⁹ CUEVA, Ricardo Villas Bôas. A responsabilidade civil dos administradores de sociedades por ações na jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça. In: Doutrina: edição comemorativa 25 anos. pp 5-6. 2015. Disponível em: < <https://www.stj.jus.br/publicacaoainstitucional/index.php/Dout25anos/article/view/1121/1055>>. Acesso em: 18 nov.2024.

²⁰ (STJ - REsp: 1377908 RJ 2012/0198131-6, Relator: Ministro LUIS FELIPE SALOMÃO, Data de Julgamento: 21/05/2013, T4 - QUARTA TURMA, Data de Publicação: DJe 01/07/2013). Disponível em: < <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/865635841>>. Acesso em: 18 nov.2024.

Embora realmente os administradores estejam protegidos em relação aos atos praticados regularmente, essa proteção pode ser rompida, incidindo a responsabilidade patrimonial pessoal. Isso ocorre, porque a LSA permite a quebra dessa barreira de proteção quando a conduta é caracterizada por culpa ou dolo, ou quando há violação da lei ou do estatuto.

O artigo 158 estabelece que o administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações contraídas em nome da sociedade, desde que decorram de atos regulares de gestão. Contudo, responde civilmente pelos prejuízos causados à sociedade e a terceiros. Caso essa previsão não existisse, haveria um incentivo a condutas ilícitas, com a justificativa de que apenas a empresa seria responsabilizada, deixando o administrador isento por atos que não estivessem alinhados aos interesses da companhia.

A ação de responsabilidade dos administradores, bem como os fatores que podem gerar o dever de indenizar serão examinados com mais profundidade nos capítulos 3 e 4 deste trabalho, respectivamente.

3. DEVERES DOS ADMINISTRADORES

3.1 CONSIDERAÇÕES GERAIS

Após as considerações mais relevantes sobre a Lei Societária e a organização dos órgãos administrativos, faz-se necessário, neste momento, analisar os deveres atribuídos à principal figura responsável pela condução da companhia, a fim de garantir que os objetivos e a função social da companhia sejam alcançados: os administradores.

Ao discorrer sobre direitos e deveres dos administradores, primeiramente, é fundamental analisar o tema sob a ótica da estrutura dualista adotada pela LSA. Embora a legislação não diferencie expressamente os deveres e responsabilidades dos diretores e dos membros do Conselho de Administração, não se deve aplicar tais disposições de forma automática. É imprescindível considerar as competências específicas de cada órgão, evitando interpretações excessivas.

A aplicação indistinta dessas normas pode gerar efeitos indesejados, como o afastamento de pessoas qualificadas do cargo de conselheiro, devido ao receio de serem submetidas à extensão irrestrita dos deveres dos administradores. Sobre esse ponto, Luiz Antônio de Sampaio Campos (2017) adverte que é importante que a aplicação dos deveres e responsabilidades dos administradores não seja realizada de forma automática, sem considerar

o papel específico dos órgãos da administração, como a Diretoria e o Conselho de Administração, para evitar excessos. Ao interpretar essas regras, é necessário respeitar a estrutura delineada pela lei, que diferencia as atribuições e a forma de deliberação de cada órgão (Campos, 2017, p. 797-798).

Sendo assim, há responsabilidades específicas que estão espalhadas ao longo da LSA. Por exemplo, o art. 133²¹ determina que o administrador deve divulgar antecipadamente os documentos da Assembleia Geral Ordinária e convocá-la, além de providenciar a elaboração das demonstrações financeiras (art. 176²²) e preparar o laudo que demonstra a incompatibilidade de distribuição dos dividendos obrigatórios (art. 202, § 4^{o23}).

Ademais, se faz igualmente necessário que o administrador observe outras normas do ordenamento jurídico, além das regras societárias, como normas administrativas, tributárias, ambientais ou penais. A violação dessas normas pode resultar na aplicação de penalidades ou gerar uma obrigação de indenização.

Além dessas atribuições, também existem as obrigações implícitas, deduzidas das normas gerais e princípios, que merecem ser destacadas, como de cumprir o estatuto social, seguir as deliberações dos órgãos societários, fiscalizar a atuação dos demais administradores, não competir com a sociedade etc (Coelho, 2024, RB-9.4).

No entanto, para o presente trabalho o foco de estudos são os deveres de cunho fiduciário, ou seja, deveres que decorrem da confiança, que estão previstos entre os artigos 153 e 157 da LSA²⁴, abrangendo deveres como o dever de diligência, dever de lealdade, dever

²¹ Art. 133. Os administradores devem comunicar, até 1 (um) mês antes da data marcada para a realização da assembleia-geral ordinária, por anúncios publicados na forma prevista no artigo 124, que se acham à disposição dos acionistas. Disponível em: < https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm > . Acesso em 21 out. 2024.

²² 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. Disponível em: < https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm > . Acesso em 21 out. 2024.

²³ Art. 202. Os acionistas têm direito de receber como dividendo obrigatório, em cada exercício, a parcela dos lucros estabelecida no estatuto ou, se este for omissivo, a importância determinada de acordo com as seguintes normas

(...)

§ 4º O dividendo previsto neste artigo não será obrigatório no exercício social em que os órgãos da administração informarem à assembleia-geral ordinária ser ele incompatível com a situação financeira da companhia. O conselho fiscal, se em funcionamento, deverá dar parecer sobre essa informação e, na companhia aberta, seus administradores encaminharão à Comissão de Valores Mobiliários, dentro de 5 (cinco) dias da realização da assembleia-geral, exposição justificativa da informação transmitida à assembleia. Disponível em: < https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm > . Acesso em 20 out. 2024.

²⁴ 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

(...)

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.

(...)

de perseguir os interesses sociais e dever de informar.

3.2 DEVERES FIDUCIÁRIOS

3.2.1. Dever de diligência

Impõe o art. 153 da LSA: “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” (Brasil, 1976).

Anteriormente, usava-se como parâmetro de administrador diligente, um padrão herdado do direito romano, o “*bonus pater familias*”²⁵, no qual um homem ativo e probo agia com prudência e cautela para manter o patrimônio. Todavia, espera-se atualmente uma postura cada vez mais profissional do administrador, que deve ser capaz de multiplicar o patrimônio da companhia, para além de uma postura meramente conservadora de proteção, mesmo que isso implique em assunção de riscos.

Assim, o conceito de “bom pai de família” deixou de ser um parâmetro adequado para avaliar a competência de um administrador. Nos dias atuais, a complexidade das empresas exige um perfil mais ousado e criativo, capaz de assumir riscos necessários de forma cautelosa, como se estivesse gerindo o próprio patrimônio, sempre com o objetivo de aumentar o valor da empresa e “compromissados com a multiplicação de riquezas e o lucro” (Santiago, 2002, p. 104).

Sobre o art. 153 e o arquétipo “*bonus pater familias*”, herdado da tradição do direito romano, Roberta Marques de Moraes Tucci (2024, p. 20) assevera:

A regra do artigo 153 se afasta do modelo civilístico, de origem romana, calcada na ideia do *bonus pater familias*, que remete a uma pessoa conservadora e avessa aos riscos, adotando previsão de aspecto amplo que pretende contemplar o dinamismo

Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios (...)

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 o dever de notificá-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. (...)

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. Disponível em :<https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm> . Acesso em 20 out. 2024.

²⁵ Em tradução livre: “bom pai de família”.

da prática comercial e estabelece como régua para a atuação dos administradores postura ativa, arrojada e instruída.

De acordo com Coelho (2024, RB-9.4), “administrador diligente é aquele que emprega na condução dos negócios sociais as cautelas, métodos, recomendações, postulados e diretivas da ‘ciência’ da administração de empresas”.

No mesmo sentido, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) define o administrador diligente como:

(...) um administrador íntegro, honesto e justo, que, ao exercer suas funções, o faz no interesse da Companhia e de forma atuante, intensa, ágil, dinâmica e participativa, mas que necessariamente adota o cuidado, a cautela, o zelo e a presteza esperados de um administrador em posição e circunstâncias similares. O padrão a ser seguido é o de um profissional competente (IBGC, 2014)²⁶.

De modo geral, o que se conclui é que a LSA aplicou um conceito amplo ao dever de diligência. Logo, não existe um comportamento fixo a ser seguido, mas sim um padrão de comportamento, que pode ser adaptado a diferentes situações enfrentadas pelas companhias. Por não se tratar de uma norma específica, que proíba determinada conduta ou mencione situações particulares, a intenção do legislador foi criar um enunciado flexível, capaz do julgador adaptar a diferentes cenários.

Nesse sentido, para tentar proporcionar uma melhor compreensão do dever de diligência, a doutrina elenca os sub-deveres que os administradores devem seguir, destacando cinco aspectos fundamentais: (i) dever de se qualificar, (ii) dever de bem administrar, (iii) dever de se informar, (iv) dever de investigar e (v) dever de vigiar.

Flavia Parente resume cada aspecto do dever de diligência:

- a) O **dever de se qualificar** para o exercício do cargo, que evidencia a necessidade de o administrador possuir ou de adquirir os conhecimentos mínimos acerca das atividades que serão desenvolvidas pela sociedade;
- b) O **dever de bem administrar**, que consiste na atuação do administrador visando à consecução do interesse social, dentro dos limites do objeto social;
- c) O **dever de se informar**, o qual impõe aos administradores a obrigação de obter todas as informações necessárias ao desenvolvimento adequado do negócio social;
- d) O **dever de investigar**, segundo o qual os administradores devem não apenas analisar criticamente as informações que lhes foram fornecidas para verificar se são suficientes ou se devem ser complementadas, como também, de posse destas informações, considerar os fatos que podem eventualmente vir a causar danos à sociedade, tomando as providências cabíveis para evitar que tal ocorra; e

²⁶Disponível

https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/23609/GT_Interagentes_Responsabilidade_Administradores.pdf. Acesso em: 17 nov. 2024.

e) O **dever de vigiar**, que consiste na obrigação permanente de os administradores monitorarem o desenvolvimento das atividades sociais (Parente, 2005, p. 101-102).

Com o objetivo de tornar o dever de diligência menos abstrato, o IBGC elenca, a título exemplificativo, algumas atitudes que podem contribuir para concretizar uma atuação diligente, tais como: (i) o administrador deve destinar tempo adequado ao exercício de suas funções, assegurando que as decisões sejam tomadas de maneira refletida, fundamentada e sem pressa ou precipitação; (ii) é essencial que essas decisões sejam baseadas no maior volume possível de informações, isentas de interesses pessoais, e resultem de uma avaliação

crítica das alternativas disponíveis; (iii) ademais, é indispensável considerar tanto os desfechos positivos quanto os negativos, garantindo que os riscos assumidos estejam alinhados às políticas e aos objetivos estratégicos da companhia.

Por fim, uma estratégia eficaz consiste em refletir o que significa a falta de diligência, ou seja, adoção de uma postura passiva, inerte ou submissa diante das decisões cotidianas da companhia. Conclui-se que um administrador probo é aquele que adota uma postura questionadora em relação às decisões, intervém quando necessário e acompanha ativamente a atividade e o desempenho da empresa, conduzindo os negócios com ética e boa-fé. Sua atuação é fundamentada nos princípios da ciência da administração de empresas, e ele utiliza métodos e recomendações que garantem clareza, precisão e cuidado em suas ações.

Como forma de julgar o dever de diligência, o sistema jurídico brasileiro adota a *Business Judgment Rule*²⁷, para evitar a paralisia decisória e oferecer segurança aos administradores, garantindo que, ao agirem com diligência, não serão responsabilizados, conforme será melhor aprofundado no Capítulo 4.

3.2.2 Dever de lealdade

O *caput* do art. 155 da Lei nº 6.404/1976 determina que o administrador deve agir com lealdade em relação à companhia. O referido dispositivo legal apresenta um rol exemplificativo de vedações, especificando condutas desleais que são proibidas ao administrador, tais como usurpação, negligência e aproveitamento de oportunidades da companhia (Adamek, 2024, RL-1.147)²⁸. A seguir, apresenta-se a análise dos respectivos

²⁷ Em tradução livre: “Regra da Decisão Negocial”.

²⁸ 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

incisos:

O inciso I veda ao administrador utilizar, para benefício próprio ou de terceiros, as oportunidades comerciais de que tem conhecimento em razão do cargo. Para caracterizar o descumprimento desse dever, não é necessário demonstrar o prejuízo econômico resultante da perda da oportunidade, uma vez que esse prejuízo muitas vezes é incerto (Adamek, 2024, RL-1.147).

Em seguida, o inciso II configura como uma conduta desleal a omissão no exercício ou proteção de direito, para os casos em que o administrador priva a companhia de boas oportunidades de negócios, mesmo que não seja em proveito próprio. Assim, quando o administrador se mantém inerte diante de boas oportunidades para a companhia, falhando em representar seus interesses ou defender seus direitos, age de maneira desleal. Nesse ponto, é necessário interpretar este dever em conjunto com o dever de diligência, que exige cautela nas tomadas de decisão (LSA, art. 153).

Para que essa violação ocorra, conforme Wilson de Souza Campos Batalha (1977, p. 704-705), é indispensável que as oportunidades de negócios que interessem à companhia sejam evidentes, claras e incontroversas, não meramente aleatórias, discutíveis ou temerárias.

Já o inciso III, estabelece que é vedado ao administrador adquirir, com a intenção de revender com lucro, bens ou direitos que pertencem à companhia ou que esta deseja adquirir, pois o lucro auferido resulta do prejuízo da companhia por não fechar o negócio que seria benéfico. Essa proibição duplica, tanto de adquirir quanto de lucrar às custas da sociedade, tem uma razão, conforme explica Marcelo Godke (2023, p. 353): “o administrador normalmente tem acesso às mais importantes e sigilosas informações da sociedade, inclusive seus planos e estratégias; por isso poderia se antecipar à sociedade e buscar ter ganho que deveria ser exclusivo da companhia”.

de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo;

II - omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia; III - adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir.

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

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

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

§ 4º É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404compilada.htm>. Acesso em: 18 nov.2024.

Além das três vedações já apresentadas, o art. 155 da LSA também estabelece obrigações relacionadas ao sigilo de informações e à proibição do *insider trading*²⁹. Cumpre observar que, os parágrafos do artigo os §§ 1.º, 2.º e 4.º do art. 155 impõem deveres e enunciam proibições para os administradores de companhias abertas.

Conforme explica Norma Jonssen Parente, esses dispositivos preveem a obrigação de manter em sigilo informações relevantes que ainda não foram divulgadas ao mercado, bem como garantir que subordinados ou terceiros de confiança que tenham acesso a essas informações também as mantenham em sigilo. Além disso, estabelece-se a proibição de utilizar tais informações para obter vantagens pessoais ou para terceiros, por meio da compra ou venda de valores mobiliários (2023, RB-9.8).

Em relação ao dever de sigilo, Marcelo Von Adamek (2024, RL-1.147) classifica as informações da companhia em duas categorias: genéricas e específicas. Quanto às informações genéricas, o autor explica que são aquelas sensíveis à companhia e que devem ser tratadas com discrição. O administrador deve protegê-las daquelas pessoas que não tenham justificativa profissional para ter acesso.

Por outro lado, as informações específicas, conforme disposto no art. 155, § 1º, referem-se àquelas consideradas privilegiadas. Quando o administrador tem acesso a essas informações, deve divulgá-las ou se abster de negociar com base nelas. Nessa situação, tem-se a modalidade mais relevante de infração ao dever de lealdade no caso da companhia aberta, o *insider trading*, que será estudado no Capítulo 6.

3.2.3 Dever de informar

Por último, o *caput* do art. 157 da LSA traz o dever de informar, que impõe aos administradores de companhia aberta revelar informações sobre os negócios da companhia e pessoais.

O administrador tem o dever de declaração na ocasião da assinatura do termo de posse e deve prestar informações sobre o número de ações ou de outros valores mobiliários conversíveis, em ações de emissão da companhia e de sociedade coligadas e controladas, das quais o administrador seja titular.

²⁹ Em tradução livre: “negociação com informações privilegiadas”.

Além disso, de acordo com o parágrafo primeiro, o administrador deverá revelar à assembleia-geral ordinária, quando pedido por acionistas que representem 5% ou mais do capital social, as seguintes informações:

- 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.

Ademais, infere-se que, durante a assembleia, o administrador deverá prestar informações sobre atos ou fatos ocorridos na companhia, quando solicitado pelos acionistas. Cabe destacar que essas informações somente podem ser utilizadas na defesa dos interesses da companhia e não podem ser usadas indevidamente por quem as solicitou, conforme § 3º do art. 157³⁰.

Por último, os administradores são obrigados a prestar, de forma imediata, informações à CVM, à bolsa de valores e aos jornais informações relevantes sobre a companhia que possam influenciar na decisão de investidores em vender ou comprar valores mobiliários de sua emissão. O objetivo desse dever é garantir a transparência entre as condições acionárias do administrador à CVM e ao mercado de valores mobiliários.

O legislador, por meio do art. 157, visava garantir a lisura e o bom funcionamento do mercado de capitais, através da informação simultânea a todos os interessados na empresa e evitando privilegiar um grupo específico que tivesse acesso privilegiado às informações.

Conforme sustenta Parente (2023):

De fato, ao tornar público os atos ou fatos relevantes relativos à sociedade, a lei confere não apenas aos acionistas, mas também a todos que pretendem investir na companhia, condições de orientar suas decisões com conhecimento da real situação da empresa (Parente, 2023, RB-9.9).

Convém ressaltar que, por vezes, podem existir informações que prejudiquem a imagem da empresa perante parceiros, ou seja, uma informação de interesse para

³⁰ “§ 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”. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404compilada.htm>. Acesso em: 18 nov.2024.

concorrentes. Por isso, é permitido ao administrador não divulgar essa informação quando entender que isso colocará em jogo o interesse da própria companhia. Nesse contexto, Parente (2023, RB-9.9) informa que “o parágrafo único do art. 6.º da Resolução CVM 44/21 obriga os administradores a divulgar tal informação se essa escapar ao seu controle ou se a cotação, preço ou quantidade negociada das ações da companhia apresentar oscilações atípicas”.

Vale notar que, a divulgação do fato relevante torna-se obrigatório quando este ocorreu. Já em caso de boatos, a companhia deve esclarecer a veracidade das informações. Além disso, diante de tratativas negociais, não é preciso divulgar. Mas, havendo maior certeza de fechamento, essa informação deve ser liberada ao público, cabendo aos investidores avaliarem os riscos de seu investimento.

Outrossim, a divulgação da informação depois que feita não pode voltar ao status quo anterior, visto que não se tem controle sobre o seu repasse e as desvantagens já foi instaurada e não pode mais ser eliminada, dessa forma, Adamek entende que “os danos causados pela divulgação de informações sigilosas dificilmente podem ser ressarcidos, o que *per si* exige cautela no trato da matéria” (2024, RB- 1.149).

Acerca da responsabilidade em caso de descumprimento desse dever, para Norma Jonssen Parente incide a responsabilidade objetiva. A autora entende que a infração do dever de informar por si só já gera o dever de indenizar, independente se a informação omitida gerou prejuízo a terceiros (2023, RB-9.9).

4. O REGIME DE RESPONSABILIDADE CIVIL NA LEI ACIONÁRIA: ANÁLISE DOS PRESSUPOSTOS

4.1 CONSIDERAÇÕES GERAIS

Fixados os deveres dos administradores, a lei acionária disciplina o regime da responsabilidade civil³¹ com o objetivo de balancear os poderes conferidos aos administradores (Campos, 2017, p. 869; Adamek, 2009, p. 199). Tal regime visa assegurar que os administradores empreguem seus melhores esforços na consecução dos interesses da companhia e cria um sistema de confiança e segurança dentro da estrutura corporativa.

Isso se justifica, porque a ausência de responsabilização abriria margem para práticas ilícitas, comprometendo a integridade da sociedade. Contudo, um regime de responsabilização

³¹ “Imputar a responsabilidade a alguém, é considerar-lhe responsável por alguma coisa, fazendo-o responder pelas consequências de uma conduta contrária ao dever, sendo responsável aquele indivíduo que podia e devia ter agido de outro modo” (Tomaszewski, 2004, p. 245).

excessivamente rigoroso pode desincentivar pessoas capacitadas e íntegras a assumirem cargos de grande relevância.

Considerando esse risco, o legislador buscou um equilíbrio ao estabelecer o regime de responsabilidade civil, de forma a ser justo tanto para os administradores, quanto para os demais interessados. Por isso, determinou o sistema de responsabilidade civil subjetiva, com base na culpa e com possibilidade de inversão do ônus de prova, afastando a responsabilidade objetiva.

A justificativa para isso, conforme Marcelo Barbosa (2017, p. 870), é que “a adoção de outro sistema, além de afugentar profissionais sérios e honestos, não seria eficiente e terminaria por retirar a aptidão dos administradores para tomar risco”.

Nesse contexto, a lei acionário estabelece no artigo 158 que, quando o administrador atua com vistas à satisfação do objeto e dos interesses sociais, ele pratica um ato regular de gestão. Em contrapartida, pode responder com seu patrimônio pelos prejuízos que causar, quando proceder com culpa e dolo (LSA, art. 158, I) ou agir com violação da lei ou do estatuto (LSA, art. 158, II).

Embora a lei mencione apenas ato ilícito, culpa e dolo para as partes lesadas conseguirem o direito à reparação civil, em razão de um dano gerado pelo administrador, o autor deve cumprir outros pressupostos, como demonstração do dano e nexo de causalidade (Adamek, 2009, p. 210).

Para tanto, o presente capítulo visa analisar as condições para a responsabilidade civil, analisando os pressupostos estabelecidos, especialmente a conduta antijurídica e o nexo de causalidade. O dano como pressuposto da ação será estudado individualmente no Capítulo 6.

4.2 CONDUTA ANTIJURÍDICA

4.2.1 Atos regulares de gestão

O que se deduz dos comandos do *caput* do art. 158 é que o administrador não é responsabilizado por atos regulares de gestão³². Isso se deve à estrutura orgânica da sociedade

³²Por atos regulares de gestão, entende-se que “são aqueles que são praticados pelos administradores regularmente eleitos e empossados dentro de suas atribuições e de acordo com os poderes que lhes são conferidos pela LSA ou pelo estatuto, respeitada a respectiva competência e o objeto social da companhia” (Barbosa, 2017, p. 874). Ainda sobre a expressão usada pelo legislador, Ana Weber destaca que “A escolha de uma expressão de conteúdo genérico e que pode englobar hipóteses fáticas está, na verdade, em consonância com a amplitude das funções atribuídas aos administradores de sociedades anônimas. Como visto, ao assumir o cargo, o administrador deve praticar todo e qualquer ato visando o pleno desenvolvimento das atribuições que

anônima, que estabelece que é a personalidade jurídica que assume as obrigações e os riscos dos atos de seus administradores, incluindo os seus erros (Barbosa, 2017, p. 873; Adamek, 2009, p. 211).

A partir dessa premissa, o administrador não pode ser responsabilizado pessoalmente por atos regulares de sua gestão. É justamente o que assevera Norma Parente (2023, RB-9.13):

Não se pode responsabilizar o administrador da sociedade anônima comum pelos eventuais prejuízos inerentes ao risco do negócio, sob pena de tal propósito desestimular o exercício do cargo por pessoas devidamente capacitadas e merecedoras de apreço social. Nesses casos, presume-se que os eventuais danos decorrem do risco do negócio, dada a natureza de obrigação de meio da administração de bens alheios.

Essa perspectiva também é corroborada pela jurisprudência do Colendo Tribunal de Justiça de São Paulo, acórdão proferido no REsp 1.349.233/SP³³:

Por atos praticados nos limites dos poderes estatutários, o administrador assume uma responsabilidade de meio e não de resultado, de modo que somente os prejuízos causados por culpa ou dolo devem ser suportados por ele. Daí por que, em regra, erros de avaliação para as metas sociais não geram responsabilidade civil do administrador perante a companhia, se não ficar demonstrada a falta de diligência que dele se esperava (LSA, 1976, art. 153).

Ao analisar o referido artigo em conjunto com o inciso II, José Guerreiro afirma que há uma redundância, dado que o *caput* já estabelece que o administrador pode ser considerado irresponsável desde que atue de forma regular, tendo como parâmetros apenas a lei e o estatuto. Dessa forma, ao prever no inciso II que o administrador pode ser responsabilizado caso descumpra a lei ou o estatuto, o legislador incorreu, em uma “manifesta tautologia”, uma vez que “não há sentido para a duplicidade de condições”, tratando-se de uma “equivalência conceitual entre ato irregular de gestão e atos praticados por administrador com violação da lei ou do estatuto” (Guerreiro, 1981, p. 73-76).

No entanto, é importante destacar que nem a lei e nem o estatuto conseguem prever de forma exaustiva todos os atos regulares que um administrador pode realizar. Assim sendo, Ana Weber sugere que o ato regular deve ser aquele “praticado em conformidade literal aos

lhe são conferidas pela lei e pelo estatuto, não sendo possível, de antemão, precisar quais atos deverão efetivamente ser desempenhados” (Weber, 2021, p. 49-50).

³³STJ, REsp 1.349.233/SP; Órgão Julgador: T4 – Quarta Turma; Relator: Min. Luis Felipe Salomão; j. 06.11.2014; Data da Publicação: DJe 05.02.2015.

dispositivos da lei ou do estatuto, mas também todo o ato que vise ao desenvolvimento do objeto social ou tenha o ‘enfoque finalístico do interesse social’” (Weber, 2021, p. 51)³⁴.

Nesse contexto, de acordo com o parágrafo único do art. 116, o interesse social não está limitado ao lucro ou a um único interesse. O administrador deve, portanto, perseguir o interesse comum das partes envolvidas (Weber, 2021, p. 51), tais como empregados, consumidores, *stakeholders* credores e a comunidade envolvida. Nesse sentido, Ana Frazão (2011, p. 128) destaca que “a missão dos administradores passou a ser, sobretudo, a de equilibrar, mediar e coordenar todos os interesses envolvidos na empresa”.

Contudo, a proteção conferida pela estrutura orgânica da sociedade não se estende a atos ilegais praticados pelos administradores. Em casos de ilegalidade, esse vínculo de proteção é rompido, como será demonstrado a seguir.

4.2.2 Culpa e dolo

O inciso I do art. 158 da LSA determina que o administrador responde pelos prejuízos que causar ao agir com culpa ou dolo no exercício de suas atribuições.

A culpa prevista neste artigo corresponde à culpa civil (CC, art. 186) (Adamek, 2025, RB-1.113). Contudo, não se aplica mais o conceito clássico de culpa que se baseava na negligência, imprudência e imperícia³⁵, pois esses critérios estavam atrelados a um subjetivismo e concepção moral de culpa que impunha à vítima um grande ônus probatório, dada a necessidade de comprovação do estado psicológico do causador do dano (Weber, 2021, p. 61).

³⁴ Ana Weber, ao abordar o "enfoque finalístico do interesse social", faz referência, em nota de rodapé, à obra *Responsabilidade dos Administradores de Sociedades Anônimas*, de José Alexandre Tavares Guerreiro (1981, pp. 69-70), de onde extrai o termo.

³⁵ “Nessa direção, entende-se negligência como a omissão de conduta considerada apta a evitar a produção do dano, vale dizer, a inobservância de normas que requerem atuação atenta e cuidadosa. A imprudência se revela, por outro lado, na conduta comissiva apressada, irrefletida e afoita, causadora de dano que poderia ser evitado caso se adotasse comportamento cauteloso, a exemplo do que se verifica quando o motorista avança o sinal vermelho e atropela o pedestre. Já a imperícia decorre de falta de habilidade no desempenho de atividade técnica, como ocorre com o motorista que conduz veículo sem estar para tanto tecnicamente habilitado. Os três conceitos se revestem, a toda evidência, de inegável viés psicológico, ratificando o fundamento ético que se pretende conferir ao dever de indenizar. A rigor, da noção de culpa extrai-se relevante parâmetro ético, incorporado pela ordem jurídica, no sentido de apartar a conduta socialmente aceitável, e por isso mesmo estimulada, daquela reprovada pela sociedade, a deflagrar consequências jurídicas repressivas para o seu autor” (Tepedino *et al.*, 2021, p. 203).

Nesse contexto, com a evolução do conceito de culpa³⁶, passou-se a aplicar a ideia de culpa normativa, caracterizado pelo desvio da conduta esperada, ao se comparar com o padrão estabelecido, conferindo assim objetividade ao exame da responsabilidade (Weber, 2021, p. 62).

Sobre culpa normativa, os professores Gustavo Tepedino, Aline de Miranda Valverde Terra e Gisela Sampaio da Cruz Guedes elucidam:

(..) culpa normativa, que se revela na ideia de desvio de conduta, e cuja apreciação desconsidera a análise do perfil subjetivo do agente que se pretende responsabilizar, mas leva em conta o comportamento exigível diante das especiais circunstâncias do caso concreto. Não se investiga o direcionamento da vontade do agente para o descumprimento da ordem jurídica in abstracto, e sim, ao revés, a adequação (ou não) de sua conduta ao padrão de comportamento esperado in concreto. Esse standard de comportamento desejado para o caso concreto serve a normatizar objetivamente a investigação da culpa, dando-lhe contornos consentâneos com a especificidade fática e circunstancial da hipótese em exame (Tepedino *et al.*, 2021, não paginado).

No mesmo sentido, houve um progresso doutrinário também na interpretação do dolo. A concepção de que dolo se fundamenta exclusivamente na intenção do agente de causar dano à vítima está superada. Ana Weber explica que, no âmbito da lei societária, o dolo se configura quando o agente tem consciência que sua conduta pode causar dano, como exemplificado pela autora:

(...) poderia ser caracterizada como dolosa a conduta de determinados administradores que aprovam a realização de operação de grupamentos de ações, sabidamente, ocasione a exclusão indevida de acionistas. Tal situação ocorreria quando os administradores definem a quantidade de ações que devem ser detidas para que se receba uma nova ação grupada sem uma justificativa econômica e cientes de que por meio dessa relação de troca, os acionistas minoritários serão necessariamente excluídos da base da companhia (Weber, 2021, p. 62-63).

Nessa perspectiva, a melhor forma de identificar culpa ou dolo é observar o dever de diligência (LSA, 1976, art. 153), sendo esse dispositivo a “chave interpretativa” do sistema de responsabilidade dos administradores das companhias, à medida que esses padrões de condutas funcionam como um parâmetro que permite a aplicação adequada e justa do sistema de responsabilidade dos administradores, que, “se bem aplicado, a um só tempo não permitirá

³⁶ “As transformações econômicas e sociais, que determinaram a criação de novas categorias na responsabilidade civil destinadas a solucionar os problemas que se impunham à época, culminaram, no século XX, na mudança de seu foco, que se deslocou do agente causador do dano à vítima, com vistas à reparação mais ampla possível dos prejuízos por ela sofridos. Na esteira destas transformações pelas quais passava a responsabilidade civil, o conceito de culpa psicológica ou subjetiva revelou-se insuficiente, impondo-se, a partir de então, a sua revisão” (Bandeira, 2008, p. 230).

que se cometam excessos e que se entorpeça a ação, sem deixar os administradores negligentes livres de qualquer responsabilidade” (Campos, 2017, p. 870-871).

Quanto ao ônus probatório da culpa, cabe ao autor da ação (parte lesada) demonstrar que o administrador não agiu com diligência, conforme disposto no art. 373 I, do Código de Processo Civil³⁷. Para isso, é necessário provar que a conduta foi comissiva ou omissiva, identificar a conduta esperada à luz do dever de diligência e evidenciar a inadequação da conduta efetivamente tomada (Adamek, 2009, p. 215).

Portanto, para averiguar a presença de culpa, realiza-se a contraface do dever de diligência: a negligência. Esse exame consiste em comparar a conduta esperada na situação concreta, com a conduta efetivamente praticada. Se houver discrepância entre o comportamento esperado e o realizado, configura-se a culpa.

4.2.3 Violação das leis ou dos estatutos

Por fim, o administrador responde quando violar a lei ou o estatuto social³⁸. Nesse caso, não é necessária a presença do dolo ou culpa, pois trata-se de uma infração a um dever legal ou interno.

Entretanto, esse inciso gera discussões acerca da intenção do legislador em relação à natureza da responsabilidade. Para Fábio Ulhoa Coelho, por exemplo, não há diferença entre os dois incisos, considerando que há uma repetição desnecessária da lei. Isso, porque a violação da lei e do estatuto, na verdade, representa um desvirtuamento de atos de gestão já contemplados no *caput*:

Os dois incisos do art. 158 da LSA são interdefiníveis: não há conduta que se enquadre num deles que não se possa enquadrar também no outro. Não é correto, portanto, considerar que cada dispositivo expressa um sistema diferente de responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima (Ulhoa, 2024, RB-9.9).

³⁷ “Art. 373. O ônus da prova incumbe: I - ao autor, quanto ao fato constitutivo de seu direito;”. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/113105.htm>. Acesso em: 25 nov.2025.

³⁸ Ana Weber (2021, p. 74-75) assevera que “a segunda hipótese que o artigo 158 da Lei nº 6.404/1976 autoriza a imputação de responsabilidade ao administrador consiste na atuação ‘com violação à lei ou ao estatuto’. É importante destacar que, embora o dispositivo se refira à ‘lei’, o administrador pode ser pessoalmente responsabilizado quando praticar atos que violem não somente a lei em sentido estrito mas também normas regulamentares ou diplomas de hierarquia inferior 10. Por exemplo, nas companhias abertas, que se submetem à regulação da CVM, e naquelas que têm ações negociadas nos segmentos diferenciados de governança corporativa e que devem observar os regulamentos emitidos pela B3 - Brasil, Bolsa, Balcão, os administradores também podem responder civilmente por danos que decorram de condutas praticadas em infração às regras editadas por tais entidades”.

Marcelo Adamek (2025, B-1.113) acompanha a posição de Fábio Ulhoa, afirmando que a “matriz da responsabilidade civil reside no descumprimento doloso de dever legal ou estatutário” e, ao concluir, observa que o art. 158 replica, embora com menor precisão, a regra do art. 186 do Código Civil sobre a responsabilidade civil por ato ilícito.

Em contrapartida, Ana Weber (2021, p. 75) interpreta essa lacuna como “distribuição diferenciada do ônus probatório”, devido à presunção relativa da culpa — ou seja, cabe ao administrador demonstrar que agiu sem culpa ou dolo, sem prejuízo ou nexo causal. Esse entendimento é compartilhado também por Lamy Filho e Pedreira (1992, p. 405), Lacerda (1978, p. 206), Nelson Eizirik (1984) e José Edwaldo Tavares Borba (1997, 309)³⁹.

Ana Weber entende que essa é a interpretação correta, porque o administrador é *expert* na sua função e não seria possível alegar desconhecimento da norma (Weber, 2021, p. 77). Assim, faz sentido que a responsabilidade recaia sobre ele, sendo ele quem deve provar a ausência de culpa, ao invés de caber à vítima comprovar a conduta culposa ou dolosa. Nesse contexto, o que ocorre é que a vítima teria mais dificuldades em demonstrar a conduta do administrador, mas, ainda assim, o nexo causal precisa ser comprovado.

Em oposição, Modesto Carvalhosa e Fernando Kuyven discordam que se aplica a teoria da presunção da culpa. Os autores interpretam que esse inciso, por se fundamentar na relação direta entre infração e dano, não carece da demonstração da conduta do autor, aplicando-se a responsabilidade objetiva:

Obviamente não se pode indagar de culpa, nem de culpa presumida pelo descumprimento de normas. Trata-se no caso, não mais de conduta, mas de infringência de dever de cumprir mandamentos que está o administrador obrigado a observar. A imputação é sempre objetiva, pois fundado na causalidade infringência-dano.

Não há nenhuma relevância causal na infringência de lei, seja geral, seja interna da companhia. A causa da inobservância ou quebra de preceito legal é sem causa. Não pode o administrador alegar que descumpriu a Lei ou o estatuto porque tinha motivos relevantes para tanto. Não cabe nenhuma subjetividade no caso.

Não haveria nenhuma segurança jurídica se pudessem os jurisdicionados que descumprem a lei, arguir causas para tanto.

O ato de descumprimento da Lei ou do estado tem caráter estritamente objetivo e se consuma irremediavelmente com o simples ato de infringência ou inobservância. Despreza-se, por impossível, a verificação do elemento subjetivo da intenção do administrador (Carvalhosa e Kuyven, 2023, RB-15.30).

³⁹ Adamek diverge desse posicionamento, pois, ao entender que os dois incisos do art. 158 da LSA são indefiníveis, sustenta que não cabe falar em culpa presumida ou inversão do ônus da prova. O autor, em qualquer hipótese, deverá comprovar o comportamento antijurídico do administrador, enquanto ao réu incumbe demonstrar que cumpriu os deveres fiduciários ou apresentar alguma causa de excludente de responsabilidade (2025, B-1.113).

Entretanto, essa é uma corrente minoritária, especialmente quando se leva em conta o progresso normativo e o avanço jurisprudencial sobre o tema, que tem tendido a considerar a responsabilidade civil do administrador como subjetiva. Esse entendimento está alinhado com o direito norte-americano, onde a jurisprudência consolidou a *Business Judgment Rule* (BJR)⁴⁰. Em comparação com outros ordenamentos jurídicos, Fábio Ulhoa Coelho (2024, RB-9.9) afirma que “é um equívoco considerar que a evolução do direito das sociedades aponta para a objetivação da responsabilidade dos administradores”.

4.3 NEXO DE CAUSALIDADE

Quanto ao pressuposto do nexo de causalidade para a responsabilidade civil, a LSA não estabelece qualquer regra específica. Contudo, trata-se de um requisito fundamental para qualquer dever reparatório (Guerreiro, 1981, p. 77). Dessa forma, aplicam-se as normas gerais de responsabilidade civil previstas no Código Civil, bem como a subteoria da necessidade de causa, conforme o artigo 403⁴¹ do mesmo código.

O nexo de causalidade, um dos requisitos essenciais para a ação reparatória, refere-se à relação lógica entre a conduta (ou omissão) do agente e o dano ao bem jurídico protegido. Assim, o dano sofrido pela vítima é entendido como uma consequência direta do ato ilícito praticado pelo agente.

Por ser um pressuposto para o dever de indenizar, concluiu-se que, mesmo que um dano seja comprovado, se o autor não demonstrar a relação com a conduta antijurídica do agente, não haverá direito à indenização (Adamek, 2009, p. 226)⁴².

No mesmo sentido, Cavaliere Filho (2012, p. 49) observa que não basta que “o agente tenha praticado uma conduta ilícita; tampouco que a vítima tenha sofrido um dano. É preciso que esse dano tenha sido causado pela conduta ilícita do agente, que exista entre ambos uma necessária relação de causa e efeito”.

De modo geral, compreender a definição do nexo de causalidade é aparentemente simples. A dificuldade se mostra nos casos práticos, principalmente aqueles em que há mais de uma causa que gerou o dano. Como afirma Caio Mário da Silva Pereira (2018, p. 102), o

⁴⁰ Em tradução livre: Regra da Decisão Negocial.

⁴¹ “Art. 403. Ainda que a inexecução resulte de dolo do devedor, as perdas e danos só incluem os prejuízos efetivos e os lucros cessantes por efeito dela direto e imediato, sem prejuízo do disposto na lei processual”. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm>. Acesso em: 25 nov.2024.

⁴² Nos termos do art. 373, I do CPC, cabe ao autor comprovar o nexo causal.

nexo de causalidade é “o mais delicado dos elementos da responsabilidade civil e o mais difícil de ser determinado”.

Mas como determinar qual a causa do dano? E, diante de vários fatos, qual deles é o responsável pelo prejuízo a ser reparado? Essas questões têm gerado debates tanto na doutrina quanto na jurisprudência.

Na busca por respostas, com o objetivo de tornar mais objetiva uma matéria frequentemente subjetiva e estabelecer limites para a extensão da cadeia causal, surgiram diversas teorias. A doutrina, por exemplo, passou a tentar analisar o nexo de causalidade por meio de diferentes abordagens, como a (i) da equivalência dos antecedentes causais; (ii) da causa próxima; (iii) da causa eficiente; (iv) da causa preponderante; (v) da causalidade adequada; (vi) do escopo da norma jurídica violada; e (vii) do dano causal direto e imediato.

No entanto, as que mais se destacam são a da equivalência dos antecedentes causais, da causalidade adequada e do dano causal direto e imediato.

A Teoria da Equivalência dos Antecedentes Causais considerada como causa tudo aquilo que contribui para o resultado, pois trata-se de uma condição *sine qua non*⁴³ para a ocorrência da lesão. Desse modo, para saber se o fato depende da causa que está sendo analisada, deve-se retirá-la da cadeia causal. Se o dano persistir, afasta-se o dever de reparar, pois restou comprovado que o dano aconteceria com ou sem a sua participação.

As lacunas dessa teoria é que, apesar de aumentar as chances de reparação, ela ignora eventual causa posterior capaz de quebrar o liame da cadeia causal. Nesse sentido, Gisela Sampaio Cruz (2005, p. 48-49) assevera que, nessa teoria, os danos por omissão, por exemplo, não seriam identificados, sendo portanto, uma teoria incompleta:

A grande oposição que se faz à Teoria da Equivalência dos Antecedentes Causais, todavia, diz respeito ao seu excessivo apego à causalidade natural. Com efeito, ao lado da causalidade natural (física e psíquica), há que se levar em conta os limites objetivos traçados pelo sistema jurídico, sob pena de se chegar a resultados contraditórios. Do contrário, o nexo causal estaria afastado na responsabilidade civil por omissão, pois não impedir um fato danoso que se tem o dever jurídico de evitar, sob o prisma naturalístico, jamais equivaleria a produzi-lo.

Com o fito de restringir as condições as quais poderiam ser consideradas para o nexo de causalidade, a Teoria da Causalidade Adequada propõe que a responsabilidade do agente ocorre quando a sua conduta for a mais possível de produzir o dano em questão, independente das particularidades do caso. Sendo, portanto, uma relação de causa e efeito, que se replicaria em outras situações, e não é uma situação circunstancial desse dano ocorrido em específico.

⁴³ Tradução livre: “sem a/o qual não pode ser”.

Essa teoria é aplicada quando se tem mais de uma conduta para analisar qual, independente das demais, poderia produzir o evento danoso (Weber, 2021, p. 200).

Contudo, essa teoria é imprecisa, porque se fundamenta em critérios indetermináveis e gera imprecisão e insegurança jurídica ao regime de responsabilidade civil.

Por fim, a Teoria da Causalidade Imediata — que estabelece que o dano é uma consequência direta e imediata de uma ação ou omissão específica — é a que prevalece no ordenamento jurídico brasileiro, em consonância com o Supremo Tribunal Federal⁴⁴ e o art. 403 do Código Civil.

Segundo Agostinho Alvim, a essência do dano direto e imediato é esclarecida pela subteoria da necessariedade da causa. O autor explica:

Suposto certo dano, considera-se causa dele a que lhe é próxima ou remota, mas, com relação a esta última, é mister que ela se ligue ao dano, diretamente. Ela é causa necessária desse dano, porque ele a ela se filia necessariamente; é causa única porque opera por si, dispensadas outras causas. Assim, é indenizável todo o dano que se filia a uma causa, ainda que remota, desde que ela lhe seja causa necessária, por não existir outra que explique o mesmo dano. Quer a lei que o dano seja o efeito direto e imediato da inexecução (Alvim, 1980, p. 356).

Nessa perspectiva, a causa que efetivamente gerou o dano é tão determinante que rompe o vínculo entre o dano e as possíveis demais causas, o que corresponde a uma “relação de necessariedade” e não tem relação com o lapso temporal (Weber, 2021, p. 205).

Entretanto, como determinar de forma objetiva o nexos causal quando há concurso de causas, sejam elas concausas simultâneas (quando o mesmo dano resulta de múltiplas causas)

⁴⁴ Responsabilidade civil do Estado. Dano decorrente de assalto por quadrilha de que fazia parte preso foragido vários meses antes. - A responsabilidade do Estado, embora objetiva por força do disposto no artigo 107 da Emenda Constitucional n. 1/69 (e, atualmente, no parágrafo 6. do artigo 37 da Carta Magna), não dispensa, obviamente, o requisito, também objetivo, do nexos de causalidade entre a ação ou a omissão atribuída a seus agentes e o dano causado a terceiros. - **Em nosso sistema jurídico, como resulta do disposto no artigo 1.060 do Código Civil, a teoria adotada quanto ao nexos de causalidade e a teoria do dano direto e imediato**, também denominada teoria da interrupção do nexos causal. Não obstante aquele dispositivo da codificação civil diga respeito a impropriamente denominada responsabilidade contratual, aplica-se ele também a responsabilidade extracontratual, inclusive a objetiva, até por ser aquela que, sem quaisquer considerações de ordem subjetiva, afasta os inconvenientes das outras duas teorias existentes: a da equivalência das condições e a da causalidade adequada. - No caso, em face dos fatos tidos como certos pelo acórdão recorrido, e com base nos quais reconheceu ele o nexos de causalidade indispensável para o reconhecimento da responsabilidade objetiva constitucional, e inequívoco que o nexos de causalidade inexistente, e, portanto, não pode haver a incidência da responsabilidade prevista no artigo 107 da Emenda Constitucional n. 1/69, a que corresponde o parágrafo 6. do artigo 37 da atual Constituição. Com efeito, o dano decorrente do assalto por uma quadrilha de que participava um dos evadidos da prisão não foi o efeito necessário da omissão da autoridade pública que o acórdão recorrido teve como causa da fuga dele, mas resultou de concausas, como a formação da quadrilha, e o assalto ocorrido cerca de vinte e um meses após a evasão. Recurso extraordinário conhecido e provido. STF, RE 130764, Relator(a): Min. MOREIRA ALVES, Primeira Turma, julgado em 12/05/1992, DJ 07-08-1992 PP-11782 EMENT VOL-01669-02 PP-00350 RTJ VOL-00143-01 PP-00270.

ou concausas sucessivas (quando o efeito de uma causa gera uma nova causa, estabelecendo uma cadeia causal)?

O professor Gustavo Tepedino, ao analisar a jurisprudência brasileira acerca do assunto, concluiu que, diante de várias causas, o juiz deve investigar o nexo de causalidade da seguinte forma:

(...) diante de uma pluralidade de causas, a investigação do magistrado realiza-se mediante três indagações: 1^a) cuida-se de causas sucessivas (uma direta e as demais indiretas, que lhe deram causa) ou simultâneas (todas diretas e concorrentes)? Se todas as causas são diretas, evidenciando-se, pois, o vínculo de necessidade de todas elas em relação ao dano, procedendo-se em seguida à valoração da preponderância, de modo a excluir algumas delas, ou à repartição do dever de indenizar entre os seus responsáveis, quando não se é possível estabelecer a preponderância.

Em se tratando, ao revés, de causas sucessivas, pergunta-se: 2^a) há necessidade entre o conjunto de causas e o evento danoso? Se a resposta for negativa, exclui-se o dever de indenizar. Se positiva, passa-se à terceira indagação 3^a), relativamente à preponderância ou equivalência de uma ou algumas causas indiretas. Em se tratando de pluralidade de causas necessárias (concorrentes ou sucessivas), a solução se desloca para o critério da preponderância das causas ou, considerando-as equivalentes, para a repartição do dever de reparar.

Mais uma vez, então, confirma-se a indispensabilidade do vínculo de necessidade entre as causas ditas eficientes e o dano, a fim de se deflagrar a responsabilidade civil (Tepedino, 2001, p. 18).

Portanto, no que diz respeito à responsabilidade societária, é necessário comprovar o nexo causal. Para isso, Ana Weber sugere a adoção da teoria da necessidade da causa, adaptando a estrutura desenvolvida pelo professor Gustavo Tepedino para o direito societário, a fim de verificar de forma mais objetiva e justa qual causa efetivamente provocou o dano e quem deve ser responsabilizado pela indenização.

A esse respeito, em primeiro lugar, deve ser identificado se, no caso, há causas sucessivas ou simultâneas, isto é, deve-se verificar a posição do ato imputado ao administrador dentro da ordem cronológica de eventos. Na hipótese de causas simultâneas, reconhecida a necessidade de causas simultâneas à produção do dano, para que seja determinada a proporção da obrigação de indenizar a cada um dos agentes que as praticaram, deve-se recorrer ao exame de preponderância da causa. Por outro lado, na hipótese de causas sucessivas, deve-se responder às seguintes questões: Há necessidade entre o conjunto de causas e o evento danoso? Caso a resposta seja negativa, somente à causa cuja necessidade tenha sido reconhecida é que se atribuirá o liame apto a respaldar pedidos indenizatórios. Na hipótese de resposta positiva, passa-se a uma nova questão, relativa à preponderância de uma ou algumas causas indiretas. Mesmo no caso de causas sucessivas, é possível que a causa superveniente não rompa o nexo entre a causa anterior e o dano, de modo que ambas sejam consideradas concausas e, portanto, todos os agentes que as praticaram devam ser responsabilizados (Weber, 2021, p. 389).

4.4 BUSINESS JUDGMENT RULE

A apuração da responsabilidade societária exige a comprovação do ato ilícito, do dano e do nexo de causalidade. Contudo, a demonstração desses elementos já representa um desafio para o autor, especialmente devido ao caráter subjetivo da matéria probatória. Além disso, para o julgador, a tarefa também se mostra complexa, pois é necessário avaliar se a decisão questionada realmente não era a melhor opção para a empresa e se isso justifica a imputação de responsabilidade pessoal do administrador.

Nessa perspectiva, Mariana Pargendler (2015, p. 52) faz a seguinte indagação: “como pode o juiz, presumivelmente sem qualquer expertise empresarial, avaliar o mérito das decisões gerenciais, contando ainda com o viés da passagem do tempo?”.

Ao observar a estrutura do judiciário brasileiro, essa dúvida se justifica, porque não se pode exigir dos juízes *expertise* específica nas questões práticas de todas as áreas empresariais. É impossível o julgador ter um conhecimento tão vasto a ponto de decidir se a decisão tomada era correta ou não para as estratégias da empresa.

Além das dificuldades inerentes ao julgamento da conduta dos administradores, os conflitos entre acionistas e administradores revelam outro entrave significativo: os tribunais muitas vezes não dispõem de todas as informações sobre o contexto e as circunstâncias que o agente estava durante a tomada de decisão. Nesse sentido, Roberta Marques de Moraes Tucci assevera que essa variedade de interpretações que o julgado pode ter ao analisar um conflito societário causam “instabilidade no esforço regulatório, o que dificulta a justa aplicação das regras, além de desincentivar o investimento” (Tucci, 2024, p. 20).

Essa instabilidade reflete o desafio de equilibrar a definição de responsabilidade societária, objetivo central da LSA, que busca evitar normas excessivamente rigorosas que possam desestimular bons talentos na administração, sem, contudo, abrir espaço para a impunidade de atos ilícitos. Afinal, é indispensável que o sistema regulatório assegure tanto a liberdade de gestão quanto o direito à reparação, quando cabível, preservando a confiança dos investidores na justiça brasileira.

Em um contexto de semelhante insegurança, a jurisprudência dos tribunais norte-americanos, principalmente pelas Cortes de Delaware⁴⁵ ⁴⁶, estabeleceu-se a chamada *Business Judgment Rule*, regra que determina que o administrador não pode ser responsabilizado quando sua decisão é fundamentada em uma (i) análise informada; (ii) tomada de forma pautada na boa-fé; (iii) embasada na convicção de que representava a melhor escolha para a empresa (Tucci, 2024, p. 48). Dessa forma, para que haja responsabilização, é necessário que pelo menos um desses requisitos tenha sido violado.

À primeira vista, pode parecer que essa norma representa mais um obstáculo à responsabilização de administradores que causaram danos à empresa, aos acionistas ou a terceiros. No entanto, funciona, na verdade, como um incentivo para que os administradores sigam os *standards* de conduta estabelecidos pela lei. Além disso, a responsabilidade do administrador será afastada apenas se o autor da ação não conseguir apresentar provas que demonstrem a violação desses padrões.

Assim, a regra estabelece que os administradores não devem ser responsabilizados por suas decisões empresariais, desde que estas sejam tomadas com base em informações adequadas, de boa-fé e no melhor interesse da empresa.

No que tange à compatibilidade da BJR e normas que a representam, Nelson Eizirik (2011, p. 356) e Marcelo Vieira Von Adamek (2009, p. 131-132) entendem que o § 6º do art. 159 a recepcionou no ordenamento jurídico brasileiro.

Nesse sentido, Pargendler entende que foi adaptado “à brasileira”, uma vez que há diferença entre o ordenamento jurídico brasileiro e o americano, o que não permite o enquadramento dogmático fiel. Assim, conclui que, apesar de terem finalidades parecidas, a técnica jurídica aplicada é diferente. Por exemplo, no Brasil, o § 6º do art. 159 confere ao juiz

⁴⁵ No caso *Graham vs. Allis-Chalmer* de 1963 os acionistas buscaram responsabilizar os diretores, alegando que estes não impediram violações antitruste cometidas por funcionários. Contudo, a corte concluiu que não ficou comprovado que os diretores tinham conhecimento dessas práticas. Assim, a Corte Delaware entendeu que estarem ausentes, no caso, os pressupostos para violação do dever de diligência: *Finally, plaintiffs argue that error was committed by the failure of the Vice Chancellor to even consider whether or not an inference unfavorable to the Directors should be drawn from their failure to produce as witnesses at the trial the Allis-Chalmers employees named as defendants in the indictments. To be sure, no mention of the argument is made in the opinion below, but this does not necessarily mean that the argument was not considered. It may have been and discarded. In any event, we think, in the absence of any evidence telling against the Directors, any justifiable inference to be drawn from the failure to produce the witnesses could not rise to the height necessary to supply the plaintiffs' deficiency of proof.* **GRAHAM v. ALLIS-CHALMERS MANUFACTURING CO.** Delaware Supreme Court, 188 A.2d 125, 1963. Disponível em: <https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1963/188-a-2d-125-3.html>. Acesso em: 27 nov. 2024.

⁴⁶ No mesmo sentido, em 1984, a Suprema Corte de Delaware estabeleceu a *business judgment rule* no caso *Arason v. Lewis*, como “*a presumption that in making business decisions the directors of a corporation acted on an informed basis, in good faith and in honest belief that the action was taken in the best interests of the company*” **ARONSON v. LEWIS.** Delaware Supreme Court, 473 A.2d 805, 1984. Disponível em: <https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1984/473-a-2d-805-4.html>. Acesso em: 27 nov. 2024.

amplos poderes para julgar se há ou não o dever de indenizar, após verificar os pressupostos da responsabilidade civil. Enquanto a BJR nos Estados Unidos da América (EUA), já parte do princípio de que a decisão foi tomada de boa-fé e cabe analisar provas em contrário.

Também no Brasil, o dispositivo se refere tanto a diretores quanto a membros do conselho de administração, enquanto nos EUA se restringe aos diretores. Mas, apesar das diferenças, não há qualquer impedimento para se aplicar a BJR, sendo possível adaptar o instituto para o ordenamento jurídico brasileiro (Pargendler, 2015).

Por outro lado, Tucci defende que esse instituto é recepcionado na LSA, mas no Capítulo XII, seção IV, que se refere aos deveres dos administrados. A autora entende que o ordenamento jurídico brasileiro e o norte-americano são semelhantes no que tange os deveres fiduciários (*fiduciary duties*), uma vez que ambos os sistemas são orientados pela dever de diligência/cuidado (*duty of care*⁴⁷) e o dever de lealdade (*duty of loyalty*⁴⁸) (Tucci, 2024, p. 49). Como os deveres aos administradores são iguais, a regra para analisar a decisão negocial também seria.

Ainda que a doutrina tenha divergências, a jurisprudência da CVM, por exemplo, já tem reconhecido a Regra da Decisão Negocial (*Business Judgment Rule*) como método de análise e padrão de revisão em processos administrativos sancionadores, envolvendo potencial responsabilização de administradores por violação de deveres que lhes são aplicáveis.

Como, por exemplo, o paradigmático voto de Pedro Oliva Marcílio de Souza, no Processo Administrativo Sancionador CVM no. RJ 2005/1443, relatado pelo próprio ex-diretor da CVM, julgado em 10 de maio de 2006, o qual destacou que a construção feita pela jurisprudência americana utiliza-se no Brasil. Vejamos:

(...)

31. Para evitar os efeitos prejudiciais da revisão judicial, o Poder Judiciário americano criou a chamada "**regra da decisão negocial**" (*business judgement rule*), segundo a qual, desde que alguns cuidados sejam observados, o Poder Judiciário não irá rever o mérito da decisão negocial em razão do dever de diligência. A proteção especial garantida pela regra da decisão negocial também tem por intenção encorajar os administradores a servir à companhia, garantindo-lhes um tratamento justo, que limita a possibilidade de revisão judicial de decisões negociais privadas (e que possa impor responsabilidade aos administradores), uma vez que a possibilidade de revisão ex post pelo Poder Judiciário aumenta significativamente o risco a que o administrador fica exposto, podendo fazer com que ele deixe de tomar decisões mais arriscadas, inovadoras e criativas (que podem trazer muitos benefícios

⁴⁷ "O *duty of care* alcança todos os aspectos da conduta de um administrador, exigindo uma atuação cuidadosa e compatível com a de uma pessoa ordinariamente prudente que se encontra em circunstâncias similares" (Allen et al., 2021, p. 229 apud Tucci, 2024, p. 49).

⁴⁸ "O *duty of loyalty*, por sua vez, pode ser entendido genericamente como o princípio que exige dos administradores uma atuação de boa-fé e de modo a não concorrer com a companhia de maneira desleal ou em conflito de interesses" (Allen et al., 2021, p. 229 apud Tucci, 2024, p. 49).

para a companhia), apenas para evitar o risco de revisão judicial posterior. Em razão da regra da decisão negocial, o Poder Judiciário americano preocupa-se apenas com o processo que levou à decisão e não com o seu mérito.

(...)

33. A construção jurisprudencial norte-americana para o dever de diligência em nada discrepa do que dispõe o art. 153 da Lei 6.404/76, sendo possível utilizar-se, no Brasil, dos mesmos standards de conduta aplicados nos Estados Unidos. A utilização desses standards poderia fazer com que a aplicação do art. 153 fosse mais efetiva do que é hoje, pois poderíamos passar a observar o processo que levou à tomada da decisão para ver se os cuidados mínimos, que demonstram a diligência do administrador, foram seguidos, não nos limitando a simplesmente negar a possibilidade de reanálise do conteúdo da decisão tomada.

Dessa forma, a adoção dessa regra nos processos de responsabilidade societária visa garantir que os tribunais analisem o processo decisório e não o mérito das decisões empresariais. Com isso, o foco é deslocado do resultado para a análise dos procedimentos adotados. É justamente o que explicam Henrique Cunha Barbosa e Bruno Miranda Gontijo:

A ideia por trás da business judgment rule deriva basicamente do reconhecimento de que o risco é inerente à atividade empresária, sendo as decisões dos administradores tomadas com quantidade limitada e imperfeita de informações, não raro sob pressão e escassez de tempo. Com efeito, pretender a responsabilização do administrador, mediante a sindicância irrefreada e a posteriori de decisões que se revelem malsucedidas, implica numa temerária equiparação de prejuízo à má-conduta. Isso sem perder de mira o próprio desequilíbrio dessa régua de julgamento, que indviduosamente privilegia o revisor ao apresentar uma resposta semipronta e com ingredientes que provavelmente inexistiam quando da decisão questionada (Barbosa e Gontijo, 2023, RB-27.1).

Desse modo, essa regra se apresenta como uma solução para passar segurança jurídica ao administrador que, ainda que não resulte no sucesso esperado, tenha sido tomada em conformidade com os deveres fiduciários, respeitando o estatuto social e a legislação vigente. O objetivo é evitar decisões que possam ser limitadas por uma visão restrita e que não reflitam a complexidade e a dinâmica do ambiente de negócios.

Se não fosse assim, dificilmente pessoas responsáveis assumiriam o encargo de administradores, já que poderiam ser responsabilizadas por decisões que, apesar de devidamente estudadas e analisadas no momento de sua deliberação, resultaram em prejuízo à companhia. Evidentemente isso transcende os limites da capacidade do ser humano. Por isso, a regra do BJR protege o administrador da responsabilidade por acontecimentos desastrosos que ocorram no futuro, mas que no momento da decisão não poderiam ser previstos.

Nesse sentido, essa teoria busca preservar o exercício da função de administrador, evitando que a posição se torne escassa no mercado. Além disso, promove um ambiente favorável à tomada de riscos, essenciais para a inovação e crescimento das empresas.

É o que conclui João Pedro de Souza Scalzilli:

(...) em outras palavras, os tribunais não desafiam as decisões negociais dos administradores quando estes cumprem com seus deveres, atuando de boa-fé, com a diligência com que agiria uma pessoa comum prudente na mesma situação e crendo, de forma razoável, que estão agindo no melhor interesse da companhia (Scalzilli, 2009, p. 98).

No entanto, é importante ressaltar que essa regra não é absoluta. Em casos em que os erros cometidos poderiam ter sido evitados, é possível que a análise dos tribunais avance para a avaliação do mérito da decisão. A regra não se aplica a situações, por exemplo, em que os administradores tomam decisões manifestamente absurdas ou desprovidas de justificativa razoável, permitindo, assim, uma avaliação mais rigorosa em situações excepcionais.

Portanto, entende-se que a aplicação da BJR no Brasil é um desdobramento do regime de responsabilidade societária, afastando a ilicitude nos casos em que é comprovado que o administrador seguiu os padrões de diligência, independente do resultado.

5. AÇÃO DE RESPONSABILIDADE PARA REPARAÇÃO DO DANO SOFRIDO PELO ACIONISTA

5.1 CONSIDERAÇÕES GERAIS

Conforme visto no Capítulo 4, a Lei Societária aplica a responsabilidade subjetiva para apurar as situações em que a condução dos exercícios de suas funções, o administrador incorre em uma conduta lesiva a empresa, acionistas e/ou terceiros e ao ser comprovado o nexo de causalidade entre a conduta e o dano, dá origem à ação reparatória de diferentes interesses tutelados a depender da posição da parte prejudicada.

Desse modo, a responsabilidade civil societária envolve três ordens de interesse: a sociedade, os acionistas e terceiros. Para cada parte lesada, há uma ação específica a ser ajuizada, diferenciada conforme a titularidade do patrimônio atingido. Assim, quando o prejuízo recai sobre a sociedade, a ação é denominada social, subdividindo-se em *ut universi*, proposta pela própria companhia, e *ut singuli*, ajuizada pelos acionistas em nome da sociedade. Por outro lado, quando os danos atingem diretamente os acionistas ou terceiros, a ação é caracterizada como individual.

Neste capítulo, serão estudados os mecanismos privados, judiciais e extrajudiciais disponíveis e seus impasses para conseguir a reparação, especialmente do ponto de vista do

acionista prejudicado. Os mecanismos públicos, tais como Ação Civil Pública⁴⁹ e Termo de Compromisso de Ajustamento de Conduta não serão aqui apreciados com o propósito de destacar os meios previstos na LSA.

5.2 AÇÃO SOCIAL⁵⁰: *UT UNIVERSI* E *UT SINGULI*

O art. 159 da Lei 6.404/76 prevê a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao patrimônio da companhia, em virtude da conduta antijurídica dos administradores. Dentro das possibilidades da ação social, há a *ut universi* e *ut singuli*.

5.2.1 Ação Social *Ut Universi*

A ação social *ut universi* é aquela em que a própria sociedade pleiteia o seu direito a indenização. Mas, antes do ajuizamento da ação, esta deve ser aprovada na assembleia geral por maioria simples, sendo, portanto, os acionistas que possuem competência para decidirem ingressar ou não com a ação.

Há razão do legislador ter dado destaque à assembleia geral como órgão supremo para deliberar este assunto. Primeiramente, porque uma vez que a assembleia elege o administrador, ela é quem deve também decidir sobre a propositura da ação que avaliará suas decisões e condutas frente a companhia. Inclusive, conforme Fábio Ulhoa Coelho, “os órgãos competentes para eleger os administradores da companhia podem, a qualquer tempo, e

⁴⁹ Desde 1989, o ordenamento jurídico brasileiro prevê a possibilidade de ação civil pública para responsabilizar danos causados a investidores no mercado de valores mobiliários, conforme a Lei nº 7.913/1989. Esse mecanismo foi criado para organizar e viabilizar a reparação coletiva de prejuízos sofridos por investidores, inicialmente atribuindo legitimidade exclusiva ao Ministério Público. A ação civil pública destaca-se como um instrumento eficiente de proteção, especialmente em casos de danos coletivos complexos, ao superar limitações de outros mecanismos e demonstrar a proatividade do Estado na regulamentação do mercado de capitais. Sua adoção contribui para a segurança do mercado e busca mitigar dificuldades probatórias típicas de casos envolvendo ilícitos como manipulação de preços, insider trading e omissão de informações relevantes. A inovação legislativa trazida pela Lei nº 14.195/2021 ampliou o rol de legitimados para propor tais ações, incluindo a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), ao lado do Ministério Público. Essa alteração reflete a evolução normativa no sentido de facilitar a defesa coletiva no mercado de valores mobiliários (Rocha, 2022, p. 76-82). Contudo, apesar de suas vantagens, a ação civil pública ainda é subutilizada. De acordo com a pesquisa realizada, em 2020, por Viviane Muller Prado “em apenas dois casos foi identificada a litigância coletiva envolvendo pleito por ressarcimento decorrente de falhas informacionais” (2020, p. 18).

⁵⁰Embora o foco deste trabalho seja a análise dos mecanismos de reparação dos danos sofridos pelo acionista minoritário, o estudo do dano indireto, abordado no Capítulo 6, revela que sua reparação ocorre por meio da ação social. Assim, torna-se igualmente relevante examinar esse instrumento, considerando sua importância no contexto da proteção dos interesses da sociedade e, indiretamente, dos acionistas.

independente da causa, destituí-los, de modo que da rejeição assemblear da proposta de responsabilização não decorre a garantia de permanência no cargo, ou retorno a ele” (2024, RB-9.10).

Além disso, a competência da assembleia como órgão decisor dessa matéria também se justifica em razão do conflito de interesse. De acordo como art. 134, § 1º da LSA, os administradores não podem participar da votação de prestação de contas⁵¹ por terem um interesse pessoal no resultado.

Ademais, conforme o art. 115, parágrafo único, o acionista não pode votar nas deliberações que podem lhe beneficiar.

Portanto, como esses dispositivos impedem o administrador de votar nas próprias contas e em matérias nas quais possui interesse direto, conclui-se que ele também está impedido de votar quando o tema for a propositura de ação de responsabilidade civil contra si, em virtude de um claro conflito formal de interesses (Adamek, 2009, p. 331).

Ainda que esses impedimentos estejam expressamente previstos na lei, ainda existem situações subjetivas que demandam uma análise específica do caso concreto. Entre elas, destaca-se a extensão do impedimento de voto do acionista para empresas que ele controla.

Essa situação já foi analisada pelo STJ, que decidiu pelo impedimento do direito de voto de uma empresa controlada pelo administrador, por entender a ocorrência de fraude:

DIREITO EMPRESARIAL. RECURSO ESPECIAL. SOCIEDADE ANÔNIMA. AÇÃO DE RESPONSABILIDADE CIVIL CONTRA SÓCIO ADMINISTRADOR. ALIENAÇÃO DE IMÓVEL. REGIME JURÍDICO DAS INVALIDADES DAS DELIBERAÇÕES ASSEMBLEARES. REGIME ESPECIAL. REGRA DA ANULABILIDADE. ART. 286 DA LSA. PRESERVAÇÃO DAS POSIÇÕES DE TERCEIROS. NATUREZA DO VÍCIO. PREPONDERÂNCIA DO INTERESSE VIOLADO. APLICABILIDADE DO CÓDIGO CIVIL. IMPOSSIBILIDADE DE APLICAÇÃO IRRESTRITA. ASSEMBLEIA-GERAL. APROVAÇÃO DE CONTAS. PARTICIPAÇÃO DO SÓCIO ADMINISTRADOR NO CONCLAVE POR INTERPOSTA PESSOA. PROIBIÇÃO. ART. 115, § 1º, DA LEI N. 6.404/1976. **TRANSFERÊNCIA DE AÇÕES ÀS VÉSPERAS DA ASSEMBLEIA. FRAUDE CARACTERIZADA.** ELEMENTO TEMPORAL HIPÓTESE RELACIONADA AOS INTERESSES EXCLUSIVOS DOS SÓCIOS E DA COMPANHIA. ANULABILIDADE. IMPOSSIBILIDADE DE RECONHECIMENTO DO VÍCIO DE OFÍCIO. APROVAÇÃO DAS CONTAS. EXONERAÇÃO DA RESPONSABILIDADE. ART. 134, § 3º, DA LSA. NECESSIDADE DE PRÉVIA INVALIDAÇÃO DA ASSEMBLEIA PARA O MANEJO DA AÇÃO RESPONSABILIZATÓRIA. EXTINÇÃO DO PROCESSO SEM RESOLUÇÃO DO MÉRITO. JURISPRUDÊNCIA DO STJ. RECURSO PROVIDO.
(...)

⁵¹ A prestação de contas nas sociedades anônimas envolve a deliberação em assembleia de acionistas sobre os relatórios de administração, demonstrações financeiras, pareceres de auditores independentes, pareceres do conselho fiscal e outros documentos relevantes, que devem ser aprovados pelos acionistas.

10. **O sócio administrador transferiu a totalidade de sua participação acionária às vésperas da assembleia para sociedade empresária da qual, juntamente com sua cônjuge, era detentor de 100% (cem por cento) do capital social, e que votou de maneira determinante para a aprovação das contas.** 11. A personalidade jurídica da sociedade empresária tem o efeito de lhe conferir autonomia e independência em relação aos seus sócios e seu patrimônio, o que implica reconhecer, em princípio, que eventuais impedimentos dos sócios administradores da companhia não se transferem para outras sociedades que compõem. Contudo, o contexto fático demonstra não ter existido as necessárias independência e isenção na apreciação das contas do administrador por intermédio de holding familiar. 12. Hipótese em que o fato relevante para a configuração da fraude ao comando legal reside muito mais na **proximidade entre a data da transferência da participação acionária e a assembleia de aprovação das contas do que na data da criação da sociedade empresária para quem as quotas foram transferidas.** Frise-se, aliás, que a sociedade existia há várias décadas, mas a transferência das ações deu-se em ocasião vizinha à data da assembleia. Portanto, o elemento temporal, de significativa importância para a **configuração da fraude, aponta no sentido de que a transferência foi realizada com a finalidade de possibilitar a participação do próprio administrador no conclave.** 13. Sendo reservada ao vício de voto a sanção de anulabilidade, não poderia ter sido reconhecida de ofício, tal como o fez o Tribunal de origem, o qual afastou também o prazo decadencial para sua decretação. Exige-se, de acordo com a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça, a prévia desconstituição da assembleia, nos termos do art. 134, § 3º, da LSA. 14. O dispositivo de lei exonera de responsabilidade os administradores da companhia, se suas demonstrações financeiras e contas forem aprovadas sem ressalvas, como ocorreu no presente caso. Isso significa que a assembleia confere um quitus aos administradores ao apreciar a regularidade de sua gestão, que, por constituir uma presunção juris tantum de legitimidade, exige sua desconstituição para tornar possível a responsabilização. 15. Recurso especial provido para extinguir o processo, sem resolução do mérito.

(STJ - REsp: 2095475 SP 2019/0364676-8, Relator: Ministro ANTONIO CARLOS FERREIRA, Data de Julgamento: 09/04/2024, T4 - QUARTA TURMA, Data de Publicação: DJe 18/04/2024)

A deliberação prévia em assembleia sobre o tema é essencial e indispensável para a propositura de qualquer tipo de ação social. Sem que a matéria tenha sido submetida à votação pela assembleia, nem a sociedade nem o acionista possuem legitimidade para ingressar com ação judicial. Trata-se de um pressuposto processual, cuja ausência resulta na extinção do processo. Esse entendimento é reiteradamente respaldado pelos Tribunais, conforme se observa:

APELAÇÃO CÍVEL. AÇÃO DE RESPONSABILIDADE CIVIL AJUIZADA CONTRA EX-ADMINISTRADORAS DE SOCIEDADE ANÔNIMA. SENTENÇA DE EXTINÇÃO, COM FULCRO NO ARTIGO 485, INCISO VI, DO CÓDIGO DE PROCESSO CIVIL. INSURGÊNCIA DA AUTORA. TESE DE QUE É DISPENSÁVEL A PRÉVIA AUTORIZAÇÃO DA ASSEMBLEIA-GERAL PARA DEFLAGRAÇÃO DA DEMANDA. INSUBSISTÊNCIA. REQUISITO DE PROCEDIBILIDADE EXPRESSAMENTE PREVISTO NO CAPUT DO ARTIGO 159 DA LEI N. 6.404/76. AUTORA QUE, EM GRAU RECURSAL, ACOSTOU AOS AUTOS ATA DE ASSEMBLEIA-GERAL EXTRAORDINÁRIA REALIZADA POSTERIORMENTE, AUTORIZANDO O INGRESSO DA PRESENTE AÇÃO. AUTORIZAÇÃO QUE DEVE SER ANTERIOR AO AJUIZAMENTO. EXTINÇÃO MANTIDA. RECURSO CONHECIDO E DESPROVIDO. (TJSC, Apelação n. 5000736-45.2020.8.24.0144, do Tribunal de

Justiça de Santa Catarina, rel. Rubens Schulz, Sexta Câmara de Direito Comercial, j. 11-04-2024).

APELAÇÃO CÍVEL. SOCIEDADE ANÔNIMA. AÇÃO SOCIAL UT UNIVERSI AJUIZADA POR ACIONISTA CONTRA ADMINISTRADORES. IMPOSSIBILIDADE. ILEGITIMIDADE ATIVA AD CAUSAM. AUSÊNCIA DE DELIBERAÇÃO DA ASSEMBLEIA GERAL. INTELIGÊNCIA DO ARTIGO 159 § 4º DA LEI Nº 6.404/1976. EXTINÇÃO DO PROCESSO SEM RESOLUÇÃO DO MÉRITO. LITIGÂNCIA DE MÁ-FÉ. NÃO CONFIGURADA. RECURSO CONHECIDO E DESPROVIDO.(TJ-SE - AC: 00000617520228250046, Relator: Diógenes Barreto, Data de Julgamento: 28/02/2023, 2ª CÂMARA CÍVEL)

SOCIEDADE POR AÇÕES – QUESTIONAMENTO DE ATOS PRATICADOS POR ADMINISTRADOR TIDOS POR FRAUDULENTOS – A aprovação em assembleia geral ordinária das contas sem qualquer ressalva e a falta da propositura da ação anulatória no prazo prescricional conferem verdadeira exoneração de responsabilidade dos administradores e fiscais, nos termos do que estabelece o parágrafo terceiro do artigo 134 da Lei 6.404/76. - EXTINÇÃO DA PRESENTE AÇÃO QUE SE IMPÕE, SEM O CONHECIMENTO DO SEU MÉRITO, DADA A FALTA DE CONDIÇÃO DE PROCEDIBILIDADE (rejeição assemblear das contas ou questionamento judicial acerca de sua aprovação) – SENTENÇA MANTIDA – RECURSOS IMPROVIDOS – A reprovação das contas do administrador – ou, ao menos, o ajuizamento de ação anulatória da assembleia geral ordinária que as aprovou – constitui condição de procedibilidade para a propositura da presente ação, sob pena de estabelecermos verdadeiro paradoxo, não tolerado pelo nosso ordenamento jurídico, em manifesta afronta ao princípio da segurança jurídica. PRAZOS PRESCRICIONAIS para a propositura da ação de anulação de assembleia (2 anos – artigo 286 da Lei 6.404/76) e para a propositura de ação reparatória contra administradores (3 anos – artigos 286 c.c. 159 da Lei 6.404/76) não se confundem e tampouco interferem no deslinde da presente causa, extinta sem julgamento do mérito. VERBA HONORÁRIA estabelecida de maneira correta, em estrita observância ao que disciplina o artigo 85 do Código de Processo Civil. - RECURSOS A QUE SE NEGA PROVIMENTO. (TJ-SP - AC: 00132464420098260068 SP 0013246-44.2009.8.26.0068, Relator: Wilson Lisboa Ribeiro, Data de Julgamento: 17/01/2023, 9ª Câmara de Direito Privado, Data de Publicação: 17/01/2023).

Ainda sobre a assembleia, destaca-se que, a matéria pode ser deliberada na Assembleia Geral Ordinária (AGO), sem prévia estipulação na ordem do dia, uma vez que a discussão tem pertinência com os demais assuntos que serão votados, como a aprovação das contas dos administradores e demonstrações financeiras. Em caso de Assembleia Geral Extraordinária (AGE), precisa constar especificamente na pauta, salvo se tiver relação com outro tema que será discutido no conclave (Adamek, 2009, p. 318).

A consequência direta do ajuizamento da ação é o afastamento dos administradores e a sua substituição, conforme previsto no §2º do art. 159 da LSA. Esse afastamento, bem como a substituição, ocorre de forma imediata, a partir da decisão assemblear. O legislador adotou essa disposição com base na natureza fiduciária da relação entre a companhia e seus administradores, considerando que, por gerenciarem o patrimônio de terceiros, não seria

razoável permitir que continuassem à frente da empresa diante de suspeitas que comprometem essa confiança.

A decisão a ser tomada possui extrema relevância e deve ser analisada com cuidado, considerando como poderá impactar a empresa, tanto internamente quanto externamente. Afinal, ao propor a ação, pressupõe-se ao menos a suspeita de que o administrador causou dano à companhia, agiu com culpa ou dolo, ou ainda violou a lei ou o estatuto social. Essa situação transmite ao mercado uma mensagem delicada, podendo abalar as relações da empresa com seus *stakeholders*, uma vez que sugere a ocorrência de prejuízo ao patrimônio da companhia e compromete a confiança e credibilidade de sua gestão.

Dessa forma, é essencial que a decisão considere o contexto atual da empresa e inclua um planejamento estratégico sobre como essas informações serão comunicadas ao mercado. Litígios societários são sempre momentos sensíveis para qualquer organização e demandam uma abordagem cautelosa.

Nesse mesmo sentido, Fábio Ulhoa Coelho destaca que nem sempre o ajuizamento de uma ação é vantajoso para os interesses da companhia. Isso ocorre, porque a medida expõe publicamente os problemas internos da empresa e submete a companhia ao escrutínio do poder judiciário, o que pode implicar a divulgação de documentos confidenciais. Além disso, há o risco de danos à imagem da companhia, comprometendo sua reputação perante o mercado e seus *stakeholders* (Coelho, 2024, RB-9.10).

Esse entendimento é corroborado por Sthefani Lara dos Reis Rocha, em sua dissertação de mestrado:

Logo, a deliberação sobre o ajuizamento ou não da ação de ressarcimento pela companhia deve estar alinhada a uma análise estratégica quanto ao impacto que poderá ser gerado para a sociedade, para o valor de negociação de suas ações na bolsa de valores, bem como para a relação com investidores e parceiros. Diante das consequências que o ajuizamento da ação pode gerar para a imagem da companhia e para o seu desempenho econômico-financeiro, a assembleia geral, por ser o órgão máximo da administração e intérprete da vontade social, deve ser legitimada para analisar a conveniência da propositura da ação em nome da sociedade (Rocha, 2022, p. 30).

Portanto, é necessário avaliar cuidadosamente os benefícios da ação em contraste com as possíveis perdas que ela pode gerar, considerando que os impactos negativos decorrentes do ajuizamento podem, em algumas situações, superar os danos causados pelo administrador.

Assim, desde que a decisão seja tomada em prol dos interesses da empresa, e não para isentar o administrador da responsabilidade, é legítima. Segundo assevera Fábio Ulhoa

Coelho, “ressalte-se que deliberar, no interesse da companhia, deixar de promover a medida judicial contra o administrador afastado, não é o mesmo que ratificar atos ilegais na administração da empresa, caso em que o abuso do poder de controle é inegável (art. 117, § 1º, e)” (Coelho, 2024, RB-9.10).

5.2.2 Ação Social *Ut Singuli*

Subsidiariamente, caso a assembleia decida pelo não ajuizamento da ação, os acionistas insatisfeitos têm a possibilidade de recorrer à ação social *ut singuli*, para buscar o ressarcimento em nome da companhia, tendo duas modalidades: substituição derivada (§ 3º do art. 159) ou originária (§ 4º do art. 159). Tais dispositivos conferem legitimidade aos acionistas para pleitear tutela judicial nos casos em que a companhia permanece inerte ou opta por não promover a ação.

A substituição derivada é utilizada quando é votado para a companhia ingressar com ação de responsabilidade, mas há o atraso de no mínimo três meses. Assim, pode o acionista, independente do número de ações, ajuizar demanda indenizatória. Já a substituição originária, é usada para os casos em que a assembleia rejeita a propositura da ação e acionistas contrários à decisão, correspondente a pelo menos 5% do capital social, tornam-se legitimados para ajuizar a apuração da responsabilidade dos administradores.

Essa legitimidade se justifica em virtude dos danos indiretos, que, conforme será explicado, são os danos que afetam a companhia e, de forma reflexa, afetam o patrimônio do acionista. Por isso a lei concede a ele a legitimidade, para buscar a ação em proveito da sociedade (Tomazette, 2003, p. 395).

Ainda sobre legitimidade, é importante destacar que somente quem for acionista na data da propositura da ação possui legitimidade e interesse de agir como substituto processual. No entanto, para Carvalhosa a Kuyven, caso o autor deixe de ser acionista durante o curso do processo e nenhum outro acionista ou a própria companhia se legitimem para prosseguir com o processo, isso não prejudica o prosseguimento da ação (2023, RB-15.34). Em contrapartida, Adamek sustenta que o acionista que perde essa condição não pode continuar com a ação (2009, p. 442)

Além disso, quando a assembleia decide por não promover a ação, o administrador pode continuar no exercício do cargo, se assim os acionistas deliberarem. Outrossim, se o administrador foi afastado durante um período de investigações, a assembleia deve votar sobre o seu retorno ou não (Coelho, 2024, RB-9.10).

Por fim, independente da ação social utilizada, seja a ação social *ut universi* ou *ut singuli*, tanto substituição derivada ou originária, ressarcimento será sempre em prol da companhia e nunca do acionista.

5.3 AÇÃO INDIVIDUAL DE RESPONSABILIDADE CIVIL: RESSARCIMENTO DOS DANOS CAUSADOS AOS ACIONISTAS

5.3.1 Mecanismo privado judicial

O objetivo principal deste trabalho é analisar a caracterização dos danos causados aos acionistas. Contudo, antes de aprofundar-se neste tema, é importante entender o mecanismo que permite a reparação desse dano e identificar os principais impasses à propositura desta demanda.

A Lei Societária, nos termos do parágrafo 7º do art. 159, confere ao acionista o direito de ajuizar ação em nome próprio, quando sofrer prejuízo decorrente de ato ilícito praticado pelo administrador da companhia. Assim, quando a intenção do acionista não é a de restabelecer a ordem coletiva, ainda que esta tenha sido afetada, mas sim reparar o seu prejuízo direito — seja este jurídico ou patrimonial — o autor pode ingressar com a ação individual de responsabilidade civil (Carvalhosa e Kuyven, 2023, RB-15.34).

Diferentemente da ação social, na ação individual a indenização será revertida para ressarcir o prejuízo do acionista, desde que o dano o tenha afetado diretamente, conforme será explorado no próximo capítulo. A lei também é bem sucinta em tratar da ação individual e não elenca nenhum requisito a ser cumprido para o ingresso em juízo, diferente do estabelecido na ação social. Como o legislador também não disciplinou maiores detalhes sobre a ação, entende-se que deverá seguir os ritos do artigo 927 do CC⁵².

Sobre a legitimidade para pleitear em juízo através da ação individual, tem-se que o ex-acionista tem legitimidade para valer-se desse mecanismo⁵³.

⁵² Sobre a utilização do Código Civil, José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho apontam que “a responsabilidade civil dos administradores de companhia é regulada por normas especiais de lei de sociedades por ações, que adaptam os princípios do regime geral da responsabilidade civil definidos no Código Civil (responsabilidade por dano causado por ato antijurídico e culposo) às peculiaridades da situação do administrador” (1996, v. II, p. 405).

⁵³ AÇÃO DE INDENIZAÇÃO POR ATO ILÍCITO - DISSOLUÇÃO DE SOCIEDADE - DESVIO DE VERBAS - LEGITIMIDADE ATIVA. O ex-sócio minoritário tem legitimidade ativa para postular, através de ação indenizatória, a apuração de atos praticados pelo administrador judicial e pela sócia majoritária durante o processo de dissolução que tenham causado prejuízos à sociedade, bem como o ressarcimento dos danos que tenha sofrido em face dos reflexos financeiros incidentes na sua cota do capital social. (TJSC, AC 98.016425-7, j. 21.03.2000, rel. Des. Eder Graf).

De modo geral, como se observa, não há impasses no ajuizamento desta ação. Apesar disso, não é comum na jurisprudência ações ajuizadas pelos acionistas contra o administrador. Pelo contrário, é “relativamente incomum que os acionistas minoritários proponham as medidas legalmente previstas para obter reparação de administradores ou de acionistas controladores por prejuízos causados às companhias”, conforme destacado pelo Grupo de Trabalho (GT) no estudo Fortalecimento dos meios de tutela reparatória dos direitos dos acionistas no mercado de capitais brasileiro⁵⁴, constituído pelo Ministério da Economia e pela CVM. O estudo ainda elenca que as possíveis razões para isso são a falta de informação e custos com o ingresso da ação.

Além disso, o que se observa é que o ônus probatório é um dos desafios aos acionistas para ingressarem com a ação. Em que pese, o art. 373, I do CPC estabelece o ônus ao autor da ação. Como visto anteriormente, o recolhimento das informações e documentos para comprovar o dano e o nexa causal se torna dificultoso, ainda mais para acionistas minoritários (Rocha, 2022, p. 67).

5.3.2 Mecanismo privado extrajudicial

No que se refere aos mecanismos privados extrajudiciais, a arbitragem se destaca como a principal alternativa para a resolução de conflitos societários, especialmente devido à sua celeridade nos procedimentos e à alta qualidade das decisões. Isso se deve ao fato de que os árbitros são especialistas na matéria em questão, garantindo a qualidade das decisões.

Assim, diante da possibilidade iminente de um conflito societário, que pode paralisar as atividades da empresa, é crucial adotar medidas que minimizem os impactos negativos de um litígio dessa natureza.

Devido a isso, a arbitragem recebe incentivos, tanto por meio de legislações quanto por normas autorregulatórias. Em 2001, por exemplo, a Lei nº 10.303 inseriu na LSA o § 3º no artigo 109, o qual dispõe que 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.

⁵⁴Disponível

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>>. Acesso em: 02.dez.2024

Na seara da autorregulação, desde 2002, a Cartilha de Governança Corporativa da CVM⁵⁵ recomenda que a resolução de conflitos sejam solucionados por meio da arbitragem, justamente porque a adoção desse mecanismo promove sentenças mais rápidas e sem prejuízo da qualidade. Em consonância, o Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa IBGC⁵⁶ destaca que é fundamental estabelecer formas ágeis e eficazes de resolução de controvérsias, para evitar prejuízos à companhia em razão do conflito entre acionistas e administradores, que podem ser fatais para empresa. Mas pondera que, como o procedimento é sigiloso, a companhia tem o dever de informar ao mercado decisões e atos referentes aos procedimentos arbitrais, que podem influenciar o valor de títulos de emissão da sociedade ou as escolhas de investimentos dos sócios.

Esse incentivo à arbitragem se justifica pela falta de especialização dos juízes e pela morosidade do Judiciário. Embora exista, atualmente, um movimento de especialização de varas empresariais, pode haver a constante rotatividade de seus integrantes, o que compromete a continuidade e especialização dos profissionais, tais como o próprio julgador (Weber, 2021, p. 370).

Essa questão se torna ainda mais relevante no contexto do Judiciário brasileiro, que, de acordo com o Relatório Justiça 2024, elaborado pelo CNJ, enfrenta o maior volume de demandas judiciais dos últimos 14 anos. São 83,8 milhões de processos em tramitação, aguardando uma solução definitiva, o que reflete o aumento expressivo de litígios, que consequente agrava a morosidade já existente⁵⁷.

Nesse contexto, a ação de responsabilidade civil contra o administrador poderá ser julgada pelo tribunal arbitral. Entretanto, é necessário cumprir dois requisitos: (i) o administrador deve estar sob os efeitos da cláusula compromissória e; (ii) o direito a ser pleiteado precisa ser um direito patrimonial disponível.

No que se refere à cláusula compromissória e aos efeitos dela sobre o administrador, a doutrina apresenta divergências.

Da leitura literal do § 3º, art. 109, entende-se que a regra não se estende aos litígios entre os administradores e acionistas; se restringe apenas à companhia, acionistas e controladores. Isso faz questionar se os conflitos com os administradores poderiam ser

⁵⁵ Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0001/3935.pdf>>. Acesso em: 02 dez.2024.

⁵⁶ Disponível em: <<https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=24640>>. Acesso em: 28 nov.2024

⁵⁷ Conselho Nacional de Justiça (CNJ). *Justiça em Números 2024*. Brasília: CNJ, 2024. p. 377. Disponível em: <https://justica-em-numeros.cnj.jus.br/>. Acesso em: 27 nov.2024.

resolvidos através de uma cláusula arbitral, especialmente porque, caso fosse a intenção do legislador, ele poderia ter explicitado tal aplicação.

Primeiramente, sobre a omissão do legislador, Luiz Daniel Haj Mussi entende que isso não gera qualquer impasse para que no estatuto se inclua o administrador. No entanto, pondera ser necessário colher a manifestação de vontade do administrador em apartado, como no termo de posse⁵⁸ ou na ata que o elegeu, de modo a se vincularem a cláusula compromissória estatutária (Mussi, 2024, RL-1.104).

Para alguns autores⁵⁹, a falta de manifestação por escrito⁶⁰, conforme estabelecido no § 1º, art. 4 da Lei nº. 9307/96 (LArb), impede a extensão da cláusula compromissória aos administradores, pois entendem que, no momento em que a via arbitral é eleita como método de resolução de conflitos, o administrador não vota e, portanto, não teriam concordado expressamente em se sujeitar aos efeitos da arbitragem e renunciar à jurisdição estatal. Conforme defende Marcelo Adamek (2009, p. 428-429):

A força obrigatória da cláusula compromissória estatutária impõe-se somente às divergências entre os acionistas, como tais, e a companhia, ou entre minoritários e controladores. Mas não abrange as relações entre diretores e a companhia, nem mesmo as relações entre os membros do conselho de administração e a companhia (...), pois, nesses conflitos, o que está em discussão não são deveres do acionista para com a companhia, mas, sim, deveres de administradores (titulares de órgãos) para com a companhia e o comportamento daqueles, no desempenho da direção social.

Consequência disso, há autores que, por cautela, recomendam que o administrador deveria firmar uma menção taxativa no estatuto social da companhia ou uma anuência formal no termo de posse, consentindo a cláusula arbitral (Barbosa, 2019, p. RB-14.3).

No entanto, Ana Weber discorda dessa posição, argumentando que, como a cláusula compromissória está prevista no estatuto social da companhia, e considerando que o administrador, "mais do que conhecer o estatuto, é o elemento de representação da companhia", já está intrinsecamente vinculado à empresa. Dessa forma, caso o estatuto

⁵⁸ A Bovespa na edição do regramento de Novo Mercado, Nível 2 e Bovespa Mais estabeleceu no Art. 40 que “A posse dos administradores e dos membros do conselho fiscal, efetivos e suplentes, fica condicionada à assinatura de termo de posse que deve contemplar sua sujeição à cláusula compromissória estatutária acima referida”.

⁵⁹ Modesto Carvalhosa sustenta que os administradores não são partes na cláusula compromissória estatutária, pois esta se aplica somente à sociedade e aqueles acionistas que a instituíram ou a ela aderiram. Assim, Carvalhosa entende que não se estende a aplicação da cláusula compromissória, uma vez que estes não estão vinculados a tal disposição (2011, p. 367).

⁶⁰ Ainda que as partes não tenham se manifestado expressamente concordando com a cláusula arbitral, há hipóteses de consentimento tácito, como ocorre nas *Joint Ventures*. As sociedades participantes ficam sujeitas aos efeitos da cláusula compromissória prevista no contrato firmado pela *Joint Venture* (Weber, 2021, p. 374-375). Essa interpretação sugere que a adesão à arbitragem não precisa ser explicitada individualmente, pois, ao se integrar ao contrato de joint venture, as partes aceitam implicitamente o compromisso arbitral contido nele.

preveja a arbitragem como método de resolução de conflitos, o administrador não precisa de uma concordância expressa para que essa cláusula seja aplicada. Weber defende que, por ser um órgão da companhia, o administrador já assume, por sua posição, o compromisso com as disposições estatutárias, incluindo a arbitragem, independentemente de uma anuência formal adicional (Weber, 2021, p. 378-379).

Com o objetivo de resolver essa lacuna, o Projeto de Lei nº 2.925/202⁶¹3, elaborado pelo Ministério da Fazenda e, até o momento da escrita deste trabalho, em trâmite na Câmara dos Deputados, propõe a alteração do artigo ora discutido (art. 109, § 3º) para incluir o administrador no rol das partes submetidas à arbitragem. A redação sugerida pelo projeto é a seguinte: “§ 3º O estatuto pode estabelecer que as divergências que envolvam a companhia, seus acionistas e administradores sejam solucionadas mediante arbitragem, nos termos em que especificar”.

O objetivo do projeto é justamente melhorar os mecanismos de tutela privada de direitos dos acionistas, para alcançarem a reparação dos danos causados por administradores de companhias abertas.

No concerne à arbitrabilidade das pretensões dos acionistas, tratando-se de uma ação voltada à reparação de um prejuízo patrimonial, configura-se como um direito material disponível, nos termos que exige o art. 1º da LArb⁶². Desse modo, a ação individual de responsabilidade do administrador pode ser proposta por meio da arbitragem.

Como desafios para a adoção desse mecanismo, destacam-se aqueles inerentes a qualquer conflito arbitral: os elevados custos envolvidos. Essa questão torna-se ainda mais sensível quando se trata de acionistas minoritários, que muitas vezes não dispõem de recursos suficientes para arcar com as despesas deste tipo de processo. Assim, apesar das vantagens da arbitragem, os custos elevados podem se transformar em um obstáculo significativo para a reparação dos danos sofridos pelos minoritários, comprometendo a efetividade do mecanismo.

6. CARACTERIZAÇÃO DO DANO INDENIZÁVEL

6.1 CONSIDERAÇÕES GERAIS

⁶¹Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2284015&filename=PL%202925/2023>. Acesso em: 28.nov.2024.

⁶² “Art. 1º As pessoas capazes de contratar poderão valer-se da arbitragem para dirimir litígios relativos a direitos patrimoniais disponíveis”. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19307.htm>. Acesso em: 28 nov.2024.

Conforme discutido no Capítulo 4, a responsabilidade civil do administrador tem como pressuposto processual a ocorrência de um dano resultante de um comportamento antijurídico do administrador, sendo indispensável a comprovação do nexo de causalidade entre o ilícito praticado e o prejuízo sofrido pela companhia ou pelo acionista.

No que tange a ação de responsabilidade dos administradores, conforme exposto no Capítulo 5, o art. 159 da LSA condiciona a legitimidade para a propositura da ação à natureza do dano e à identificação do titular direto do prejuízo. A ação social tem como objetivo a reparação do dano direto ao patrimônio da companhia, sendo a própria companhia a parte legítima para promovê-la. Já a ação individual, busca a reparação do dano sofrido diretamente pelo patrimônio do acionista, conferindo a este o direito de ajuizar a ação em seu próprio nome.

Embora a LSA tenha sido cautelosa ao prever diferentes remédios processuais para reparar danos causados por administradores, a lei não estabelece critérios claros para diferenciar os tipos de danos que geram esse dever de reparação. Na prática, nem sempre é fácil distinguir o dano direto do dano indireto, especialmente em situações onde os danos impactam tanto a companhia quanto os acionistas. Isso pode levar os acionistas ao erro, ao propor ação individual, reclamando por suposto dano direto, apesar de ser hipótese de dano indireto, o que pode gerar erros na propositura da ação.

Nesse contexto, é essencial definir com precisão a natureza do dano, considerando que há duas ordens patrimoniais distintas: a da companhia e a do acionista. Assim, o principal objetivo deste trabalho é analisar a característica do dano direto, diferenciando-o do dano indireto, com intuito de esclarecer esse pressuposto processual para que a obrigação reparatória seja imposta.

6.2 FUNÇÃO REPARATÓRIA DA RESPONSABILIDADE CIVIL

A norma contida no art. 158 da LSA estabelece que o administrador responde civilmente pelos prejuízos que causar⁶³, logo, para a responsabilidade societária o dano é o elemento central. Desse modo, é imprescindível demonstrar o prejuízo sofrido, o qual deve

⁶³ Nesse sentido, cabe ressaltar que o administrador também está sujeito aos efeitos da responsabilidade criminal e administrativa, cuja função é reparar danos e punir comportamentos antijurídicos (Weber, 2021, p. 177; Lamy Filho e Bulhões Pedreira, 2017, p. 873).

ser de natureza patrimonial. Sem essa demonstração, não há como se discutir a responsabilidade civil, conforme explica Marcelo Adamek⁶⁴:

“Além do nexa causal e do comportamento antijurídico do administrador, para que exsurja a sua responsabilidade civil, é imprescindível ficar demonstrada a existência do dano sofrido pelo prejudicado, e essa prova cabe ao autor da ação. A comprovação do dano nem sempre é tarefa simples, mas sem dano, não há que se falar em responsabilização civil do administrador” (2009, p. 230).

Como consequência desse entendimento, o administrador não deve ser responsabilizado sempre que infringe uma norma, pois não basta apenas o ato irregular, mas sim a demonstração de um prejuízo material. Afinal, não se pode presumir que a infração a lei ou estatuto gera um prejuízo automático que autorize a reparação do “dano jurídico”. Em outras palavras, uma infração sem efeitos danosos não gera o dever de indenizar (Weber, 2021, p. 176-177).

Portanto, para que o administrador seja responsabilizado civilmente, a condição é que tenha havido prejuízo, como aponta Trajano de Miranda Valverde: “a existência do prejuízo é da essência da responsabilidade civil e o que a distingue da responsabilidade moral ou penal. O prejuízo deve ser de ordem patrimonial, é certo, pouco importando que o seu montante não seja desde logo possível fixar-se” (1959, p. 334).

Contudo, Adamek destaca que o dano não pode ser estimado exclusivamente a partir da análise do resultado do exercício social, já que a companhia pode apresentar lucro, mas ainda assim ter sofrido uma operação, realizada por atos ilícitos. Esses prejuízos, muitas vezes, não são detectados no resultado geral da companhia⁶⁵. Vale lembrar que a responsabilidade do administrador é de meio e não de resultado. Por esse motivo, limitar a análise somente ao resultado final seria insuficiente para avaliar se o administrador agiu ou não com a devida diligência no desempenho de suas funções (Adamek, 2024, RL-1.150).

Ainda sobre a obrigatoriedade da demonstração do dano, a jurisprudência do STJ destaca que mesmo que para que seja devida a indenização, é necessário comprovar a violação de um dever jurídico e a existência de culpa ou dolo por parte do infrator. Contudo,

⁶⁴ Corroborando com esse entendimento, Sergio Cavalieri Filho afirma que “o dano é, sem dúvida, o grande vilão da responsabilidade civil. Não haveria que se falar em indenização, nem em ressarcimento, se não houvesse o dano. Pode haver responsabilidade sem culpa, mas não pode haver responsabilidade sem dano” (2012, p. 76-77).

⁶⁵ Justamente por tal razão que o autor afirma que é “aberrante” o efeito extintivo da aprovação das demonstrações financeiras e das contas dos administradores (LSA, art. 134, § 3º) (Adamek, 2024, RL-1.150).

na ausência de prejuízo efetivo, mesmo diante de tais elementos, não haverá obrigação de indenizar⁶⁶.

Contrariamente, de maneira singular, Modesto e Kuyven, expõem que a noção de prejuízo que o legislador buscou relacionar é algo muito maior que a amplitude do dano material. Os autores entendem que a responsabilização engloba ofensa ou lesão, não sendo necessário isso ser reflexo de perdas patrimoniais. Para embasar esse raciocínio explicam que há situações, por exemplo, que por negligência os diretores podem não recolher impostos e depois essa situação receber anistia fiscal em sede de recurso administrativo. O fato de não ter tido uma consequência (prejuízo) maior, não excluiu a responsabilidade do administrador do dano jurídico gerado (Carvalhosa e Kuyven, 2023, RB-15.28).

Outrossim, há casos de abuso de poder e/ou desvio do objeto social, em que o administrador conduz a empresa e exercer atividades anti estatutárias, mesmo não havendo resultados negativos no que se refere ao lucro, o administrador abusou o direito da companhia da integridade do seu estatuto e essa conduta não se apura verificando danos patrimoniais. Por fim, conclui que não cabe aplicar uma análise restritiva do conceito de prejuízo como uma mero sinônimo de dano material, pois cabe também dano moral gerado à companhia (Carvalhosa e Kuyven, 2023, RB-15.28).

Com a devida vênia, Ana Weber discorda desse posicionamento, porque entende que a LSA não prevê o dever de reparação em caso de dano jurídico, ou seja, quando o ato ilícito não resulta em perdas⁶⁷. Seu argumento baseia-se no entendimento de que o instituto da responsabilidade civil tem se desvinculado gradativamente da lógica punitiva da responsabilidade criminal, assumindo uma função essencialmente reparatória. O objetivo, então, passa a ser restaurar o equilíbrio econômico-jurídico, alterado pelo dano causado (Dias, 2011, p. 43; Tepedino *et al.*, 2021, não paginado; Weber, 2021, p. 176-177).

Logo, a função da responsabilidade societária é diferente da responsabilidade penal ou administrativa, pois seu papel é reparar danos e não punir comportamentos. Assim, a

⁶⁶ (STJ - REsp: 20386 RJ 1992/0006738-7, Relator: Ministro DEMÓCRITO REINALDO, Data de Julgamento: 23/05/1994, T1 - PRIMEIRA TURMA, Data de Publicação: DJ 27/06/1994 p. 16894). Tal prova se faz tão importante que a demonstração do dano ainda na fase de conhecimento é um pressuposto essencial para o acolhimento da ação, conforme frisado pelo STJ no Recurso Especial nº107426 RS (1996/0057519-3).

⁶⁷ “A presunção da infringência à lei ou estatuto é de sempre acarretar lesão, ainda que não se possa medi-la no plano material. Será, por exemplo, o caso de os diretores, por mera negligência terem deixado de recolher impostos devidos pela companhia e, posteriormente, venha esta a ser beneficiada pela anistia fiscal no curso do processo administrativo. O fato de não ser materializado o prejuízo, nesse caso, não descaracteriza a lesão nem elimina a responsabilidade do administrador. O administrador, na hipótese acarretou dano jurídico à companhia, dano esse que o torna responsável” (Carvalhosa e Kuyven, 2023, RB-15.28).

responsabilidade societária atribui a responsabilidade aos administradores somente quando seu comportamento provocar danos aos acionistas e a companhia.

Entendido que o dano patrimonial é essencial para fundamentar o dever de reparação, passa-se agora à definição dos pressupostos do dano indenizável.

6.3 DANO PATRIMONIAL

Primeiramente, infere-se que, diante da omissão da LSA quanto aos aspectos específicos do dano indenizável, recorre-se ao Código Civil para compreender o regime aplicável à responsabilidade societária. Isso se justifica porque tais normas são orientadas pelos princípios do direito civil, que fundamenta a imputação indenizatória (Weber, 2021, p.178)⁶⁸.

A esse propósito, com base no art. 186 do Código Civil, comete ato ilícito aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e causar dano a outrem, ainda que exclusivamente moral. Assim, em consonância com o discutido anteriormente, o dispositivo demonstra que a finalidade da responsabilidade civil é reparar o dano e não punir a conduta do agente.

Os professores Gustavo Tepedino, Aline de Miranda Valverde e Gisela Sampaio da Cruz explicam que, tradicionalmente, o dano está relacionado à ideia de diminuição de patrimônio. Contudo, esse entendimento, pautado na Teoria da Diferença, exclui outras categorias de danos, ao considerar que o dano se refere somente a patrimônio e não à pessoa. Dessa forma, essa teoria foi ultrapassada pela noção normativa de dano, que sustenta que “dano é a lesão a qualquer interesse jurídico digno de tutela”. Então, o dano é configurado conforme o interesse da vítima que teve seu bem jurídico lesado. Dessa forma, expande-se o conceito de dano ressarcível, que passa a ser todo dano injusto (Tepedino *et al.*, 2021).

Não se desconhece que, à medida em que novos direitos são positivados, o conceito de dano amplia-se. Um exemplo disso é o dano moral, previsto no artigo 5º, inciso V e X da Constituição Federal, que visa reparar lesões aos direitos da personalidade. É importante destacar que o reconhecimento do dano moral não está necessariamente vinculado a uma diminuição patrimonial, evidenciando a abrangência do conceito de dano no ordenamento

⁶⁸ Sobre a aplicação do Código Civil na LSA, José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho esclarecerem que: “a responsabilidade civil dos administradores de companhia é regulada por normas especiais de lei de sociedades por ações, que adaptam os princípios do regime geral da responsabilidade civil definidos no Código Civil (responsabilidade por dano causado por ato antijurídico e culposo) às peculiaridades da situação do administrador” (1996, p. 405).

jurídico. Entretanto, como este trabalho foca na responsabilidade societária, a qual está vinculado principalmente com patrimônio da companhia e dos acionistas, é essencial limitar o estudo exclusivamente aos danos patrimoniais (Weber, 2021, p. 181).

No que tange o direito societário, o dano patrimonial abrange aqueles que impactam diretamente o financeiro da empresa, seja pelo aumento do passivo ou pela redução do ativo, assim como os que prejudicam os interesses autônomos da companhia. É evidente que esses danos afetam o valor das ações, que reflete as variações no patrimônio da empresa, e impacta, como consequência, a esfera patrimonial do acionista (Weber, 2021, p. 182).

No ordenamento jurídico brasileiro, os danos patrimoniais, possuem duas facetas: danos emergentes e lucros cessantes. Define-se como danos emergentes, aquilo que, devido ao fato de terceiro, se perdeu. Ou seja, trata-se da diferença entre o ativo e o passivo, antes e depois do ato ilícito (Alvim, 1980, p. 188-189). Por outro lado, o lucro cessante, de acordo com o art. 402 do CC, é o reflexo futuro do ato ilícito, é o lucro frustrado, aquilo que, conforme o curso normal dos fatos, deixou-se de ganhar ou que deixará de ganhar (Weber, 2021, p. 183-184). Em outras palavras, é não aumentar o ativo ou deixar de diminuir o passivo (Tepedino *et al.*, 2021).

Contudo, para serem indenizáveis, esses danos devem ser certos e imediatos, não sendo possível indenizar uma mera expectativa de dano (Adamek, 2025, RB-1.115).

No caso dos lucros cessantes, a demonstração dos prejuízos do dano futuro pode ficar prejudicada, sendo relativizado esse critério. Mas ainda deve-se provar a certeza, bem como demonstrar que na sequência de fatos haveria acréscimo patrimonial positivo do prejudicado. Nesse caso, Ana Weber explica que os lucros cessantes apenas serão indenizáveis caso “(i) decorrerem, de forma direta e imediata, da conduta ilícita ou da inexecução da obrigação, e (ii) consistirem naquilo que razoavelmente se deixou de ganhar” (2021, p.186). Em suma, independente de qual seja o dano (cessantes ou emergentes), este precisa ser comprovado.

Além dos lucros cessantes e danos emergentes, há doutrinadores, como Sérgio Savi⁶⁹, que reconhecem a “perda de uma chance” como um dano patrimonial⁷⁰. Sobre esse tema, Rafael Peteffi da Silva afirma que:

⁶⁹ “Conforme se verifica da redação dos dispositivos acima transcritos, não há, a nosso sentir, no Código Civil Brasileiro em vigor, qualquer entrave à indenização das chances perdidas. Pelo contrário, uma interpretação sistemática das regras sobre a responsabilidade civil traçadas pelo legislador pátrio nos leva a acreditar que as chances perdidas, desde que sérias, deverão ser sempre indenizadas quando restar provado o nexo causal entre a atitude do ofensor e a perda da chance” (SAVI, 2012, p. 106).

⁷⁰ “O direito pátrio, onde a teoria vem encontrando ampla aceitação, enfatiza que ‘a reparação da perda de uma chance repousa em uma probabilidade e uma certeza; que a chance seria realizada e que a vantagem perdida resultaria em prejuízo (PEREIRA, 2018, p. 42).

“chance representa uma expectativa necessariamente hipotética, materializada naquilo que se pode chamar de ganho final ou dano final, conforme o sucesso do processo aleatório. Entretanto, quando esse processo aleatório é paralisado por um ato imputável, a vítima experimentará a perda de uma probabilidade de um evento favorável. Esta probabilidade pode ser estaticamente calculada, a ponto de lhe ser conferido um caráter de certeza” (2013, p. 13).

Como exemplo de perda de uma chance no âmbito societário, Ana Weber elucida uma situação em que o administrador recebe uma boa oportunidade comercial para a companhia, mas fica omissos diante dela e utiliza a proposta para benefício próprio. O ato ilícito causado faz com que a probabilidade de um evento futuro, que seria muito positivo, desapareça e isto deve ser indenizável. Embora não seja uma tarefa fácil atribuir quanto vale o preço dessa chance perdida, Peteffi assevera que “isso não pode ser motivo para se negar indenização de um dano existente” (2013, p. 14).

Sob essa perspectiva, o professor apresenta em sua obra um exemplo que demonstra como a “chance” possui um valor financeiro e quando perdida resulta em um prejuízo tangível:

Vale lembrar a situação experienciada pela Embraer, conhecida empresa fabricante de aviões. Em 2001, o governo brasileiro promoveu uma licitação para a compra de aviões militares (caças), cujas propostas foram recebidas em 2002, sendo que uma delas provinha de um consórcio em que um dos integrantes era a Embraer. Depois das eleições de outubro de 2002, o governo federal eleito resolveu, em janeiro de 2003, suspender as atividades licitatórias sem previsão para a retomada dos trabalhos. A perda da possibilidade de ganhos futuros foi imediatamente sentida pelo mercado financeiro, fazendo com que as ações da Embraer “despencassem” logo após a notícia da suspensão da aludida licitação. Em rigor, a Embraer tinha apenas uma chance de auferir lucros, que seria uma possível vitória na licitação referida, mas o simples adiamento da licitação foi suficiente para diminuir o valor de mercado da companhia (2013, p. 14).

Como requisito da perda de uma chance, é preciso que se trate de uma possibilidade séria e real, que tenha sido interrompida, por causa de um ato ilícito de outrem, e seja possível quantificar a probabilidade da chance perdida, afinal, não se pode indenizar danos meramente por uma esperança (Weber, 2021, p. 190). É preciso ter uma probabilidade clara do evento provável se concretizar.

A chance perdida reparável deverá caracterizar um prejuízo material ou imaterial resultante de fato consumado, não hipotético. Em outras palavras, é preciso verificar em cada caso se o resultado favorável seria razoável ou se não passaria de mera possibilidade aleatória, como ganhar na loteria.

Nesse sentido, Cavalieri Filho assevera que não se pode indenizar uma mera eventualidade e suposição, de modo a não premiar o oportunismo ao mesmo tempo que não

repara, de fato, oportunidades que foram perdidas. Trata-se, evidentemente, de um indício que permite presumir a existência de condições favoráveis. Não se configura como um resultado perdido, mas sim como a perda da possibilidade de conseguir alcançá-lo. É com base nessa lógica que o cálculo da indenização deve ser realizado:

A indenização, por sua vez, deve ser pela perda da oportunidade de obter uma vantagem e não pela perda da própria vantagem. Há que se fazer a distinção entre o resultado perdido e a possibilidade de consegui-lo. A chance de vitória terá sempre valor menor que a vitória futura, o que refletirá no montante da indenização (Cavaliere Filho, 2012, p. 82).

Assim, para que se configure a perda de uma chance, é necessário atender aos seguintes requisitos: a) a existência de uma chance efetiva, séria e real; b) a perda dessa chance ter sido em decorrência de uma conduta ilícita de outrem; c) a possibilidade de quantificar a probabilidade da chance perdida.

Desse modo, conclui-se que, da conduta do administrador, podem decorrer danos emergentes, lucros cessantes e perda de uma chance. Uma vez compreendidas as diferentes facetas do dano patrimonial, procede-se à definição de dano direto e indireto.

6.4 DANOS DIRETO E INDIRETO

A distinção entre os danos que afetam diretamente a companhia e aqueles que afetam o acionista reside na titularidade do patrimônio prejudicado pela atuação ilícita dos administradores, ou seja, em identificar quem foi o sujeito diretamente lesado. Se a ação tiver como fundamento um dano diretamente sofrido pela sociedade, será ação social. Por outro lado, se o dano afetou diretamente o acionista, a ação será movida em defesa de seus interesses individuais, conforme aponta Marcelo Adamek (2025, RB-1.115).

Essa diferenciação se faz tão importante, porque se todos os acionistas forem prejudicados, mas só aqueles que ajuizaram ação individual forem reparados, esse contingenciamento pode prejudicar a companhia financeiramente, diminuindo o valor das ações. Assim, ainda que haja a reparação, haverá perda patrimonial devido a baixa do valor das ações e prejudicará todos os acionistas (Frazão, 2018)⁷¹.

⁷¹ “A mencionada diferenciação tem a finalidade de oferecer um critério coerente de separação entre os danos sofridos pela companhia e os danos sofridos por acionistas ou terceiros, possibilitando a identificação de pressuposto básico da responsabilidade civil: o nexo causal direto e imediato, inclusive para o fim de se evitar o bis in idem nas hipóteses em que o direito à indenização caberia à própria companhia, a ser exercido contra os seus administradores ou controladores” (Frazão, 2018).

6.4.1 Dano Direto

Devido a essa importância de saber se está diante de um dano direto e indireto, Ana Weber define como danos diretos aqueles que atingem de forma individual um acionista, com um caráter pessoal, ou seja, sem se estender de maneira geral a todos os acionistas. O dano direto persiste na cadeia causal, independentemente de a companhia ter sofrido ou não o prejuízo (Weber, 2021, p. 236)⁷².

Nesse sentido, Modesto Carvalhosa propõe critérios para identificar o dano direto, começando pela análise da natureza do prejuízo: se ele foi imposto à companhia ou ao acionista. Em seguida, distingue o dano personalizado, que ocorre quando a violação atinge diretamente o estatuto ou a lei, ou quando a conduta do administrador, por abuso ou desvio de poder, afeta um acionista específico. Por fim, o terceiro critério envolve a verificação da existência de uma relação contratual direta entre o acionista e o administrador, citando como exemplo o abuso pelo administrador no uso da procuração outorgada pelo acionista, conforme disposto no artigo 126, § 1º, da LSA (Carvalhosa, 2011, p. 473-475).

Outro critério para verificar se há dano direto é analisar se, ao excluir a companhia da relação entre as partes — acionista e administrador —, o dano ainda persiste. Assim, quando a conduta do administrador afetar diretamente um direito do acionista, estará configurado um dano direto (Pinho, 2000, p. 155 *apud* Weber, 2021, p. 220).

Contudo, na prática, existem situações em que a linha entre o patrimônio do acionista e o da sociedade se torna turva, dificultando a análise de quem, de fato, causou o dano direto.

Todavia, a responsabilização do administrador torna-se mais complexa em situações nas quais ambas as partes, companhias e acionistas, sofrem prejuízos, pois, nesses casos, há duas partes aparentemente legitimadas. Fran Martins exemplifica que, para identificar o dano direto ao acionista, não basta apenas alegar que o administrador tem uma gestão ruim, já que essas características, por si só, não indicam necessariamente um dano direto. O autor defende que, para ser considerado um dano direto ao acionista, é necessário demonstrar que o prejuízo afeta exclusivamente o patrimônio do acionista e não apenas o da sociedade. Em síntese, se o prejuízo recair sobre o patrimônio da sociedade, afetando, por exemplo, o patrimônio social,

⁷² Na mesma linha, Adamek resume o conceito de dano direto como aquele prejuízo suportado pelo indivíduo na qualidade de acionista da companhia, que não seja um corolário do dano sofrido pela companhia (Adamek, 2009, p. 390).

tratar-se-á de um dano à companhia. Afastando, assim, a caracterização de um dano direto ao acionista (Martins, 1988, p. 152).

Para esclarecer as situações que podem gerar o dever de indenizar, caracterizando-se como dano direto, seguem alguns exemplos de atos ilícitos: (i) o impedimento ilícito de ingresso de acionista ou seu procurador em assembleia, ou do exercício dos direitos de voz e voto, quando for o caso (LSA, arts. 125, par. ún., e 126); (ii) a exclusão ilegítima do acionista da distribuição de dividendos do exercício ou o seu pagamento a terceiro (LSA, art. 205); (iii) o impedimento ao exercício de direito de preferência (LSA, art. 109, IV); (iv) a inobservância das regras de convocação de assembleia geral (LSA, art. 124); (v) a falta de convocação pessoal de acionista de companhia fechada detentor de ações representativas de 5% (cinco por cento) ou mais do capital social, quando solicitada (LSA, art. 124, § 3º); (vi) a divulgação de informações falsas em demonstrações financeiras ou relatórios de administração, em virtude das quais o acionista vem a subscrever novas ações por preço superior ao real (LSA, arts. 133, 155 e 176) ou vendê-las por preço inferior ao correto; (vii) o descumprimento do dever de informar fato relevante, do qual resultem prejuízos ao acionista (LSA, art. 157, §1º e §4º); (viii) a destruição de título acionário do sócio sem a entrega de novos emitidos; (ix) o erro na determinação da relação de troca de ações na operação de fusão; (x) a inobservância da cláusula estatutária prevendo a distribuição da produção social, de acordo com a participação societária dos sócios; e (xi) o recebimento de valor de terceiro para subscrição de ações, com o posterior registro das ações em nome do administrador (Adamek, 2024, p. RL-1.150)⁷³.

Um exemplo de dano direto, especialmente em companhias abertas, é o caso de divulgação de informações falsas em demonstrações financeiras ou relatórios da companhia, o que pode induzir o acionista a negociar ações com o administrador, que detém informações privilegiadas, por preços “artificiais”, resultando em prejuízo financeiro para o acionista ou investidor. Esse tipo de dano afeta o patrimônio pessoal do acionista, sem prejudicar a companhia. Por isso, deve ser indenizável, pois, nesse caso, eventual recomposição do patrimônio da companhia não repara diretamente o dano sofrido pelo lesado (Frazão, 2018).

⁷³ Em consonância, Ana Frazão, ao referir-se à obra *Responsabilidade civil dos administradores perante os acionistas*, de Pedro Caetano Nunes (2001, pp.18-19), menciona exemplos semelhantes de danos diretos: “(i) informações e balanços falsos; (ii) recusa ou omissão de prestação de informação e violação dos deveres de publicidade e transparência; (iii) violação da obrigação de distribuição de dividendos ou exclusão total ou parcial de acionista(s) da referida distribuição; (iv) desrespeito ao direito de preferência na subscrição das ações; (v) omissão de convocação de assembleias ou de acionista(s) para a assembleia e (vi) vedação de participação de acionista(s) em assembleia” (Frazão, 2018). NUNES, Pedro Caetano. *Responsabilidade civil dos administradores perante os accionistas*. Coimbra: Almedina, 2001. pp. 18-19, 48; RIPERT, ROBLLOT, Op. cit., p. 517; BONELLI, Op. cit., pp. 215-220; GALGANO, Francesco. *Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell’Economia*. Padova: Cedam, 1984. p. 277.

Além disso, nos casos em que o administrador descumpre o dever de informar um fato relevante, e tal ato ilícito resulta em prejuízos ao acionista, configura-se uma das infrações mais graves ao dever de lealdade em companhias abertas: o *insider trading*, que conforme explica Nelson Eizirik (2015, p. 139-144):

Consiste no uso indevido de informações confidenciais para negociar com valores mobiliários por parte de pessoas que estão “por dentro” dos negócios da companhia, como é o caso dos administradores, a preços que ainda não estão refletindo o impacto de certas informações relevantes, que são de seu exclusivo conhecimento. Assim, agindo, o insider obtém o melhor preço: mais alto se estiver vendendo, mais baixo se estiver comprando.

Quando o administrador possui informações relevantes, deve divulgá-las no mercado, a menos que isso represente um risco para a companhia. Manter sigilo e utilizar essas informações para benefício próprio ou de terceiros é inaceitável. A vedação ao *insider trading*, conforme a regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários, está prevista no art. 13 da Resolução nº 44/2021 da CVM, que proíbe a utilização de dados não divulgados para obter vantagens pessoais.

Esse comportamento é considerado desleal, pois compromete a eficiência dos preços dos valores mobiliários no mercado de capitais e agrava a assimetria entre as partes, prejudicando o princípio da igualdade de acesso à informação. Por essa razão, a prática de *insider trading* deve ser rigorosamente combatida, uma vez que é injusto lucrar com informações não públicas⁷⁴.

⁷⁴Nesse sentido, Norma Parente descreve o padrão de comportamento leal esperado do administrador, especialmente em situações de *insider trading*: (i) dever de abster-se de comprar ou vender valores mobiliários valendo-se de informação relevante; (ii) dever de não usar em benefício próprio ou de outrem as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo, haja ou não prejuízo para a companhia; (iii) dever de não beneficiar o grupo ou classe de acionistas que o elegeram; (iv) dever de servir com lealdade à companhia (boa-fé); (v) dever de não praticar atos de liberalidade à custa da companhia; (vi) dever de não tomar por empréstimo recursos ou bens da companhia sem prévia autorização da assembleia ou do conselho de administração; (vii) dever de não usar, em proveito próprio, de terceiros ou de sociedade em que tenha interesse os bens, serviços ou crédito da companhia sem prévia autorização da assembleia ou do conselho de administração; (viii) dever de não receber de terceiros qualquer modalidade de vantagem pessoal, direta ou indireta, em razão do exercício de seu cargo sem autorização estatutária ou da assembleia geral; (ix) dever de manter reserva sobre os negócios sociais e de guardar sigilo sobre qualquer informação não divulgada, capaz de influir de modo ponderável na cotação das ações; (x) agir de maneira honesta e justa, conforme os ditames de boa-fé; (xi) proceder com fidelidade à companhia, observando os interesses sociais; (xii) dever de não se aproveitar de oportunidades de negócios de interesse da companhia, visando à obtenção de vantagem para si ou para outrem; (xiii) dever de não adquirir para revender com lucro bem ou direito que sabe necessário à companhia ou que esta tencione adquirir; (xiv) dever de não intervir nem deliberar sobre atos em conflito de interesse; (xv) dever de informar à companhia seu impedimento em operações nas quais tenha conflito de interesse; (xvi) dever de não contratar com a sociedade em condições não equitativas; (xvii) dever de não ser conivente com os atos ilícitos de outros administradores; (xviii) dever de ser independente em relação aos acionistas controladores etc (Parente, 2018).

Nesse sentido, o Tribunal de Justiça de São Paulo (TJSP) já enfrentou um pedido de indenização por parte de investidores que alegavam que houve demora para a publicação de fato relevante e *insider trading* sobre a venda do controle do Banco Real para o Banco ABN AMRO. A alienação já estava fechada há meses, mas não havia sido informada ao mercado, enquanto a empresa realizou ofertas públicas de ações. Isso teria levado os investidores a venderem suas ações por valores inferiores aos que seriam obtidos caso soubessem da mudança do controle acionário. Em segunda instância, reconheceu-se a violação aos deveres de informar e de lealdade, condenando a ABN AMRO a indenizar os investidores pelos prejuízos sofridos (Prado, 2020, p. 14-15):

Apelação Cível. Deserção - Não caracterizada - Possibilidade de complementação do preparo na forma do artigo 511, parágrafo 2º, do Código de Processo Civil -Preliminar rejeitada. Ação de indenização - Mercado de capitais -Aquisição de controle acionário de banco -Publicação de fato relevante em cumprimento ao princípio do full disclosure - Não observância do dever de informar - Negociação de ações em bolsa que implicava na aquisição do controle do banco, fato omitido do mercado - Preço das ações ofertado pelo adquirente que não reflete o real valor dos títulos, pelo desconhecimento do mercado acerca de seu valor intrínseco de aquisição do controle -Indenização devida em face do dano causado aos alienantes, que não tinham ciência do valor intrínseco de seus títulos, em face da ocultação de fato relevante - Valor do dano a ser apurado em liquidação por arbitramento. Dá-se provimento ao recurso. (TJSP; Apelação Cível 9247433-87.2005.8.26.0000; Relator (a): Christine Santini; Órgão Julgador: 5ª Câmara de Direito Privado; Foro Central Cível - 12.VARA CÍVEL; Data do Julgamento: 23/11/2011; Data de Registro: 05/12/2011)

Embora na doutrina o conceito pareça simples e fácil de identificar, os poucos casos judiciais sobre ação individual revelam a dificuldade dos tribunais em diferenciar danos diretos e indiretos. Um exemplo disso, é o Recurso Especial nº 1.214.497-RJ⁷⁵, citado por Ana

⁷⁵ 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. O art. 130 do CPC trata de faculdade atribuída ao juiz da causa de poder determinar as provas necessárias à instrução do processo. O julgamento antecipado da lide, no entanto, por entender o magistrado encontrar-se maduro, o processo não configura cerceamento de defesa. 2. Não viola os arts. 459 e 460 do CPC a decisão que condena o réu ao pagamento de valor determinado, não obstante constar do pedido inicial a apuração do valor da condenação na execução da sentença. 3. Aplica-se, por analogia, a norma do art. 159 da Lei n. 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. 4. 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. 5. 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. 6. 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

Weber, que trata de uma ação de indenização em razão da não distribuição de dividendos. O que surpreendeu neste caso foi que, contrariando o entendimento de que não distribuição de dividendos configura um dano indireto ao acionista — visto que a companhia é primeira atingida —, o Ministro Luis Felipe Salomão, em voto vencido, entendeu tratar-se de um dano direto, argumentando que:

Ora, se houve significativa transferência de capital - R\$ 172.662.142,59 - pelos acionistas controladores para outras sociedades por eles também controladas, sem que o autor tivesse qualquer participação em tais sociedades - sendo tais fatos incontroversos -, fica mais que evidenciado o prejuízo sofrido pelo autor individualmente, pois tamanha operação fraudulenta ocorreu em nítido detrimento da participação dele nos lucros da companhia.

Weber discorda da posição do ministro, porque entende que, ao se tratar de distribuição de lucro, existe um vínculo lógico com o patrimônio da empresa, de modo que “os atos dos administradores que afetem o lucro, atingem, antes o patrimônio social, e somente de forma reflexa, o patrimônio dos acionistas” (2021, p. 251). Desse modo, a autora concorda com o relator do caso, Min. João Otávio Noronha, ao entender que, sendo o prejuízo da empresa, o autor não possui legitimidade ativa para ajuizar a ação.

6.4.2 Dano indireto

Não há dúvidas que o cargo de administrador é repleto de responsabilidades, já que empregos, cumprimento de contratos e pagamento de tributos dependem do administrador eficiente de suas funções. Considerando o grau de responsabilidade e as diversas crises que um administrador pode enfrentar, é compreensível — e até mesmo realista — reconhecer que muitas de suas condutas podem eventualmente gerar o direito de indenização.

É justamente por reconhecer esse risco que o legislador se dedicou a prever a responsabilização na LSA, destacando a importância de esclarecer que o prejuízo pode recair sobre mais de uma parte: a companhia e/ou o acionista.

Todavia, o dano reflexo ou indireto não autoriza a propositura da ação por terceiros ou acionistas, à medida que o dano por eles sofrido é essencialmente o desdobramento do dano sofrido pela companhia. Dessa forma, nas palavras de José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho (1996, p. 409), “a reparação do chamado ‘prejuízo indireto’ somente pode dar-se,

sociedade anônima. 7. Recurso especial provido. (STJ - REsp: 1214497 RJ 2010/0171755-3, Relator: Ministro JOÃO OTÁVIO DE NORONHA, Data de Julgamento: 23/09/2014, T4 - QUARTA TURMA, Data de Publicação: DJe 06/11/2014)

portanto, por meio 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”.

Evidente que, quando um dano é causado à companhia, isso reflete em perdas patrimoniais a todos os acionistas indiretamente. Todavia, é um reflexo de como a companhia responderá ao dano. Para Luiz Gastão Paes de Barros Leães, esse prejuízo indireto ou em ricochete seria indenizado através da ação social, pois entende que, por se tratar de um prejuízo indireto, a reparação deverá ser assim também (Leães, 2016, n.p.⁷⁶):

Assim, em ocorrendo um "prejuízo indireto" no acionista, indireta também deverá ser a sua reparação, mercê da recomposição do patrimônio da companhia por força de uma medida coletiva. Ai, uma vez reconstituído o patrimônio da sociedade mediante a ação social, reparar-se-ia indiretamente o dano sofrido pelos acionistas, em suas individualidades, com a recomposição reflexa de seus patrimônios pessoais. Ou seja, com a restauração do patrimônio social, recompõe-se ipso facto o valor de suas participações pessoais.

Por isso, o dano indireto não pode ser indenizado, pois houve o rompimento do nexo causal entre o ato do administrador e os prejuízos sofridos pelo acionista. O dano primário é suportado diretamente pela companhia, afetando o patrimônio do acionista apenas indiretamente, como reflexo da redução do patrimônio financeiro da empresa. Esse efeito secundário impede o ressarcimento direto ao acionista, já que dano não é imediato, mas uma consequência indireta.

Caso contrário, haveria risco de enriquecimento ilícito, pois o acionista, ao buscar ressarcimento direto, poderia receber duplamente pelo mesmo fato gerador. A lógica é que, ao ressarcir a companhia, o acionista é indiretamente compensado, pois seu retorno viria por meio da valorização do patrimônio social e dos dividendos futuros (Weber, 2021, p. 237-238). Além disso, múltiplos processos paralelos visando o ressarcimento pelo mesmo ato ilícito poderia resultar em decisões conflitantes, gerando incertezas e insegurança jurídica.

Ana Weber também destaca que, caso a indenização por danos indiretos fosse permitida, os credores da empresa estariam em desvantagem, pois priorizar acionistas nesses casos prejudicaria outros credores e afetaria a competitividade da empresa, reduzindo o interesse de terceiros em fornecer crédito ou fazer negócios, dada a proteção dupla conferida aos acionistas (Weber, 2021, p. 240):

Caso fosse impedida a recuperação dos danos pela companhia e atribuída aos acionistas, de forma individual, a garantia geral dos credores da companhia permaneceria desfalcada. Indubitavelmente, o patrimônio social, fonte para a

⁷⁶ Não paginado.

satisfação dos créditos por eles detidos, não seria recomposto. Aliás, reconhecer o direito exclusivo à reparação aos acionistas poderia trazer consequências maléficas para a companhia: reduziria o interesse dos credores em oferecer às sociedades oportunidades de crédito, ou implicaria a exigência, ao contratar com a sociedade, do oferecimento de garantias adicionais.

Nesse contexto, para ilustrar o que seria um ato ilícito que atinge o patrimônio da companhia, Marcelo Admek elenca os seguintes exemplos: (i) a prática de atos de liberalidade à custa da companhia (LSA, art. 154, § 2º, a); (ii) o uso, em proveito próprio ou de terceiros, dos bens, dos serviços ou do crédito da companhia (LSA, art. 154, § 2º, b); (iii) o descumprimento das vedações expressamente impostas pelo dever de lealdade em detrimento da companhia (LSA, art. 155, I, II e III); (iv) a venda de bens sociais por preços inferiores aos de mercado ou sem estar devidamente autorizada; (v) a prática de operações fora do objeto social; (vi) deixar prescrever pretensão da companhia, ou não alegar oportunamente a ocorrência de prescrição de pretensão exercida contra ela; (vii) a omissão culposa na renovação de contrato de seguro de bem social, de que resulte o não pagamento de sua indenização em caso de concretização de sinistro; (viii) a celebração de contratos com o administrador, em condições de favorecimento (LSA, art. 156, § 1º); (ix) a emissão de debêntures sem as formalidades legais (LSA, art. 62, § 1º); (x) a demora no cumprimento das formalidades complementares à constituição da companhia (LSA, art. 99); (xi) a distribuição indevida de dividendos (LSA, art. 201), da qual resulta responsabilidade solidária; (xii) o favorecimento indevido de sociedade coligada, controladora ou controlada (LSA, art. 245); (xiii) a elaboração de contas e demonstrações financeiras falsas ou viciadas, para, por exemplo, com base nelas, promover a distribuição de gratificação a empregados e aos próprios administradores; (xiv) a falta ou o atraso na elaboração de contas e demonstrações financeiras; (xv) a falta de tempestiva convocação de assembleia geral ordinária; (xvi) o aumento de capital mediante a conferência de ações de sociedade inativa e sem realizar avaliação; e (xvii) a aprovação de concessão de crédito pela companhia a mutuário manifestamente inidôneo, sem observar as regras elementares de administração (Adamek, 2024, p. RL-1.150).

Em relação ao posicionamento jurisprudencial a respeito o dano indireto, Ana Weber destaca o Recurso especial nº 1.536.949-SP⁷⁷, que envolve pedido de responsabilização dos

⁷⁷RECURSO ESPECIAL. PROCESSUAL CIVIL E EMPRESARIAL. SOCIEDADE ANÔNIMA. AÇÃO DE RESPONSABILIDADE CIVIL CONTRA ADMINISTRADOR (LEI 6.404/76, ART. 159); AÇÃO SOCIAL UT UNIVERSI, AÇÃO SOCIAL UT SINGULI (§§ 3º E 4º) E AÇÃO INDIVIDUAL (§ 7º). AÇÃO INDIVIDUAL. DANO CAUSADO DIRETAMENTE À ACIONISTA MINORITÁRIA. LEGITIMIDADE ATIVA. CORRÉUS QUE PARTICIPARAM OU OBTIVERAM BENEFÍCIO PATRIMONIAL. LEGITIMIDADE PASSIVA. RESPONSABILIDADE SOLIDÁRIA (ART. 158, § 5º, DA LEI DAS S/A) OU LIMITADA AO PROVEITO

administradores da Futura Participações S.A ("Futura"), sociedade da qual Tribeca Propaganda Publicidade e Participacoes LTDA. era acionista. Na ação originária do recurso, o autor alegou que a acionista controladora e os administradores desviaram a clientela da empresa e transferiram a marca e os ativos tangíveis da companhia, havendo prejuízo à acionista Tribeca.

O Min. Rel. Marco Buzzi entendeu tratar-se de dano indireto ao acionista. Porém, houve divergência entre os integrantes da Quarta Turma do STJ, e o Min. Raul Araújo, em voto vencedor, destacou que os atos causaram prejuízo tanto à empresa quanto à acionista.

De forma irretocável, Ana Weber assevera que a decisão do STJ foi equivocada à luz da LSA, pois, no caso analisado, houve dano direto à empresa (pela diminuição do seu patrimônio) e um dano indireto ao acionista (pela perda do valor da participação) (2021, p. 241-245).

Logo, as perdas sofridas pelos acionistas são classificadas como indiretas, pois impactam cada acionista de forma proporcional à sua participação. Os prejuízos dos acionistas de uma mesma classe tendem a ser semelhantes, em um fenômeno de ricocheteamento, uma

ECONÔMICO. LUCROS CESSANTES NÃO REQUERIDOS NA INICIAL. VALORES PERTENCENTES EXCLUSIVAMENTE À COMPANHIA LESADA. JULGAMENTO ULTRA PETITA. OCORRÊNCIA. RECURSO PARCIALMENTE PROVIDO. 1. Nos 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 art. 159 da Lei das S/A. 2. A ação individual prevista no § 7º do art. 159 da Lei 6.404/76 tem por finalidade reparar o dano experimentado pelo próprio acionista, isto é, o dano direto causado ao titular de ações por ato do administrador; não depende de deliberação da assembleia-geral para ser proposta, tendo como legitimados qualquer acionista ou terceiro, diretamente prejudicados por ato de administrador. 3. Os fatos descritos nos autos e os resultados deles decorrentes apontam para a existência de prejuízos diretos e efetivos não só para a sociedade empresária lesada, mas também para a promovente acionista, detentora de expressivo percentual do capital social. Com efeito, os atos irregulares atribuídos aos réus pelas instâncias ordinárias, de transferência dos ativos da companhia primitiva para uma nova empresa, idêntica à primitiva, por eles criada, ainda que possam ter implicado, em um primeiro momento, o esvaziamento patrimonial da companhia primitiva e, por consequência, a sua extinção ou paralisação - prejuízo direto à sociedade, portanto -, implicaram, também, evidente e direto prejuízo à autora, somente a esta sócia, e não ao outro sócio controlador, na medida em que a promovente detinha 49% das ações. Ao sócio controlador e aos demais réus restou a novel sociedade, constituída a partir do patrimônio da sociedade extinta. 4. O simples fato de não serem administradores da companhia primitiva é, em princípio, insuficiente para, por si só, caracterizar a ilegitimidade passiva dos corréus, tendo em vista o disposto no art. 158, § 5º, da Lei das S/A. No caso, ademais, conforme foi afirmado pelo eg. Tribunal de origem, "todos os corréus participaram ou obtiveram benefício patrimonial com o esvaziamento da empresa". Cabe verificar, portanto, os limites da responsabilidade de cada corréu em decorrência dos fatos reconhecidos pela eg. Corte estadual no julgamento do mérito de procedência da ação. 5. Especificamente quanto aos réus responsabilizados pela Corte Estadual exclusivamente em razão de que teriam tido "proveito econômico com os atos narrados nos autos", a responsabilidade destes deve ficar restrita ao proveito econômico que tiveram ao assumir a qualidade de sócios da nova sociedade criada a partir do desvio de patrimônio da antecedente. O fato de aceitarem a condição de sócio minoritário da nova empresa, por si só, não caracteriza atuação dolosa, pois não há referência sobre terem ciência ou participação direta nos atos dolosos reconhecidos no v. acórdão estadual. 6. Os lucros cessantes, na hipótese, seriam auferidos pela própria companhia lesada, não pela sócia minoritária, e nem sequer foram requeridos na inicial, daí por que a inclusão destes na condenação caracteriza julgamento ultra petita. 7. Recurso especial parcialmente provido. (STJ - REsp: 1536949 SP 2012/0044971-9, Relator: Ministro MARCO BUZZI, Data de Julgamento: 06/09/2016, T4 - QUARTA TURMA, Data de Publicação: DJe 04/11/2016).

vez que essas perdas são intermediadas pelos prejuízos da própria companhia, resultando na redução dos direitos de dividendos e da participação no patrimônio em caso de liquidação.

7. REPERCUSSÕES DO CASO PETROBRAS PARA A RESPONSABILIDADE SOCIETÁRIA

7.1 CONSIDERAÇÕES GERAIS

Após a exposição sobre os pressupostos da responsabilidade civil das companhias, especialmente na caracterização do dano indenizável, será analisado o caso da Petrobras - Petróleo Brasileiro S.A e as repercussões jurídicas societárias.

A utilização da máquina pública para obtenção de benefícios privados é, infelizmente, comum no Brasil. Assim, manchetes de corrupção dificilmente surpreendem quando estampam os jornais nacionais. Porém, as repercussões da Operação Lava Jato transcenderam as repercussões internas e ultrapassaram a soberania nacional. Este foi o maior caso de corrupção da América Latina, denunciando um esquema altamente estruturado de lavagem de dinheiro.

Iniciada em março de 2014, a operação tinha como objetivo principal investigar esquemas de lavagem de dinheiro e desvio de recursos públicos na política brasileira. No curso das investigações, revelou-se um esquema de corrupção envolvendo a Petrobras e grandes obras de infraestrutura⁷⁸.

A estrutura da fraude se materializou através da manipulação de licitações por agentes públicos, que asseguravam contratos superfaturados em benefício de empresas privadas e em detrimento dos cofres da petrolífera. As investigações concluíram que partidos políticos, em troca de propina, indicavam diretores estratégicos na estatal. Esses diretores garantiam o funcionamento do esquema, favorecendo as empresas envolvidas e desviando recursos para campanhas políticas e enriquecimento ilícito⁷⁹.

Os efeitos dessa operação abrangem desde a esfera penal, com a propositura de ações criminais e condenações de pessoas naturais e jurídicas, até mudanças nos procedimentos de licitações e na forma de exploração de serviços públicos (Weber, 2021, p. 22-23). De acordo

⁷⁸Publicado em: <https://g1.globo.com/rio-de-janeiro/noticia/obras-da-odebrecht-foram-superfaturadas-em-mais-de-r-3-bilhoes-n-o-rj.ghtml>. Acesso em: 1 dez. 2024.

⁷⁹Publicado em: <https://www.mpf.mp.br/grandes-casos/casos-historicos/lava-jato/entenda-o-caso/entenda-o-caso>. Acesso em: 1 dez. 2024.

com dados do Ministério Público Federal (MPF), o escândalo resultou em: 163 prisões temporárias, 132 prisões preventivas, 1.450 buscas e apreensões, 211 conduções coercitivas, 35 ações de improbidade administrativa, dois acordos de colaboração homologados no TRF-4, 138 acordos homologados no STF, 553 denunciados, 723 pedidos de cooperação internacional, R\$ 4,3 bilhões devolvidos aos cofres públicos R\$ 2,1 bilhões previstos em multas compensatórias decorrentes de acordos de colaboração, R\$ 12,7 bilhões em multas compensatórias de acordos de leniência, R\$ 14,7 bilhões previstos para serem recuperados e R\$ 111,5 milhões em renúncias voluntárias de réus⁸⁰.

No âmbito do direito societário, o escândalo revelou fragilidades no regime de responsabilidade civil previsto na LSA, uma vez que a Petrobras acumula ao menos cinco grandes arbitragens, com passivo estimado em R\$ 60 bilhões⁸¹, envolvendo pedidos de ressarcimentos por acionistas e investidores. No entanto, até o momento, não há registros de indenizações a esses acionistas em decorrência do prejuízo causado por atos ilícitos nas empresas investigadas na Operação Lava Jato.

Esse cenário deixa claro que o sistema judiciário brasileiro apresenta lacunas significativas na garantia do ressarcimento para acionistas e investidores em caso de conduta lesiva de seus administradores, o que denuncia a ineficiência da LSA, tema que será abordado a seguir.

7.2 A RESPONSABILIDADE SOCIETÁRIA DA PETROBRAS SOB A LUZ DO DIREITO NORTE-AMERICANO

Os acionistas e investidores americanos adquiriram *American Depositary Receipts* (ADRs) da Petrobras na Bolsa de Nova York (EUA). Com a desvalorização das ações em decorrência do escândalo de corrupção e contratos superfaturados, propuseram diversas *class action*⁸², com o fito de obter uma rápida reparação por seus prejuízos.

⁸⁰Publicado em: <<https://www.mpf.mp.br/grandes-casos/casos-historicos/lava-jato/resultados>>. Acesso em: 1 dez. 2024.

⁸¹Publicado em: <<https://economia.uol.com.br/noticias/estadao-conteudo/2021/04/23/investidores-cobram-ate-r-60-bi-da-petrobras-em-processos-de-arbitragem.htm>>. Acesso em: 1 dez. 2024.

⁸² Conforme Nelson Eizirik, as *class action* permitem que uma coletividade de acionistas, que sofreram o mesmo prejuízo pela mesma companhia, ajuizem ação em conjunto, sendo como uma ação coletiva. <<https://capitalaberto.com.br/colunistas/deve-a-companhia-aberta-indenizar-danos-por-atos-ilegais-de-administradores/>>. Acesso em: 04 dez.2024.

Nesse contexto, em 2018, por meio de um acordo em que a Petrobras se comprometeu a indenizar quem comprou ações da petrolífera na Bolsa de Valores de Nova York entre 2010 e 2014, num valor equivalente a quase R\$ 12 bilhões⁸³.

De acordo com o fato relevante publicado em janeiro de 2018⁸⁴, a companhia justificou que “o acordo elimina o risco de um julgamento desfavorável, que, conforme anteriormente reportado ao mercado, poderia causar efeitos materiais adversos à companhia e a sua situação financeira. Além disso, põe fim a incertezas, ônus e custos associados à continuidade dessa ação coletiva”. Também destaca que a “companhia expressamente nega qualquer responsabilidade. Isso reflete a sua condição de vítima dos atos revelados pela Operação Lava Jato.

Foi o maior acordo já celebrado nos EUA envolvendo perdas com ações de uma empresa estrangeira⁸⁵. A repercussão desse fato dividiu opiniões no Brasil. Por um lado, investidores brasileiros ficaram animados com a notícia e esperavam que o judiciário obrigasse a empresa a ressarcir-los. O vice-presidente da Associação dos Investidores Minoritários (AIDMIN), Romano Allegro, destaca que a Petrobras não é vítima no caso, pois se fosse, não aceitaria pagar US \$3 bilhões em um acordo. Destacou também que deve-se ter isonomia com os investidores brasileiros. O advogado da AIDMIN, André de Almeida, vê com esperança o acordo, afinal “é o mesmo réu (no Brasil e nos EUA), que cometeu os mesmos atos e que se comprometeu a pagar (o ressarcimento). Isso pode fazer o Poder Judiciário a exigir estender o acordo aqui no Brasil”.

Por outro lado, a especialista em direito societário Alexandra Bellini pondera que o prejuízo dos brasileiros será muito maior agora, porque a empresa perdeu bilhões de reais neste acordo e acha difícil ter a aplicação do Brasil aos acionistas brasileiros. A advogada explica que a diferença entre a jurisdição brasileira e norte americana é o peso do julgado, o que incentiva a celebração de um acordo, ponderando que “é minúscula a parcela de ações que vão para julgamento, lá é muito mais pesado se a empresa perder o julgamento”⁸⁶.

⁸³Publicado em: <https://g1.globo.com/jornal-nacional/noticia/2018/09/27/petrobras-faz-acordo-bilionario-com-justica-dos-eua-para-encerrar-acoes.ghml>>. Acesso em: 1 dez. 2024.

⁸⁴Disponível em: https://mz-filemanager.s3.amazonaws.com/25fdf098-34f5-4608-b7fa-17d60b2de47d/comunicados-ao-mercado-central-de-downloads/36ff9656ee8d680bd343dadeb425912f7381d70baa7e335ed27341be4dfb8e7b/petrobras_as_sina_acordo_para_encerrar_class_action.pdf>. Acesso em: 01 dez.2024.

⁸⁵Publicado em: <https://g1.globo.com/jornal-nacional/noticia/2018/09/27/petrobras-faz-acordo-bilionario-com-justica-dos-eua-para-encerrar-acoes.ghml>>. Acesso em: 1 dez. 2024.

⁸⁶Disponível em: <https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/542842/noticia.html?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em: 1 dez. 2024.

A rapidez com que o acordo foi celebrado nos EUA, por meio das *class actions*, ressalta como o ordenamento jurídico brasileiro é indiferente aos prejuízos causados pelas companhias aos seus acionistas. Embora o mesmo ato ilícito tenha sido cometido pela mesma empresa, os acionistas que negociam na Bolsa de Valores de Nova York foram ressarcidos, enquanto aqueles que investiram na B3 não receberam qualquer indenização até o momento. Essa disparidade revela que a proteção judicial nos Estados Unidos é mais eficiente para investidores quando comparada ao sistema jurídico do brasileiro.

7.3 O CASO PETROBRAS E A CREDIBILIDADE DA CVM EM XEQUE

Primeiramente, cumpre destacar que o regime de responsabilização da LSA é pouco utilizado no Brasil. Um levantamento jurisprudencial nos Tribunais Estaduais e Federais das regiões Sul e Sudeste do país, realizado por Viviane Prado, em 2020, não identificou nenhum caso em que o pleito de um investidor, relacionado a problemas de informações no mercado de ações, tenha sido julgado procedente.

A pesquisa encontrou quatro decisões em ações individuais, três em ações civis públicas ajuizadas pelo Ministério Público e duas em ações civis coletivas movidas por associações de investidores. Esse número reduzido evidencia que o Poder Judiciário não tem se mostrado uma instituição frequentemente procurada por investidores, seja de forma individual ou coletiva. A autora resume a situação enfatizando que “nenhum investidor recebeu um único centavo a título de reparação por danos causados por falhas informacionais, mesmo com a atuação da tutela jurisdicional” (Prado, 2020, p. 23-24).

Nesse contexto, o caso da Petrobras é mais um exemplo de como o sistema de responsabilização, estabelecido nos artigos 158 e 159 da LSA, na prática não atinge o objetivo que se propõe, pois entre 2010 e 2015 a Petrobras divulgou informações inverídicas, que não correspondiam à saúde financeira da empresa no mercado de capitais, e escondeu informações relevantes, causando danos diretos aos acionistas e investidores (Wald, 2021, p.110) e até então ninguém foi responsabilizado.

Os prejuízos aos acionistas tornaram-se notórios quando, com o estopim da Operação Lava Jato, no dia 13 de novembro de 2014, a estatal divulgou⁸⁷ que não arquivaria junto à CVM suas demonstrações financeiras do 3º semestre de 2014, sob a seguinte justificativa:

⁸⁷Disponível em: https://mz-filemanager.s3.amazonaws.com/25fdf098-34f5-4608-b7fa-17d60b2de47d/comunicados-ao-mercado-central-de-downloads/cbefa057a9885238191475fadaa3307cbd2e44998fd65aae2c787a187b4bec91/fato_relevant_e_demonstracoes_contabeis_do_terceiro.pdf. Acesso em: 03 dez.2024.

Como é de conhecimento público, a Petrobras passa por um momento único em sua história, em face das denúncias e investigações decorrentes da “Operação Lava Jato” conduzida pela Polícia Federal, na qual o ex-diretor de Abastecimento da Companhia, Paulo Roberto Costa, foi denunciado pelos crimes de lavagem de dinheiro e organização criminosa e está sendo investigado pelos crimes de corrupção, peculato, dentre outros.

Diante de tal cenário, e considerando o teor do depoimento do ex-diretor de Abastecimento da Companhia, Paulo Roberto Costa à Justiça Federal em 08/10/2014, quando fez declarações que, se verdadeiras, podem impactar potencialmente as demonstrações contábeis da Companhia, a Petrobras vem adotando diversas providências que visam ao aprofundamento das investigações (Petrobras, 2014, p. 1)..

Finalmente, em abril de 2015, a Petrobras registrou, em um balanço auditado, perdas de R\$6,2 bilhões em seu demonstrativo financeiro, relacionadas aos desvios descobertos durante as investigações da Operação Lava Jato. De acordo com o gerente executivo da companhia, Mário Jorge Silva, esse prejuízo refere-se ao valor das perdas entre 2004 e 2012, resultantes de “gastos adicionais [em média de 3% de sobrepreço] ao contratar empresas membros do cartel em ativos pagos e não utilizados”⁸⁸. Por óbvio, o reflexo disso na Bolsa de Valores de São Paulo foi negativo, e, entre 1º de janeiro de 2014 e 31 de dezembro de 2015, as ações preferenciais da Petrobras perderam 57% do seu valor⁸⁹.

Diante desse cenário de prejuízo e desvalorização das ações, os acionistas recorreram ao art. 159 da LSA, buscando a reparação dos danos causados por atos ilícitos cometidos pelos administradores da companhia.

Em 2017, a AIDMIN, atualmente conhecida como Associação Brasileira de Investidores (ABRADIN), propôs a Ação Civil Pública nº 1106499-89.2017.8.26.0100 contra a estatal, com objetivo de obter a reparação dos prejuízos causados pela Operação Lava Jato. Entretanto, a ação não prosperou, pois o estatuto da companhia, em seu artigo 59⁹⁰, estabelece

⁸⁸ Publicado em: <https://brasil.elpais.com/brasil/2015/04/23/politica/1429744001_078177.html>. Acesso em: 1 dez. 2024.

⁸⁹ Publicado em:

<<https://www.infomoney.com.br/mercados/quatro-criises-que-abalaram-a-petrobras-e-o-que-aconteceu-com-as-acoes-em-cada-uma/>>. Acesso em: 1 dez. 2024.

⁹⁰ Art. 59- A Companhia, seus acionistas, administradores e membros do Conselho Fiscal obrigam-se a resolver por meio de arbitragem, perante a Câmara de Arbitragem do Mercado, toda e qualquer disputa ou controvérsia que possa surgir entre eles, relacionada ou oriunda, em especial, da aplicação, validade, eficácia, interpretação, violação e seus efeitos, das disposições contidas na Lei das Sociedades por Ações, na Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016, no Estatuto Social da Companhia, nas normas editadas pelo Conselho Monetário Nacional, pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários, bem como nas demais normas aplicáveis ao funcionamento do mercado de capitais em geral, além daquelas constantes do Regulamento do Nível 2, do Regulamento de Arbitragem, do Contrato de Participação e do Regulamento de Sanções do Nível 2.

Parágrafo único. O disposto no caput não se aplica às disputas ou controvérsias que se refiram às atividades da Petrobras fundamentadas no art. 1º da Lei nº 9.478, de 6 de agosto de 1997 e observado o disposto neste Estatuto no que tange ao interesse público que justificou a criação da Companhia, bem como às disputas ou controvérsias que envolvam direitos indisponíveis. Disponível em:

que os conflitos devem ser resolvidos por meio de arbitragem. A Justiça de São Paulo negou⁹¹ o pedido e a ação foi extinta sem resolução de mérito⁹²:

A associação apresenta nos autos da ação civil pública lista de 108 associados, muito embora formule pedido abrangente, enquanto que 231 acionistas já ingressaram com requerimento de instauração de arbitragem, todos pleiteando indenização por conta de divulgação de informações falsas e atos ilícitos praticados no âmbito da companhia, alvo da operação "Lava-Jato". Assim, diante de tal contexto, entendo que se aplica sim a cláusula compromissória para a pretensão aduzida pela associação no feito conexo, do contrário, esvaziaria-se o instituto da arbitragem para solução das questões no âmbito societário.

No que concerne aos procedimentos arbitrais enfrentados pela companhia, há uma ação em andamento na Câmara de Arbitragem do Mercado da B3, movida por fundos estrangeiros, com um valor estimado em quase R\$1 bilhão. Nesse procedimento arbitral, as partes requerentes buscam indenizações pelos prejuízos decorrentes da queda do preço de suas ações da Petrobras, em função do escândalo de corrupção envolvendo a Petrobras.

Contudo, o processo foi paralisado após o árbitro Anderson Schreiber⁹³ ⁹⁴ renunciar à arbitragem, em julho de 2023, em razão de denúncias relacionadas a um possível conflito de interesse⁹⁵. Assim, o desfecho, que parecia próximo, está longe de se encerrar com a mudança do tribunal arbitral.

Já no Procedimento Arbitral CAM 99-100/17, proposto pela Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI) e pela Fundação Petrobrás de Seguridade Social (PETROS), em 2020 foi dada a primeira sentença arbitral parcial, que reconheceu a responsabilidade da Petrobras pela desinformação dos seus acionistas e do mercado em geral, decidindo que a companhia deveria integrar o polo passivo da demanda e ser eventualmente condenada ao ressarcimento.

<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/25fdf098-34f5-4608-b7fa-17d60b2de47d/11ab38ba-08e1-22ae-ebbc-bbfe27824d84?origin=2>>. Acesso em: 04.dez.2024.

⁹¹ Disponível em: <<https://www.migalhas.com.br/arquivos/2018/7/art20180705-03.pdf>>. Acesso em: 04.dez.2024.

⁹²Situação semelhante aconteceu no âmbito da justiça comum: Apelação Cível n. 5009846-10.2015.4.04.7201/SC, que tramitou no TRF4 para discutir a vinculação da União à cláusula compromissória https://www.trf4.jus.br/trf4/controlador.php?acao=noticia_visualizar&id_noticia=12537

⁹³Publicado em: <<https://www.terra.com.br/economia/petrobras-petr4-ainda-esta-em-cima-do-muro-sobre-desinvestimento-no-polo-bahia-terra,56a9304bffe6e2b0721ee4474daf9e993vmp69ii.html>>. Acesso em: 1 dez. 2024.

⁹⁴Publicado em: <<https://revistapoder.uol.com.br/2024/10/22/arbitro-fazia-ligacoes-secretas-para-advogados-da-odebrecht-e-da-aper-excellence-enquanto-julgava-casos-das-empresas/>>. Acesso em: 1 dez. 2024.

⁹⁵ Publicado em: <<https://istoe.com.br/arbitro-de-caso-milionario-da-petrobras-renuncia-por-conta-de-conflito-de-interesse/>>. Acesso em: 1 dez. 2024.

Todavia, a companhia pediu a anulação da sentença arbitral na Justiça Estadual do Rio de Janeiro, e a juíza julgou procedente a ação anulatória, postergando, mais uma vez, qualquer decisão sobre o direito de os acionistas terem seu patrimônio ressarcido⁹⁶.

Tal caso divide opiniões na doutrina sobre a responsabilidade ou não da companhia. Há doutrinadores que entendem que a companhia deve ser responsabilizada e constar no polo de réus. Dessa forma, não ser tratada como vítima.

Nelson Eizirik⁹⁷, por exemplo, entende que o pleito de indenização contra a empresa tenta aplicar a teoria americana da *fraud on the market theory*⁹⁸, que sustenta que, em casos de divulgação falsa sobre a real situação da companhia, esta deve ser responsabilizada por eventuais prejuízos gerados aos investidores que foram prejudicados durante o determinado período em que a informação ficou disponível. Como a companhia, nesse caso, é responsável pelos atos do administrador, a ação judicial tem como incentivo a certeza de que a dívida será paga. Eizirik argumenta que o sistema brasileiro e norte-americano de reparação são diferentes, e que a LSA nada dispõe sobre a responsabilidade da companhia por atos ilegais dos administradores. Ainda restaria ao autor da ação demonstrar o ato ilícito, o dano e o nexo causal da conduta da companhia. Assim, entende que não há lacunas na LSA a serem preenchidas pelo direito americano.

Por outro lado, no parecer requerido pela *California Public Employees Retirement System, Washington State Investment Board e NN Investment Partners*, sobre a propositura de um procedimento arbitral visando responsabilizar a Companhia Brasileira de Petróleo S.A.

No parecer, Modesto Carvalhosa (2018) defende que, no caso em tela, a “Petrobras, 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 consequências responsável — dever jurídico sucesso ao ato ilícito — pelas infrações legais que cometeu e que causam danos aos investidores” (p. 32). Outrossim, apesar de não existir uma ação individual do acionista/investidor contra a companhia, Carvalhosa defende que há legitimidade com base no art. 5, inciso XXXV da CF alegando que a lei não excluirá da

⁹⁶Publicado em: <https://oglobo.globo.com/economia/justica-derruba-decisao-que-obriga-petrobras-indenizar-petros-previ-em-casos-de-corrupcao-fundos-vaio-recorrer-24740317>>. Acesso em: 04.dez.2024.

⁹⁷Publicado em: <https://capitalaberto.com.br/colunistas/deve-a-companhia-aberta-indenizar-danos-por-atos-ilegais-de-administradores/>>. Acesso em: 04 dez.2024.

⁹⁸ “A denominada “fraud-on-the-market” visa a tutelar situações em que titulares de ações sofrem perdas em decorrência da omissão ou da prestação de informações falsas pela companhia emissora ou por seus administradores. O escopo de tal teoria está relacionado a situações em que a emissora tenha sido omissa, isto é, não tenha prestado informações completas, ou tenha ocultado algum dado ou elemento que poderia fazer com que o investidor desistisse de efetuar a aquisição ou a venda da ação (Weber, 2021, p.266-267)

apreciação do Poder Judiciário lesão ou ameaça a direito. De modo que, diante da lesão, o acionista pode ingressar com a ação contra a companhia (Carvalhosa, 2018). No mesmo sentido, Arnaldo Wald (2018) também defende que a companhia é responsável pelos atos praticados pelos seus administradores.

Desse modo, ao analisar o contexto dos investidores da Petrobras, os pareceristas foram unânimes sobre a possibilidade de responsabilidade direta da sociedade.

Por outro lado, Ana Frazão discorda desse entendimento, argumentando que a responsabilidade dos acionistas e controladores é a melhor solução, pois não gera um risco à continuidade da empresa e assegura uma reparação equânime para todas as partes prejudicadas:

A responsabilização dos gestores ainda tem a vantagem de, por meio da recomposição do patrimônio social da companhia, beneficiar equitativamente todos os acionistas e investidores, sem gerar distorções ou desigualdades entre acionistas e investidores que estejam na mesma situação. Tratando-se de sociedade de economia mista, não haveria nem mesmo o problema de falta de solvência do controlador, o que pode ser um óbice para ações movidas contra controladores de companhias privadas. Conclui-se, assim, que as recentes notícias sob as ações de responsabilidade civil movidas por investidores contra a Petrobras representam uma excelente oportunidade para se refletir, com maior atenção, não apenas sobre os pressupostos de tais demandas contra companhias abertas, como também sobre a sua adequação diante de outras alternativas que, tal como é o caso da responsabilização direta de administradores e controladores, poderiam promover maior equilíbrio entre os diversos interesses em jogo sem o inconveniente de criar os efeitos negativos das ações movidas contra a própria companhia (Frazão, 2018).

Por fim, com o fito de evidenciar ainda mais a dificuldade de reparação dos acionistas, em setembro de 2024, a Petrobras divulgou um fato relevante de que foi proferida sentença⁹⁹ arbitral final favorável, em uma das arbitragens que tramitam perante a Câmara de Arbitragem do Mercado da B3 (CAM), e foi iniciada por uma associação. Pretendia ser coletiva, ao tentar englobar todos os acionistas da Petrobras que adquiriram ações na B3 entre 22 de janeiro de 2010 e 28 de julho de 2015. A sentença extinguiu o processo arbitral, por entender que, em razão da Lei no 7.913/89, uma associação não tem legitimidade para atuar como substituta de acionistas.

8 CONCLUSÃO

⁹⁹Disponível

em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/25fdf098-34f5-4608-b7fa-17d60b2de47d/11f5e76a-49fc-8c69-417b-bd9e0cc62fae?origin=1>. Acesso em: 04 dez.2024.

Apesar de ser um tema discutível há anos, o Caso Petrobras denunciou, de maneira contundente, a lacuna teórica e jurisprudencial existente dos administradores pelos danos causados aos acionistas.

Ao longo do presente trabalho, a responsabilidade dos administradores foi analisada desde sua fundamentação à luz da teoria organicista, passando pela abordagem dos deveres atribuídos a esses agentes e pela análise dos pressupostos necessários para a ação reparatória, como a conduta antijurídica, nexos causal e o dano causado. Além disso, foi realizada uma investigação das principais formas de ações destinadas à reparação do patrimônio lesado, identificando os obstáculos para a obtenção de uma decisão favorável, especialmente devido à escassez de precedentes na matéria. Por fim, o Caso Petrobras foi examinado, destacando suas repercussões práticas para a responsabilização dos administradores, com uma comparação entre a abordagem adotada no Brasil e nos Estados Unidos, e refletindo sobre como essa discussão pode contribuir para aprimorar a regulação dos direitos dos acionistas e garantir maior efetividade na reparação dos danos.

No decorrer da monografia, foi analisada a estrutura da sociedade anônima e o papel desempenhado pelo administrador, encarregado de cumprir o objetivo social da empresa e atender aos seus interesses. Para garantir que esses atos sejam realizados de maneira adequada, e para assegurar a efetividade do funcionamento da sociedade, a Lei das Sociedades por Ações impõe uma série de deveres ao administrador, com o intuito de regular sua conduta e controlar os poderes que lhe são conferidos. Ao mesmo tempo, é a própria empresa que responde pelos atos do administrador, visto que ele age em nome da sociedade e em busca de seus interesses. Assim, o administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrai, desde que atue dentro dos limites de sua função e em conformidade com os deveres estabelecidos pela legislação e no estatuto social.

No entanto, essa proteção tem limites, afinal o administrador não perde a sua individualidade. Dessa forma, quando o administrador causar prejuízos em decorrência de culpa ou dolo, ou ainda violar a lei ou o estatuto da empresa, poderá ser responsabilizado com seus bens pessoais. Como foi analisado, essa previsão visa equilibrar os poderes conferidos aos administradores, com a possibilidade de responsabilizá-los pelos danos que causarem, buscando garantir um justo equilíbrio entre a autoridade que lhes é atribuída e a reparação pelos prejuízos resultantes de suas ações ilícitas ou negligentes.

À medida que se investiga a responsabilidade societária, percebe-se que sua regulamentação, restrita apenas a dois artigos da LSA, não é suficiente para resolver todas as questões relacionadas ao tema. Quanto aos pressupostos da responsabilidade civil, a lei não

fornece respostas claras, o que faz com que a doutrina civilista seja necessária para esclarecer o assunto. Em relação à responsabilidade, a doutrina é unânime ao afirmar que se trata de responsabilidade subjetiva, com a inversão do ônus da prova nos casos de violação da lei ou do estatuto. Para demonstrar o nexo causal, deve-se aplicar a Teoria da Necessariedade, a fim de identificar não apenas qual ato gerou o dano, mas também quem foi o responsável por causá-lo e a quem ele prejudicou diretamente. Outrossim, para avaliar se o administrador agiu com culpa ou dolo, aplica-se a Teoria da Regra Negocial (*Business Judgment Rule*). Essa regra estabelece que, caso o administrador tenha atuado com boa fé, e com diligência e no melhor interesse da companhia durante o processo decisório, sua responsabilidade poderá ser afastada.

Quanto às ações de ressarcimento, existem diversos impasses legislativos que dificultam a continuidade da ação ou até mesmo o seu início. O primeiro obstáculo, no caso da ação social, já surge na convocação da assembleia, onde os acionistas enfrentam dificuldades para incluir a matéria na pauta quanto para obter o quórum necessário para a aprovação. Outros desafios incluem os custos elevados para ajuizar a ação e a complexidade envolvida na produção de provas, o que torna o processo ainda mais difícil para os acionistas minoritários. Dessa forma, o acionista, que tem o direito de ver seu patrimônio reparado por meio da reparação do patrimônio da empresa, precisa que seus colegas acionistas votem pela propositura da ação, o que, na prática, não é uma tarefa simples.

A possibilidade de arbitragem, embora seja uma alternativa benéfica para resolução de disputas societárias, apresenta desafios significativos devido aos elevados custos envolvidos, o que desencoraja acionistas prejudicados a recorrerem a esse mecanismo para proteger seus direitos. Essa barreira financeira pode limitar o acesso à justiça, especialmente para acionistas minoritários, que podem não ter recursos disponíveis para arcar um procedimento arbitral.

No que diz respeito ao conceito de dano indenizável, é crucial distinguir entre danos diretos e indiretos aos acionistas, para assegurar a correta legitimidade da ação. Os danos indiretos, por exemplo, não são passíveis de reparação, pois o nexo causal é interrompido pela empresa, que é a principal afetada. Assim, para otimizar recursos e evitar o desperdício de tempo em um sistema judicial que pode levar mais de uma década para concluir uma ação, é essencial identificar corretamente quem tem o direito à reparação. Essa análise cuidadosa é fundamental para o sucesso da propositura da ação, garantindo que os acionistas que realmente sofreram prejuízos diretos possam buscar a compensação de maneira eficiente e sem riscos desnecessários.

O que se pode afirmar, com certeza, é que a reparação de acionistas prejudicados por condutas ilícitas dos administradores é uma sentença rara, tantos nos tribunais de justiça, quanto nas câmaras arbitrais, o que causa insegurança jurídica e coloca o Brasil no mapa de países arriscados para investidores, devido à falta de regulamentos adequados e eficazes para reparar rapidamente qualquer prejuízo que o acionista possa sofrer ao investir na economia de uma empresa.

É óbvio que um acionista sabe que está assumindo uma posição de risco. No entanto, o que não pode ocorrer é que essa posição seja agravada pela falta de bons regulamentos e pela ineficácia da norma já prevista.

Nesse sentido, outra falha do sistema, denunciada pelo Caso Petrobras, é a seguinte questão: como um administrador, enquanto pessoa física, poderia arcar com uma indenização estipulada em valores bilionários?

O ideal para garantir um sistema de responsabilidade eficiente e seguro seria que a própria companhia honrasse com os erros dos seus administradores eleitos, como forma de garantir o cumprimento do dever de indenizar.

No entanto, tal propositura aplicaria em uma dupla penalização para a sociedade: primeiro, pela lesão provocada pelo administrador e, segundo, por ter que arcar com a responsabilidade, afetando indiretamente o patrimônio de todos os acionistas. Além disso, essa abordagem retiraria do administrador qualquer temor em relação às consequências de seus atos, uma vez que o prejuízo financeiro recairia sobre a companhia e sobre todos que nela depositaram sua confiança.

Contudo, o equilíbrio entre os danos à companhia e aos credores deve privilegiar a reparação dos acionistas, sob o risco de manter um sistema injusto que, na prática, legitima a impunidade para atos ilícitos. Alcançar um equilíbrio sobre essa questão será um grande desafio para a doutrina e a jurisprudência, pois é evidente, hoje, as lacunas do regime, bem como sua inaplicabilidade na prática.

Caso contrário, o Brasil continuará sendo um país de alto risco para investidores, devido à baixa probabilidade de condenação dos administradores, permanecendo sempre atrás de outras nações no relatório *Doing Business*. Como bem afirmou Arnoldo Wald “não pode haver governança corporativa sem sanção pelo descumprimento das obrigações societárias” (2017, p. 6).

REFERÊNCIAS

ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Conselho de Administração e Diretoria**. In: GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis (org.). *Sociedades - Vol. II*. 2024. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2024, p. RL-1.149.

ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas**. São Paulo: Saraiva, 2009.

ADAMEK, Marcelo. **Responsabilidade dos administradores**. In: GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis (org.). *Sociedades - Vol. II*. 2024. p. RL-1.150. São Paulo: Revista dos Tribunais. Disponível em: <https://next-proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/codigos/333219748/v1/page/RL-1.150>. Acesso em: 03 dez. 2024.

ADAMEK, Marcelo. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedades no direito brasileiro** (com ênfase na jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça). In: PEREIRA, Guilherme Setoguti J.; CUEVA, Ricardo Villas Bôas (org.). *Direito Societário, Recuperação Judicial e Falência na Jurisprudência do STJ*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2025.

ALVIM, Agostinho. **Da inexecução das obrigações e suas consequências**. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 1980.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Circular nº 3.136**. Disciplina a utilização do termo diretor pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Brasília, DF, 11 jul.2002. Disponível em: https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/46813/Circ_3136_v1_O.pdf. Acesso em: 15 nov.2024.

BANCO MUNDIAL. **Doing Business 2020**: Brazil. Disponível em: <https://archive.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/country/b/brazil/BRA-LITE.pdf>. Acesso em: 05 dez.2024.

BANDEIRA, Paula Greco. **A evolução do conceito de culpa e o artigo 944 do Código Civil**. Revista da EMERJ, Rio de Janeiro, v. 11, n. 42, p. 227-249, 2008.

BARBOSA, Henrique Cunha. **Arbitragem societária**. In: LEVY, Daniel (coord.). *Curso de Arbitragem*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019. p. RB-14.3. Disponível em: <https://next-proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/160617115/v1/page/RB-14.3%20>. Acesso em: 05 dez. 2024.

BARBOSA, Henrique Cunha; GONTIJO, Bruno Miranda. Apresentação do coordenador. In: GONZALEZ, Gustavo Machado (coord.). **Processo Sancionador nos Mercados Financeiro e de Capitais**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023. p. RB-27.1. Disponível em: <https://next-proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/314828091/v1/page/RB-27.1%20>. Acesso em: 05 dez. 2024.

BARBOSA, Marcelo. **Capítulo III, Conselho de Administração e Diretoria (LSLJ), Seção V, Deveres e Responsabilidades (LASC), § 300 – Responsabilidade dos Administradores.** In: FILHO, Alfredo Lamy; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.). *Direito das Companhias*. 2. ed. atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

BATALHA, Wilson de Souza Campos. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas.** vol. 2. Rio de Janeiro: Forense, 1977.

BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito societário.** 3ª ed. Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 997.

BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário.** 12ª ed. rev., aum. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2010.

BRAGA, Ricardo Peake. **Diretores de sociedades anônimas e a participação em lucros e resultados da Lei n. 10.101/00.** Revista do Tribunal Superior do Trabalho, Porto Alegre, v. 71, n. 3, set./dez. 2005.

BRASIL. **Lei Complementar nº 182, de 1º de junho de 2021.** Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador e altera a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 2 jun.2021. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp182.htm>. Acesso em: 29 nov.2024.

BRASIL. **Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001.** Altera e acrescenta dispositivos na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores milionários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 1º nov.2001. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/l10303.htm#:~:text=L10303&text=LEI%20No%2010.303%2C%20DE%2031%20DE%20OUTUBRO%20DE%202001.&text=Altera%20e%20acrescenta%20dispositivos%20na,a%20Comiss%C3%A3o%20de%20Valores%20Mobili%C3%A1rios>. Acesso em: 29 nov.2024.

BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002.** Institui o Código Civil. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 11 jan.2002. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm>. Acesso em: 29 nov.2024.

BRASIL. **Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007.** Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 28 de dezembro de 2007. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm>. Acesso em: 29 nov.2024.

BRASIL. **Lei nº 13.818, de 24 de abril de 2019.** Altera a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei das Sociedades Anônimas), para dispor sobre as publicações obrigatórias e ampliar para R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) o valor máximo admitido de

patrimônio líquido para que a sociedade anônima de capital fechado faça jus ao regime simplificado de publicidade de atos societários. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 25 abr.2019. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/113818.htm>. Acesso em: 29 nov.2024.

BRASIL. **Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019.** Institui a Declaração de Direitos de Liberdade Econômica; estabelece garantias de livre mercado; altera as Leis nºs 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), 6.404, de 15 de dezembro de 1976, 11.598, de 3 de dezembro de 2007, 12.682, de 9 de julho de 2012, 6.015, de 31 de dezembro de 1973, 10.522, de 19 de julho de 2002, 8.934, de 18 de novembro 1994, o Decreto-Lei nº 9.760, de 5 de setembro de 1946 e a Consolidação das Leis do Trabalho, aprovada pelo Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943; revoga a Lei Delegada nº 4, de 26 de setembro de 1962, a Lei nº 11.887, de 24 de dezembro de 2008, e dispositivos do Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro de 1966; e dá outras providências. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 20 de setembro de 2019. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/113874.htm>. Acesso em: 29 nov.2024.

BRASIL. **Lei nº 14.0330, de 28 de julho de 2020.** Dispõe sobre as assembleias e as reuniões de sociedades anônimas, de sociedades limitadas, de sociedades cooperativas e de entidades de representação do cooperativismo durante o exercício de 2020; altera as Leis nºs 5.764, de 16 de dezembro de 1971, 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil); e dá outras providências. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 29 jul.2020. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/114030.htm>. Acesso em: 29 nov.2024.

BRASIL. **Lei nº 14.195, de 26 de agosto de 2021.** Dispõe sobre a facilitação para abertura de empresas, sobre a proteção de acionistas minoritários, sobre a facilitação do comércio exterior, sobre o Sistema Integrado de Recuperação de Ativos (Sira), sobre as cobranças realizadas pelos conselhos profissionais, sobre a profissão de tradutor e intérprete público, sobre a obtenção de eletricidade, sobre a desburocratização societária e de atos processuais e a prescrição intercorrente na Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil). Brasília, DF: Diário Oficial da União, 27 ago.2024. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/114195.htm>. Acesso em: 29 nov. 2024.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.** Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 17 dez.1976. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em: 29 nov.2024.

BRASIL. **Projeto de Lei nº 2.925, de 2 de junho de 2023.** Altera a Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, para dispor sobre a transparência em processos arbitrais e o sistema de tutela privada de direitos de investidores do mercado de valores mobiliários. Brasília, DF: Câmara dos Deputados, 2 jun.2023. Disponível em: <<https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2367421>>. Acesso em: 29 nov.2024.

CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. **§ 291 – Orientação, Aplicação da LSA. Seção V, Deveres e Responsabilidades (LASC)**. Capítulo III, Conselho de Administração e Diretoria (LSLJ). *In*: FILHO, Alfredo Lamy; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.). Direito das Companhias. 2. ed. atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 2v: artigos 75 a 137. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

CARVALHOSA, Modesto. **Parecer Jurídico**. *In*: CARVALHOSA, Modesto; LEÃES, Luiz, Gastão Paes de Barros; Wald, Arnaldo (orgs.). A responsabilidade Civil da Empresa Perante os Investidores. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Fernando. **Tratado de direito empresarial**. Vol. III. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023. Disponível em: <<https://next-proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/107536956/v3/page/1>>. Acesso em: 28 nov. 2024.

CAVALIERI FILHO, Sergio. **Programa de responsabilidade civil**. 10ª ed. São Paulo: Atlas, 2012.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**. Vol. 2. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2024. Disponível em: <<https://next-proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/110825659/v24/page/1>>. Acesso em: 20 set. 2024.

COLUNA DO MAZZINI. **Árbitro de caso milionário da Petrobras renuncia por conta de conflito de interesse**. 18 jul.2023. Disponível em: <<https://istoe.com.br/arbitro-de-caso-milionario-da-petrobras-renuncia-por-conta-de-conflito-de-interesse/>>. Acesso em: 1 dez. 2024.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa**. Jun.2002. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0001/3935.pdf>>. Acesso em: 01 dez.2024.

CONSELHO NACIONAL DE JUSTIÇA (Brasil). **Justiça em Números 2024**. Brasília, DF: CNJ, 2024. Disponível em: <<https://www.cnj.jus.br/wp-content/uploads/2024/05/justica-em-numeros-2024.pdf>>. Acesso em: 29 nov.2024.

CRUZ, Gisela Sampaio da. **O problema do Nexo Causal na Responsabilidade Civil**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

DIAS, José de Aguiar. **Da Responsabilidade Civil**. 12ª ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2011.

DYNIWICZ, Luciana; LUNA, Denise. **Acordo anima quem processa a estatal no Brasil**. Rio de Janeiro, RJ, 04 jan.2018. Disponível em:

<<https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/542842/noticia.html?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em: 1 dez. 2024.

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. **Mercado de capitais: regime jurídico**. 3ª ed. rev. e ampl. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 426.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Volume II: artigos 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Vol. III, arts. 138 a 204. 2ª ed. revista e ampliada. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2015. Braga, Andrea (colab.). Aversari Martins, Vinicius (colab. dos arts. 176 a 188), p. 139-144.

EIZIRIK, Nelson. **Deve a companhia aberta indenizar danos por atos ilegais de administradores?**. Rio de Janeiro, 16 out.2024. Disponível em: <<https://capitalaberto.com.br/colunistas/deve-a-companhia-aberta-indenizar-danos-por-atos-ilegais-de-administradores/>>. Acesso em: 04 dez.2024.

EIZIRIK, Nelson. **Propriedade e controle na companhia aberta: uma análise teórica**. Revista de Direito Mercantil (Revista dos Tribunais) n. 54, 1984.

FRANZONI, Diego. **Arbitragem Societária**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015. Disponível em: <<https://next-proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/107496740/v1/document/108368848/anchor/a-108313141>>. Acesso em: 17 nov. 2024.

FRAZÃO, Ana. **Companhias abertas e ações de indenização movidas por investidores: A delicada questão do ressarcimento de danos decorrentes de atos de corrupção**. Jota, 21 fev. 2018. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/companhias-abertas-e-acoes-de-indenizacao-movidas-por-investidores>. Acesso em: 03 dez. 2024.

FRAZÃO, Ana. **Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As**. 1ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

GODKE, Marcelo. **A Business Judgment Rule no Direito Brasileiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2023.

GONZALEZ, Gustavo Machado. **Processo Sancionador nos Mercados Financeiro e de Capitais**. Ed. 2023. São Paulo: Revista dos Tribunais. Parte VI – Temas de Direito Societário: Notas sobre a business judgment rule à ótica da CVM. p. RB-27.1. Disponível em: <https://next-proview.thomsonreuters.com>. Acesso em: 27 nov. 2024.

GONZALEZ, Gustavo Machado; VASO, José Alexandre Cavalcanti; LYRA, Zora; LOPES, Marília Carneiro da Cunha; BLUME, Daniel. **Fortalecimento dos meios de tutela reparatória dos direitos dos acionistas no mercado de capitais brasileiro**. Brasília, DF,

out.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-re-latorio-preliminar-cvm-ocde-spe-me-outubro-2019>>. Acesso em: 01 dez.2024.

GRANDIN; Felipe. **Obras da Odebrecht foram superfaturadas em mais de R\$3 bilhões no RJ.** Rio de Janeiro, RJ, 24 jun.2017. Disponível em:
 <<https://g1.globo.com/rio-de-janeiro/noticia/obras-da-odebrecht-foram-superfaturadas-em-mais-de-r-3-bilhoes-no-rj.ghtml>>. Acesso em: 1 dez. 2024.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. **Responsabilidade dos Administradores de Sociedades Anônimas.** São Paulo: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, n. 42, ano XX, p. 69-70, 1981.

GUIMARÃES, Fernanda. **INVESTIDORES cobram até R\$ 60 bi da Petrobras em processos de arbitragem.** São Paulo, SP, 23 abr.2021. Disponível em:
 <<https://economia.uol.com.br/noticias/estadao-conteudo/2021/04/23/investidores-cobram-ate-r-60-bi-da-petrobras-em-processos-de-arbitragem.htm>>. Acesso em: 1 dez. 2024.

HENTZ, Luiz Antonio Soares. **Ação social de responsabilidade e business judgment rule.** Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, São Paulo, vol. 68, p. 99-112, abr./jun. 2015.

JIMÉNEZ, Carla; MENDONÇA, Heloísa. **Petrobras reconhece perdas de R\$6,2 bilhões com corrupção.** São Paulo, SP, 22 abr.2015. Disponível em:
 <https://brasil.elpais.com/brasil/2015/04/23/politica/1429744001_078177.html>. Acesso em: 1 dez. 2024.

JORNAL NACIONAL. **Petrobras faz acordo bilionário com Justiça dos EUA para encerrar ações.** 27 set.2018. Disponível em:
 <<https://g1.globo.com/jornal-nacional/noticia/2018/09/27/petrobras-faz-acordo-bilionario-com-justica-dos-eua-para-encerrar-acoes.ghtml>>. Acesso em: 1 dez. 2024.

KUYVEN, Fernando. **Administração da companhia.** In: GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis (org). **Sociedades.** Vol. II. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2024. Capítulo XII. Conselho de Administração e Diretoria. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, art. 138. p. RL-1.133. Disponível em:
 <<https://next-proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/codigos/333219748/v1/page/RL-1.133%20>>. Acesso em: 03.dez.2024.

LACERDA, J. C. Sampaio de. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas.** São Paulo, Saraiva, 1978.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A Lei das S.A.:** pressupostos, elaboração, aplicação. Rio de Janeiro: Renovar, 1996.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.). **Direito das companhias.** 2. ed. atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017. Link:
 <<https://next-proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/358742181/v1/pag>>

[e/RB-1.113>](#).

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **A responsabilidade da sociedade por desinformação do acionista e a arbitragem**. São Paulo: Revista de Arbitragem e Mediação, v. 50, jul./set., 2016. Disponível

em: <https://www.mpsp.mp.br/portal/page/portal/documentacao_e_divulgacao/doc_biblioteca/bibli_servicos_produtos/bibli_boletim/bibli_bol_2006/RArbMed_n.50.19.PDF>. Acesso em: 04 dez.2024.

MARTINS, Fran. **Curso de Direito Comercial**: empresa comercial, empresários individuais, microempresas, sociedades comerciais, fundo de comércio. 13ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1988.

MINISTÉRIO DA GESTÃO E DA INOVAÇÃO EM SERVIÇOS (Brasil). **Entre 190 países, Brasil ocupa 124ª posição em ranking que avalia facilidade de fazer negócios**. Instituto Nacional de Tecnologia da Informação, publicado em 24 out.2019 e atualizado em 31 out.2022. Disponível

em: <<https://www.gov.br/iti/pt-br/assuntos/noticias/iti-na-midia/entre-190-paises-brasil-ocupa-124-posicao-em-ranking-que-avalia-facilidade-de-fazer-negocios#:~:text=O%20Brasil%20ocupa%20hoje%20a,%C3%B3rg%C3%A3o%20multilateral%20avaliou%20190%20pa%C3%ADses>>. Acesso em: 05.dez.2024.

MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL (Brasil). **Caso Lava Jato**: Resultados. Disponível em: <<https://www.mpf.mp.br/grandes-casos/casos-historicos/lava-jato/resultados>>. Acesso em: 1 dez. 2024.

MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL (Brasil). **Lava Jato**: Entenda o caso. Disponível em: <<https://www.mpf.mp.br/grandes-casos/casos-historicos/lava-jato/entenda-o-caso/entenda-o-caso>>. Acesso em: 1 dez. 2024.

MUSSI, Luiz Daniel Haj. Capítulo X, Acionistas, Seção II, Direitos essenciais. *In*: GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Lei das sociedades anônimas comentada**. São Paulo: Thomson Reuters Revistas dos Tribunais, 2020. E-book. Disponível em: <<https://next-proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/codigos/333219748/v1/page/1>>. Acesso em:

NUNES, Pedro Caetano. **Responsabilidade civil dos administradores perante os accionistas**. Coimbra: Almedina, 2001. pp. 18-19, 48; RIPERT, ROBLLOT, Op. cit., p. 517; BONELLI, Op. cit., pp. 215-220; GALGANO, Francesco. *Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell’Economia*. Padova: Cedam, 1984, p. 277.

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

PARENTE, Norma Jonssen. **Responsabilidade dos Administradores, Conselheiros Fiscais, Conselheiros Consultivos, Acionista Controlador e Demais Participantes do Mercado de Capitais**. *In*: *Tratado de Direito Empresarial - Vol. VI*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018.

PARENTE, Norma Jonssen. **Tratado de Direito Empresarial**. Vol. VI. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023.

PARGENDLER, Mariana. **Responsabilidade civil dos administradores e business judgment rule no direito brasileiro**. Revista dos Tribunais [recurso eletrônico]. São Paulo, n. 953, mar. 2015.

PEREIRA, Guilherme Setoguti J.; CUEVA, Ricardo Villas Bôas. **Direito Societário, Recuperação Judicial e Falência na Jurisprudência do STJ**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2025, p. RB-1.113.

PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. **Demonstrações contábeis do terceiro trimestre de 2014**. Rio de Janeiro, RJ, 13 nov.2014. Disponível em: <https://mz-filemanager.s3.amazonaws.com/25fdf098-34f5-4608-b7fa-17d60b2de47d/comunicados-ao-mercado-central-de-downloads/cbafa057a9885238191475fadaa3307cbd2e44998fd65aae2c787a187b4bec91/fato_relevante_demonstracoes_contabeis_do_terceiro.pdf>. Acesso em: 03.dez.2024.

PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. **Estatuto Social da Petrobras**. Assembleia Geral Extraordinária, 25 abr.2024. Disponível em: <<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/25fdf098-34f5-4608-b7fa-17d60b2de47d/11ab38ba-08e1-22ae-ebbc-bbfe27824d84?origin=2>>. Acesso em: 04 dez.2024.

PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. **Petrobras assina acordo para encerrar Class Action em curso nos Estados Unidos**. Rio de Janeiro, RJ, 3 jan.2018. Disponível em: <https://mz-filemanager.s3.amazonaws.com/25fdf098-34f5-4608-b7fa-17d60b2de47d/comunicados-ao-mercado-central-de-downloads/36ff9656ee8d680bd343dadeb425912f7381d70baa7e335ed27341be4dfb8e7b/petrobras_assina_acordo_para_encerrar_class_action.pdf>. Acesso em: 01 dez.2024.

PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. **Petrobras informa sobre decisão favorável em arbitragem**. Rio de Janeiro, 12 set.2024. Disponível em: <<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/25fdf098-34f5-4608-b7fa-17d60b2de47d/11f5e76a-49fc-8c69-417b-bd9e0cc62fae?origin=1>>. Acesso em: 04 dez.2024.

PINHO, Luciano Fialho de. **Ação de Responsabilidade Civil Proposta em Face dos Administradores de Sociedades Anônimas**. Dissertação (Mestrado em Direito). Faculdade de Direito, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2000.

PRADO, Viviane Muller. **Não custa nada mentir: desafios para o ressarcimento de investidores**. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/308722569_NAO_CUSTA_NADA_MENTIR_desafios_para_o_ressarcimento_de_investidores>. Acesso em 01 dez.2024.

ROCHA, Sthefania Lara dos Reis. **Mecanismos privados e públicos dos acionistas minoritários para a reparação civil dos danos causados por administradores e controladores: uma análise societária comparada da experiência brasileira e estadunidense**. 2022. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de Brasília, Brasília, 2022.

ROSA, Bruno. **Justiça derruba decisão que obriga Petrobras a indenizar Petros e Previ em casos de corrupção**; fundos vão recorrer. Rio de Janeiro, 11 nov.2020. Disponível em: <<https://oglobo.globo.com/economia/justica-derruba-decisao-que-obriga-petrobras-indenizar-petros-previ-em-casos-de-corrupcao-fundos-va-o-recorrer-24740317>>. Acesso em: 04 dez.2024.

ROVEDA, Mariana. **Árbitro fazia ligações secretas para advogados da Odebrecht e da Paper Excellence enquanto julgava casos das empresas**. 22 out.2024. Disponível em: <<https://revistapoder.uol.com.br/2024/10/22/arbitro-fazia-ligacoes-secretas-para-advogados-da-odebrecht-e-da-paper-excellence-enquanto-julgava-casos-das-empresas/>>. Acesso em: 1 dez. 2024.

SANTIAGO, Márcia Andrade. **A responsabilidade do administrador de sociedade anônima**. Revista Da Faculdade De Direito UFPR, 37, 2002. <<https://doi.org/10.5380/rfdufpr.v37i0.1774>>.

SAVI, Sérgio. **Responsabilidade Civil por perda de uma chance**. São Paulo: Atlas, 3 ed. 2012.

SARAMAGO, José. **O conto da ilha desconhecida**. 1998. Disponível em: <https://www.escolahenriquemedina.org/bibdigital/view/1733/O%20Conto%20da%20Ilha%20Desconhecida%20-%20Jose%20Saramago.pdf>. Acesso em: 18 dez. 2024. p. 10.

SCALZILLI, João Pedro de Souza. **Contribuições preliminares para uma análise da conduta de administradores e de controladores de S/A em contexto de oferta hostil**. Dissertação (Mestrado em Direito) - Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2009.

SEGALA, Mariana. **Quatro crises que abalaram a Petrobras (e o que aconteceu com as ações em cada uma)**. 23 fev.2021. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/mercados/quatro-criises-que-abalaram-a-petrobras-e-o-que-aconteceu-com-as-acoes-em-cada-uma/>>. Acesso em: 1 dez. 2024.

SILVA, Rafael Peteffi da. **Responsabilidade civil pela perda de uma chance**: uma análise do direito comparado e brasileiro. Rafael Peteffi da Silva. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 2013.

SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA (Brasil). **REsp: 107426 RS 1996/0057519-3**. Relator: Ministro BARROS MONTEIRO, Data de Julgamento: 20 fev.2000, T4 - QUARTA TURMA, Data de Publicação: DJ 30 abr.2001.

SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA (Brasil). **REsp 1.349.233/SP**. Órgão Julgador: T4 – Quarta Turma; Relator: Min. Luis Felipe Salomão; j. 06.11.2014; Data da Publicação: DJe 05.02.2015. Disponível em: <<https://www.stj.jus.br/websecstj/cgi/revista/REJ.exe/ITA?seq=1524137&tipo=0&nreg=201201139565&SeqCgrmaSessao=&CodOrgaoJgdr=&dt=20161117&formato=PDF&salvar=fal se>>. Acesso em: 29 nov.2024.

SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA (Brasil). **REsp: 2095475/SP 2019/0364676-8**. Relator: Ministro ANTONIO CARLOS FERREIRA, Data de Julgamento: 09/04/2024, T4 - QUARTA TURMA, Data de Publicação: DJe 18/04/2024. Disponível em: <<https://scon.stj.jus.br/SCON/pesquisar.jsp?b=ACOR&livre=%28RESP.clas.+e+%40num%3D%222095475%22%29+ou+%28RESP+adj+%222095475%22%29.suce.&O=JT>>. Acesso em: 29 nov.2024.

TEPEDINO, Gustavo. **Notas Sobre o Nexo de Causalidade**. Rio de Janeiro: Revista Trimestral de Direito Civil, v. 6., abr./jun., 2001, p. 18.

TEPEDINO, Gustavo; TERRA, Aline de Miranda Valverde; GUEDES, Gisela Sampaio da Cruz. Fundamentos do Direito Civil: **Responsabilidade Civil**. 4ª edição. Rio de Janeiro: Editora Forense Ltda., 2021. Ebook.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. **O conselho de administração na sociedade anônima**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1999.

TOMASZEWSKI, Adauto de Almeida. **Separação, Violência e Danos Morais: A Tutela da Personalidade dos Filhos**. São Paulo: Paulistana Jur, 2004, p. 245.

TOMAZETTE, Marlon. **Direito Societário**. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2003.

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SANTA CATARINA (Brasil). **Apelação n. 5000736-45.2020.8.24.0144, do Tribunal de Justiça de Santa Catarina**. rel. Rubens Schulz, Sexta Câmara de Direito Comercial, j. 11-04-2024.

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO (Brasil). **AC: 00132464420098260068/SP 0013246-44.2009.8.26.0068**. Relator: Wilson Lisboa Ribeiro, Data de Julgamento: 17/01/2023, 9ª Câmara de Direito Privado, Data de Publicação: 17/01/2023.

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO (Brasil). **Processo digital nº 1106499-89.2017.8.26.0100**. Ação Civil Pública - Práticas Abusivas. Juíza de Direito: Dra. Lúcia Caninéo Campanhã. São Paulo: 7ª Vara Cível, 04 jul.2018. Disponível em: <<https://www.migalhas.com.br/arquivos/2018/7/art20180705-03.pdf>>. Acesso em: 04 dez.2024.

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SERGIPE (Brasil). **AC: 00000617520228250046**. Relator: Diógenes Barreto, Data de Julgamento: 28/02/2023, 2ª CÂMARA CÍVEL.

TRIBUNAL SUPERIOR DO TRABALHO (Brasil). **Súmula nº 269 do TST**. Diretor eleito - Cômputo do período como tempo de serviço (mantido). Brasília, DF: Res. 121/2003, DJ 19, 20 e 21 nov.2023. Disponível em: <https://www3.tst.jus.br/jurisprudencia/Sumulas_com_indice/Sumulas_Ind_251_300.html>. Acesso em: 29 nov.2024.

TUCCI, Roberta Marques Moraes. **Business Judgment Rule: Reflexões sobre a responsabilização dos administradores**. 1ª ed. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2024.

VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedade por Ações**: Comentários ao Decreto-Lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940. Rio de Janeiro: Forense, 1959. Volume 2.

VARGAS, Eduardo. **Petrobras (PETR4) ainda está em cima do muro sobre desinvestimento no Polo Bahia Terra**. 21 jul.2023. Disponível em: <<https://www.terra.com.br/economia/petrobras-petr4-ainda-esta-em-cima-do-muro-sobre-des-investimento-no-polo-bahia-terra,56a9304bffe6e2b0721ee4474daf9e993vmp69ii.html>>. Acesso em: 1 dez. 2024.

WALD, Arnaldo. **A evolução recente da responsabilidade societária**. Revista de Arbitragem e Mediação, 2021, RArb 69.

WEBER, Ana Carolina. **Responsabilidade Societária: Danos Causados Pelos Administradores**. São Paulo: Quartier Latin, 2021.

ZAGARODNY, Naomi Fiszon. **Análise do dano e do elemento subjetivo na configuração da responsabilidade civil do administrador**. Revista de Direito Privado, v. 116, p. 219-236, abr./jun. 2023.