

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO - PUCSP

ESPECIALIZAÇÃO EM DIREITO EMPRESARIAL

Tatiana de Freitas Silva

**RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES DE SOCIEDADE
ANÔNIMA**

SÃO PAULO

2019

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO - PUCSP

ESPECIALIZAÇÃO EM DIREITO EMPRESARIAL

Tatiana de Freitas Silva

**RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES DE SOCIEDADE
ANÔNIMA**

Monografia apresentada à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial à obtenção do título de ESPECIALISTA em Direito Empresarial.

Orientador: Prof. Dr. Nelson Freitas Zanzanelli.

SÃO PAULO

2019

Banca Examinadora:

RESUMO

O trabalho tem por objeto retratar a responsabilidade civil dos administradores das sociedades anônimas. Para estudá-lo, faz-se necessário analisar as características básicas da companhia e especialmente, a estrutura administrativa. As hipóteses de imputação de responsabilidade civil aos diretores e membros do conselho de administração estão diretamente relacionadas com a violação dos deveres legais ou estatutários, sendo aqueles os de atuar conforme o interesse da companhia e observando a função social da empresa. Procedeu-se à verificação de quais as suas modalidades, hipóteses de cabimento e a *business judgment rule*, mecanismo de exclusão da responsabilidade.

Palavras-chave: Sociedade Anônima. Administrador. Deveres. Responsabilidade.

ABSTRACT

The subject matter of this work is the civil liability of managers of joint stock companies according to the Brazilian laws. In order to study it, it is necessary to analyze the company's core characteristics and, particularly, its administrative structure. The hypotheses of civil liability imputation to administrators and executive board members are directly related to the violation of legal or statutory duties, namely the one of acting accordingly to the company's best interest and its social function. Follows with the examination of its modalities, hypotheses and the business judgment rule, mechanism of liability exclusion.

Key words: Corporations. Manager. Duties. Responsibility.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	9
2. ASPECTOS GERAIS DA SOCIEDADE ANÔNIMA	10
2.1. Origem da Sociedade Anônima	10
2.2. Conceito de Sociedade Anônima	11
2.3. Classificação das Sociedades Anônimas	12
2.4. Estrutura Administrativa das Sociedades Anônimas	13
3. DOS ADMINISTRADORES	15
3.1. Conceito de administrador	15
3.2. Deveres dos administradores segundo a Lei 6.404/1976	16
3.2.1. Dever de Diligência	16
3.2.2. Dever de Lealdade	17
3.2.3. Dever de Sigilo	18
3.2.4. Dever de não atuar em caso de conflito de interesse	19
3.2.5. Dever de Informação	20
4. DA RESPONSABILIDADE CIVIL	22
4.1. Conceito de responsabilidade civil	22
4.2. Responsabilidade civil subjetiva	23
4.3. Responsabilidade civil objetiva	24
4.4. Responsabilidade civil do administrador de sociedade anônima	25
4.5. Responsabilidade civil entre os administradores de sociedade anônima	28
4.6. Responsabilidade civil dos administradores de instituições financeiras	29
4.6.1. Da corrente subjetivista	30
4.6.2. Da corrente objetivista	34
4.6.3. Da interpretação dos Tribunais	36

4.7. Responsabilidade civil dos administradores de economia mista	38
5. REGULAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS E O USO INDEVIDO DE INFORMAÇÕES PRIVILEGIADAS.....	39
5.1. Regulação do Mercado de Capitais	39
5.2. Atividade normativa da CVM.....	41
5.3. Caracterização do <i>Insider Trading</i>	43
5.4. Sanções aplicáveis no direito brasileiro	45
6. DA AÇÃO DE RESPONSABILIDADE CIVIL	47
7. TEORIA <i>ULTRA VIRES</i>	50
7.1. Teoria <i>ultra vires</i> e sociedade anônima	52
8. TEORIA <i>BUSINESS JUDGMENT RULE</i>	53
9. CONCLUSÃO.....	56
10. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	58

Lista de abreviaturas e siglas

CMN	Conselho Monetário Nacional
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DES	Desembargador
LSA	Lei das Sociedades por Ações (Lei 6.404/76)
REL	Relator
STJ	Superior Tribunal de Justiça
TJ	Tribunal de Justiça

1. INTRODUÇÃO

O presente trabalho tem por objetivo retratar a responsabilidade civil dos administradores das sociedades anônimas, demonstrar de que forma o sistema de responsabilização está estruturado na lei, qual a interpretação dada pela doutrina aos dispositivos legais atinentes à matéria e, por fim, causas que podem ser consideradas para exclusão da responsabilidade.

A abordagem inicia-se expondo a origem, conceito e classificação da sociedade anônima. Em seguida, faz-se análise da estrutura administrativa das companhias, sendo tal análise fundamental para que se possa compreender em que contexto está inserido a atuação de seus administradores e, evidencie a razão de o regime de responsabilidade distinguir-se dos demais tipos societários.

Após, traz-se o conceito de administrador na forma da lei das sociedades por ações, passando para a análise geral dos deveres legais imputados aos administradores.

Segue-se, então, com a conceituação da responsabilidade civil no direito brasileiro, que irá nos fornecer diretrizes, para após, chegarmos ao tema central do trabalho que é demonstrar como a responsabilidade é aplicada aos administradores das sociedades anônimas.

Também se pontua as diferentes posições doutrinárias sobre o tema da responsabilidade civil dos administradores de companhia e como o assunto tem sido interpretado pelos Tribunais brasileiros.

Traz-se ainda, breves considerações sobre a regulação do mercado de capitais, a manipulação de informações privilegiadas pelos administradores bem como as sanções aplicáveis a estes quando configurado o *insider trading*.

Por fim, analisa-se a ação de responsabilidade, como instrumento legal apto à aplicação da responsabilização aos administradores de sociedade anônima e a *business judgment rule* como mecanismo de exclusão da responsabilidade.

2. ASPECTOS GERAIS DA SOCIEDADE ANÔNIMA

2.1. Origem da Sociedade Anônima

A origem primeira das sociedades por ações – ou, mais precisamente, de empreendimentos que a elas se assemelham pela forma de investimento de terceiros – remonta ao século XVII, especificamente na seara do capitalismo mercantil, cujo desenvolvimento foi, em grande parte, baseado na política colonialista¹.

Para concretizar o escopo de exploração do Novo Mundo², o Estado – primeiro a Holanda, seguida da França, Inglaterra e Portugal – antes, o elevado custo que representava a empreitada, viu-se diante da pujante necessidade de aglomerar capital para as investidas estrangeiras. O primeiro empreendimento criado com esse fim foi a Companhia Holandesa das Índias Orientais, em 1602, e, em seguida, a Companhia Holandesa das Índias Ocidentais, em 1621. Sintetizam Marcelo Bertoldi e Márcia Carla Pereira Ribeiro³:

Como as expedições exploradoras dependiam de altos investimentos, dos quais não dispunha integralmente o Estado, a fórmula encontrada foi a reunião de capital público e privado, mediante seu fracionamento em partes de pequeno valor, para que um número grande de pessoas pudesse investir naquele negócio, que, à época, era altamente lucrativo. Aos participantes proporcionava-se um comprovante de que haviam contribuído e que lhes garantia o direito de ação contra a companhia para haver delas os lucros e sua parcela no patrimônio. Retira-se daí a denominação ação para definir a parcela do capital social.

As sociedades por ações seguiram como importantes figuras na Revolução Industrial, no século XIX. Neste período dependiam de concessão real, após, com o

¹ Para Fábio Ulhoa Coelho, a grande precursora das sociedades anônimas, embora não desconsidere as companhias de colonização, foi a Casa de São Jorge, que perdurou entre os séculos XV e XIX, cujo escopo era de renegociar dívidas e fornecer novos empréstimos, para o fim de arcar com os custos da guerra entre a República de Gênova – que criou a instituição – e Veneza. (COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial. Direito de Empresa. 20 ed. Vol.II. São Paulo: Saraiva 2016, p. 60).

² América, Índia e África, cf. REQUIÃO, Rubens. Curso de Direito Comercial. 25 ed. Vol.II. São Paulo: Saraiva, 2005, p. 3.

³ BERTOLDI, Marcelo; RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. Curso avançado de direito comercial. 4 ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2008, p. 218.

Code de Commerce, passaram a depender de autorização. Apenas em 1987 foi concedida liberdade de constituição e funcionamento para essas sociedades⁴.

No Brasil, a sociedade anônima foi inicialmente disciplinada pelo Decreto 575/1849, diploma em que ainda dependia de autorização estatal. Desta forma, a sociedade anônima era considerada um privilégio, concedido pelo governo a quem lhe aprouvesse. O Código Comercial, editado em 1850, manteve a necessidade de autorização⁵, sem maiores mudanças quanto à regulamentação do tipo societário.

A desnecessidade de autorização governamental no Brasil concretiza-se apenas em 1882, através do Decreto 8.821⁶. Outro diploma que merece destaque é o Decreto Lei 2.627/1940, que foi o grande incentivador e viabilizador das companhias, porém voltado às sociedades anônimas fechadas. Tornou-se obsoleto, entretanto, antes as necessidades do mercado, razão pela qual foi editada a lei que atualmente regula o tipo societário ora estudado, qual seja, a Lei 6.404/1976.

Fábio Ulhoa Coelho⁷ sintetiza a trajetória histórica das sociedades anônimas em três períodos: outorga, autorização e regulamentação. No primeiro, a personalização e a limitação da responsabilidade dos acionistas eram privilégios concedidos pelo monarca e, em geral, ligavam-se a monopólios colonialistas. No segundo período, elas decorriam de autorização governamental. No último, bastavam o registro, no órgão próprio, e a observância do regime legal específico.

2.2. Conceito de Sociedade Anônima

A sociedade anônima também referida pela expressão “companhia” é definida por Fran Martins⁸ como aquela cujo capital encontra-se dividido em ações, com a

⁴ REQUIÃO, Rubens. Curso de direito comercial. 25ª ed. Vol.II. São Paulo: Saraiva, 2005, p. 3-6.

⁵ Art. 295 do Código Comercial de 1850: “As companhias ou sociedades anônimas”, designadas pelo objeto ou empresa a que se destinam, sem firma social e administrada por mandatários revogáveis, sócios ou não sócios, só podem estabelecer-se por tempo determinado e com autorização o governo, dependente de aprovação do corpo legislativo quando hajam de gozar de algum privilégio; e devem provar-se por escritura pública ou pelos seus estatutos e pelo ato do poder que as houver autorizado.

⁶ Art. 3º do Decreto 8.821/1882: “As sociedades anônimas, salvo as exceções constantes do art. 130, se podem constituir sem autorização do governo”.

⁷ COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial. Direito de Empresa. 20ª ed. São Paulo: Saraiva, 2016, vol. 2. p.86.

⁸MARTINS, Fran. Curso de direito comercial: empresa comercial, empresários individuais, microempresas, sociedades comerciais, fundo de comércio. Rio de Janeiro: Forense, 2005.p. 282.

limitação da responsabilidade do acionista ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas.

Para Tullio Ascareli⁹, os dois princípios fundamentais que regem a sociedade anônima são: (a) o da responsabilidade limitada, de modo que o acionista não responde pelas dívidas da sociedade, só ela própria, e (b) o da divisão do capital em ações, razão pela qual é irrelevante a pessoa do acionista para a identificação da sociedade.

Ressalta Maria Rita Ferragut¹⁰ que há rigorosa distinção entre o patrimônio do acionista e o da sociedade, de modo que os acionistas respondem pelas obrigações da sociedade até o limite do preço de emissão das ações que tiverem subscrito ou adquirido.

As sociedades anônimas são regidas pela Lei nº 6.404/76 e supletivamente, pelo disposto no Código Civil, conforme preceitua o art. 1.089 do Código Civil.

O Código Civil considera a sociedade anônima como empresária e não sociedade simples, dado o fato de que exerce atividade própria de empresário, ou seja, atividade organizada de produção ou circulação de bens e serviços, com o intuito econômico, como esclarece Maria Rita Ferragut¹¹.

2.3. Classificação das Sociedades Anônimas

A LSA criou duas espécies de sociedades anônimas a partir de seus valores mobiliários, conforme disposto no art. 4º: “Para os efeitos desta lei, a companhia é aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários”.

Para Fábio Ulhoa Coelho¹², esta classificação é fundamental para o direito societário e atende à necessidade de um modelo organizacional da empresa que possibilita a alavancagem de grande volume de capital. Em outros termos, há atividades econômicas que, pelo seu porte, exigem uma alta soma de recursos, e

⁹ ASCARELI, Tullio. Problemas das sociedades anônimas e direito comparado. Campinas: Book Seller, 2001.p.459-463.

¹⁰ FERRAGUT, Maria Rita. Responsabilidade tributária e o código civil de 2002. São Paulo: Noeses, 2005.p. 16;

¹¹ *Ibidem*. p. 2-3.

¹² COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial. Direito de Empresa. 20 ed. São Paulo: Saraiva, 2016, vol. 2. p. 89.

sua exploração, por isso, depende de um mecanismo jurídico que viabilize a captação deles junto aos investidores em geral.

2.4. Estrutura Administrativa das Sociedades Anônimas

As sociedades anônimas correspondem ao modelo jurídico destinado aos grandes empreendimentos econômicos, em sendo assim, estrutura-se organizacionalmente para poder cumprir seus fins.

Segundo Bulgarelli¹³:

A organização mais complexa da administração está ligada à dimensão da empresa e da própria sociedade, esta em função do número de acionista. (...) como a direção da sociedade não pode se exercitada diretamente por todos os acionistas, deve-se escolher um ou alguns para esse mister, o que implica correlatamente estabelecer um sistema de controle sobre seus atos e efeitos. Tudo isso levou a se configurar um sistema administrativo, com basicamente três órgãos: assembleia geral, a direção (diretoria e conselho de administração) e o conselho fiscal, todos com funções específicas e poderes determinados.

A legislação prevê quatro núcleos de poder, sendo: a Assembleia Geral, Conselho de Administração, Diretoria e Conselho Fiscal. Todos possuindo competências específicas que visam a garantir o normal funcionamento da companhia e a tornar exequível o controle da legalidade dos atos praticados por esses órgãos.

Como bem ponderado por Fábio Ulhoa Coelho¹⁴ a legislação se ocupou de estabelecer os órgãos que estão no topo da hierarquia estrutural. Defende o autor:

A organização da estrutura administrativa adotada pelas companhias abaixo do nível da diretoria (coordenadorias, superintendências, departamentos, chefias etc.) é assunto irrelevante para o direito societário; cada sociedade se estrutura e reestrutura como e quando quer, documentando-se com maior, menor ou nenhuma formalidade. Mas em relação àqueles quatro

¹³ BULGARELLI, Waldirio. Manual das Sociedades Anônimas. 10 ed. São Paulo: Atlas, 2008.p. 167;

¹⁴ COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial. Direito de Empresa. 20 ed. São Paulo: Saraiva, 2016, vol. 2. p.201.

órgãos, sua composição, competência, funcionamento, bem como a forma dos atos praticados devem obedecer aos ditames legais.

Conforme estabelece a LSA em seu art. 121, a Assembleia Geral dos acionistas é núcleo deliberativo de poder hierarquicamente superior aos demais, podendo decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento.

Já o Conselho de Administração trata-se de órgão facultativo nas companhias de capital fechado e a este foram atribuídos, conforme art. 142 da LSA, poderes de gestão e de supervisão e, embora não compreenda os poderes de manifestação externa da vontade da companhia, possuem competência para fixar a orientação geral dos negócios da sociedade, com a decisão sobre os rumos a serem tomados no desenvolvimento da atividade social.

Quanto aos diretores foram atribuídos parcela do poder de gestão, com poder de decisão e efetivação dos atos de gestão ordinária da companhia, ressalvada a reserva estatutária à previa autorização do conselho de administração, e os poderes exclusivos de manifestação externa da vontade coletiva. Por sua vez, na ausência do conselho de administração, à diretoria foram atribuídas todas as funções de gestão e de manifestação da vontade social¹⁵.

Ao contrário do conselho de administração, a diretoria, em regra, não é órgão de deliberação colegiado, posto que a LSA em seu art. 144, atribuiu a qualquer diretor, de forma individual, a prática dos atos necessários ao funcionamento regular da companhia.

Por fim, conforme exposto no art. 163 da LSA, ao Conselho Fiscal foram atribuídas funções de fiscalização dos atos da gerência da sociedade e de informar à assembleia geral. Trata-se de órgão de existência sempre obrigatória, podendo ser de funcionamento permanente ou apenas quando solicitada a instalação a pedido de acionistas.

¹⁵ Segundo Fran Martins, “quando, pois, as sociedades anônimas não possuírem conselho de administração, os poderes desse serão exercidos pela diretoria, desde que tais poderes não conflitem com os da própria diretoria”. MARTINS, Fran. Comentários à lei das sociedades anônimas, 4 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010.p. 518.

3. DOS ADMINISTRADORES

3.1. Conceito de administrador

Fábio Ulhoa Coelho¹⁶ nos traz o conceito de administrador:

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

O art. 138 da LSA estabelece a quem competirá a administração da sociedade:

Art. 138. **A administração da companhia competirá**, conforme dispuser o estatuto social, **ao Conselho de Administração e à diretoria**, ou somente à diretoria. (Grifo nosso).

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

§2º. As companhias abertas e as de capital autorizado terão, obrigatoriamente, Conselho de Administração.

Ivo Waisberg¹⁷ pontua que a legislação brasileira dispôs, expressamente, sobre quem será o administrador nas sociedades anônimas, isto é, os diretores e os membros do Conselho de Administração, esvaziando a discussão doutrinária sobre a conceituação de administrador.

¹⁶ COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial. Direito de Empresa. 20 ed. São Paulo: Saraiva, 2016, vol. 2. p. 241;

¹⁷ WAISBERG, Ivo. A responsabilidade Civil dos Administradores de Bancos Comerciais. São Paulo: Revista dos Tribunais. 2002. p. 79.

3.2. Deveres dos administradores segundo a Lei 6.404/1976

Os poderes dos administradores das companhias, para a gestão, devem ser definidos, quanto a sua extensão, no estatuto social. No entanto, a LSA baliza deveres funcionais, independentes de previsão estatutária. Dentre eles, alguns podem ser destacados como o dever de diligência, dever de lealdade, dever de informação, como também o dever de cumprir os objetivos determinados pela Companhia.

Como bem colocado por Fran Martins¹⁸ esses artigos objetivam “evitar que a minoria tenha os seus direitos esbulhados pelos que possuem o poder de mando na sociedade”.

As atribuições dos administradores devem ser previamente estabelecidas por meio do estatuto social. Caso não sejam, os atos praticados devem ao menos observar os limites relativos ao objeto da Companhia, conhecidos como atos *intra vires*. Todavia, se os administradores irem além dos limites impostos, estarão agindo *ultra vires*, hipótese em que poderá haver a responsabilização¹⁹.

Sintetiza Marlon Tomazette²⁰ que os administradores de uma sociedade anônima têm diversos poderes, que devem ser exercidos no interesse da companhia satisfeitos as exigências do bem público e da função social da empresa e que para garantir o bom exercício desses poderes, a lei impõe uma série de deveres.

3.2.1. Dever de Diligência

O dever de diligência está elencado no art. 153 da LSA, o qual dispõe que: “O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios”.

Acerca do conceito adotado pela Lei, surgem algumas dissensões doutrinárias a respeito do “homem ativo e probo”. A doutrina acredita ser este um

¹⁸ MARTINS, Fran. Curso de Direito Comercial. 7ª ed. rev., ampl. e atual. Rio de Janeiro: Editora Forense, 1978.p. 358.

¹⁹ Os atos *ultra vires* serão abordados no decorrer no presente trabalho.

²⁰ TOMAZETTE, Marlon. Teoria Geral e direito societário. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2012. p. 538.

conceito muito amplo e vago ao mesmo tempo, pois não seria, segundo eles, justo condicionar o fato de um bom administrador ser um bom pai de família.

Um conceito atual de diligente seria o sujeito que aplica no gerenciamento dos negócios sociais a moderação, o procedimento, recomendações, princípios e técnicas adequadas para a efetiva realização dos objetivos sociais.

Do mesmo modo, posiciona-se Fábio Ulhoa Coelho²¹:

O administrador diligente é aquele que emprega na condução dos negócios sociais as cautelas, métodos, recomendações, postulados e diretivas da “ciência” da administração de empresas. O administrador, em outros termos, tem o dever de empregar certas técnicas – aceitas como adequadas pela “ciência” da administração – na condução dos negócios sociais, tendo em vista a realização dos fins da empresa.

O dever de diligência é tido como um princípio geral dos demais deveres, pois atua como meio de integração, interpretação, delimitação e fundamentação dos demais deveres impostos aos administradores.

A inobservância do dever de diligência, segundo Verçosa, implica a responsabilidade do administrador no plano de culpa no aspecto da negligência²².

3.2.2. Dever de Lealdade

O administrador possui também o dever de lealdade em face da companhia. Em termos concretos, traduz-se por uma lista de condutas proibidas, conforme elencado no art. 155 da Lei das Sociedades por Ações:

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

²¹ COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial. Direito de Empresa. 20 ed. São Paulo: Saraiva, 2016, vol. 2. p. 247.

²² VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Curso de Direito Comercial. Vol. 3. São Paulo: Malheiros, 2008, p. 454.

III- adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir.

Portanto, deve o administrador agir de forma leal em face da sociedade, no sentido ético-profissional, não se valendo de benefícios em razão do cargo que ocupa, não negligenciando a defesa dos direitos da companhia e agindo com honestidade.

3.2.3. Dever de Sigilo

O dever de sigilo está previsto no art. 155, caput da LSA e §§ 1º a 4º, junto ao dever de lealdade e possui dois aspectos que merecem análise. Um deles é o dever de o administrador manter reserva sobre os negócios da companhia e, o outro no que diz respeito às regras que combatem o uso de informações privilegiadas, conhecida como *insider trading*, e aplica-se ao administrador de companhia aberta.

Segundo este dever, não pode o administrador servir-se de informação que possua em virtude de sua função para obter vantagem para si mesmo ou para outrem, deste modo, o propósito é não lesar aqueles participantes do mercado de valores mobiliários que não têm acesso a tal informação.

A informação da qual o administrador pode se utilizar, no caso de *insider trading*, encontra definição na Instrução CVM nº 358 de 2002, que define em seu art. 2º o que é fato relevante:

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

- (i) na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados;
- (ii) na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários;
- (iii) na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.

Explicando o conteúdo do §2º, do art. 155 da LSA, Ieciona Verçosa,²³ que o grupo de pessoas profissionalmente ligadas ao administrador em tela, está sujeito a um pacto de silêncio e de inatividade quanto aos valores mobiliários da companhia até que a informação seja transmitida ao mercado, dando-se assim, a mesma oportunidade a todos.

3.2.4. Dever de não atuar em caso de conflito de interesse

Outro dever do administrador, bastante próximo ao de lealdade, é o de se abster de atuar em qualquer negociação social em que tiver importância pessoal incompatível com os interesses da sociedade.

O art. 156 da LSA proíbe a intervenção do administrador em qualquer operação ou deliberação social em que houver interesse conflitante com o da companhia. Nesse caso, o administrador deverá cientificar os demais administradores do seu impedimento, a ser consignado em ata de reunião do respectivo órgão de administração da companhia, qual seja, o Conselho de Administração ou a Diretoria.

Fábio Ulhoa Coelho reforça que as razões impeditivas são evidentes, uma vez que o administrador não estará em condições de cuidar do assunto com a diligência necessária ao atendimento do interesse social. Lembra ainda, que a tendência humana e natural será a de privilegiar os seus próprios interesses em detrimento dos da Companhia²⁴.

Ainda, esclarece Tavares Borba²⁵ que por força do compromisso ético, fundado nas regras morais, havido entre a companhia e o administrador, qualquer contrato celebrado entre os mesmos deverá atender as condições de mercado, sob pena de anulabilidade.

²³ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Curso de Direito Comercial. V 3. São Paulo: Malheiros, 2008, p. 462.

²⁴ COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial. Direito de Empresa. 20 ed. São Paulo: Saraiva, 2016, vol. 2.

²⁵ BORBA, José Edwaldo Tavares. Direito societário. 7. Ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2001. p. 377.

3.2.5. Dever de Informação

Previsto no art. 157 da LSA, o dever de informação está intimamente ligado ao princípio da boa-fé, e é considerado por parte da doutrina como a concretização do dever de lealdade, sendo aplicado tão somente aos administradores de companhias abertas²⁶.

Este dever visa a prestação de informações aos acionistas e ao combate de golpes do mercado de valores mobiliários, notadamente ao que se refere ao crime de uso de informações privilegiadas.

Verçosa nos mostra que a efetivação deste dever se dá com base nos princípios de plena abertura no campo das informações, conhecida como *full disclosure*²⁷, e a transparência segundo a qual realiza os atos de sua competência.

Dos termos do caput do art. 157 da LSA, denota-se que ao firmar o termo de posse já inicia a prestação de informações do administrador, que deve declarar o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debentures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo.

Ademais, nos termos do § 1º, os administradores são obrigados a informar outros dados na assembleia geral a pedido de acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social. Adamek²⁸ denomina isso de dever de revelação.

Afora o dever de prestação de informações aos acionistas de companhia aberta, o administrador deve obedecer ao pedido de esclarecimentos acerca de

²⁶ADAMEK, Marcelo Vieira Von. Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas. São Paulo: Saraiva. 2009, p.113.

²⁷ Carvalhosa nos apresenta o conceito de *disclosure*: “A publicidade de fatos relevantes é o sistema que coloca os acionistas da companhia e os investidores em situação de avaliarem a oportunidade, o preço e as condições dos negócios de aquisição e a alienação de valores mobiliários pela companhia. Trata-se de regra de defesa da companhia contra eventuais arguições de seus acionistas e do público investidor em geral e, ainda, da Comissão de Valores Mobiliários no que respeita à responsabilidade por transações no mercado que decorram de eventuais mutações no estado de seus negócios. Uma vez plenamente reveladas pela companhia tais modificações, toda a responsabilidade sobre a tomada de decisão, com referência aos valores mobiliários de sua emissão, cabe ao próprio investidor. Pelo exato cumprimento do sistema de disclosure, a companhia e seus administradores desvinculam-se de quaisquer perdas materiais sofridos pelos acionistas ou investidores, no que diz respeito a negócios realizador com valores emitidos pela sociedade”. CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2009.p.327-328.

²⁸ ADAMEK, Marcelo Vieira Von. Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas. São Paulo: Saraiva. 2009, p.172-173.

suas contas, demonstrações financeiras e demais documentos pertinentes a assuntos incluídos na ordem do dia, nos termos do art. 134, § 1º da LSA.

Os §§4º e 6º do art. 157 da LSA, instituem o dever de comunicação e divulgação, segundo o qual o dever de informação se faz através da divulgação de fatos relevantes²⁹ aos investidores do mercado de capitais, evitando assim o chamado *insider trading*.

Acerca do direito de informação, Modesto Carvalhosa³⁰ afirma que:

Ao fornecerem aos acionistas, aos investidores e ao público informações sobre negócios da companhia, fazendo-o acurada e prontamente, os administradores colocam tais pessoas numa posição de autoproteção, na medida em que se tornaram capazes de adquirir ou de alienar os valores mobiliários com pleno conhecimento dos fatos negociais relacionados com a companhia que os emitiu (...). Quando os administradores informam sobre a situação negocial da companhia, dão a possibilidade aos investidores de avaliar todos os dados necessários a uma inteligente apreciação sobre a oportunidade ou não de negociarem os valores mobiliários por ela emitidos. O dever de informar, nesse particular, tem por finalidade permitir aos acionistas que permaneçam como tais ou não, e, conseqüentemente, da conveniência ou não de outros investidores ingressarem, por substituição ou subscrição, no quadro acionário da companhia ou como seus debenturistas.

No caso das Companhias Abertas, é a CVM que as fiscaliza, no que diz respeito aos dados repassados ao mercado de valores, através da Instrução Normativa nº 358 da própria CVM.

Todavia, o dever de informação admite exceção, ou seja, a possibilidade de não divulgar informações em caso de ocasionar prejuízos aos interesses da Companhia, como podemos observar no art. 157, §5º da LSA. Cite-se:

²⁹ Fábio Ulhoa entende por fato relevante como “todo e qualquer evento econômico ou de repercussão econômica a envolver a companhia, incluindo nesse amplo conjunto as deliberações de seus órgãos societários, a realização ou não realização de determinados negócios, projeções de desempenho, etc. Quer dizer, se o administrador de companhia aberta, a partir de sua experiência profissional, constatar que os investidores, ao tomarem conhecimento de determinada notícia relacionada à sociedade que administra, optariam por realizar ou deixar de realizar certos negócios no mercado de capitais então ele estará diante de um fato relevante, cuja divulgação é seu dever legal”. COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial. Direito de Empresa. 20 ed. São Paulo: Saraiva, 2016, vol. 2.p.250.

³⁰ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2009.p.334.

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

Dessa forma, o administrador poderá se negar a conceder informações, e a CVM é quem deverá solucionar a questão da concessão, conforme previsto na Instrução Normativa nº 358/02, art. 7 da própria CVM:

Art. 7º. A CVM, a pedido dos administradores, de qualquer acionista ou por iniciativa própria, poderá decidir sobre a prestação de informação que tenha deixado de ser divulgada, na forma do caput do art. 6º. §1º o requerimento de que trata o caput deverá ser dirigido ao Presidente da CVM em envelope lacrado, no qual deverá constar a palavra “Confidencial”. §2º Caso a CVM decida pela divulgação do ato ou fato relevante, determinará ao interessado, ou ao Diretor de Relações com Investidores, conforme o caso, que o comunique, imediatamente, à bolsa de valores e entidade de mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, e o divulgue na forma do art. 3º desta instrução. §3º Na hipótese do parágrafo único do art. 6º, o requerimento de que trata o caput não eximirá os acionistas controladores e os administradores de sua responsabilidade pela divulgação do ato ou fato relevante.

4. DA RESPONSABILIDADE CIVIL

4.1. Conceito de responsabilidade civil

A palavra responsabilidade origina-se do latim *respondere*, que consiste na ideia de segurança ou garantia da restituição ou compensação. Diz-se assim, que responsabilidade significa que quando alguém diante de uma ação ou omissão causa um dano tem a obrigação de responder.

Sílvio Rodrigues³¹ descreve a responsabilidade civil como sendo a obrigação que pode incumbir uma pessoa a reparar o dano causado a outra, por fato próprio ou por fato de pessoas ou coisas que dela dependam. Pauta ainda, que o problema se destaca em saber se o prejuízo experimentado pela vítima deve ou não ser reparado por quem o causou, sendo que, se a resposta for afirmativa, cumpre indagar em que condições e de que maneira será reparado.

Segundo entendimento de Sérgio Cavalieri Filho³² acerca de tal conceito, não basta ensejar o dever de indenizar, a prática de um ato prejudicial aos interesses de outrem; é indispensável a ilicitude – violação de dever jurídico preexistente.

Caio Mário³³ conceitua a responsabilidade civil como a efetivação da reparabilidade abstrata do dano em relação a um sujeito passivo da relação jurídica que se forma. Reparação e sujeito passivo compõem o binômio da responsabilidade civil, que então se enuncia como o princípio que subordina a reparação à sua incidência na pessoa do causador do dano.

Carlos Alberto Bittar³⁴, por sua vez, fornece o conceito de responsabilidade civil como sendo a obrigação pela qual a o agente fica adstrito à reparação do dano causado a terceiro.

Mais abrangente é o conceito dado por Maria Helena Diniz³⁵, para quem responsabilidade é a aplicação de medidas que obriguem a reparar dano moral ou patrimonial causado a terceiros em razão de ato do próprio imputado, de pessoa por quem ele responde, ou de fato de coisa ou animal sob sua guarda. Definição esta que guarda, em sua estrutura, a ideia de culpa quando se cogita da existência de ilícito a do risco, ou seja, da responsabilidade sem culpa.

4.2. Responsabilidade civil subjetiva

Diz-se responsabilidade civil objetiva aquela que tem em seu fundamento a culpa, isto é, aquela que somente se verifica mediante uma conduta culposa do autor do dano.

³¹ RODRIGUES, Sílvio. Direito Civil – Responsabilidade Civil, São Paulo: Saraiva, 19 ed. 2002.

³² CAVALIERI FILHO, Sérgio. Programa de Responsabilidade Civil, Editora Malheiros. São Paulo, 2015.

³³ PEREIRA, Caio Mário da Silva. Responsabilidade Civil. 9 ed. Rio de Janeiro: Forense, 1998, p. 11.

³⁴ BITTAR, Carlos Alberto. Responsabilidade civil nas atividades nucleares. São Paulo: RT, 1985. p.24.

³⁵ DINIZ, Maria Helena. Curso de direito civil brasileiro. 6 ed. São Paulo: Saraiva, 1992. p.29.

Examinando o Código Civil Brasileiro, verifica-se que o legislador adotou como regra geral a responsabilidade subjetiva. Ou seja, para responsabilização do agente pela prática de um ato ilícito é necessária a presença dos seguintes pressupostos: culpa, o dano e o nexo causal. Tal conclusão se extrai dos arts. 186 e 927 caput e parágrafo único, *in verbis*:

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

Art. 927. Aquele que, por ato ilícito, causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo.

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

Segundo o caput do art. 927, aquele que praticar ato ilícito, terá o dever de reparar o dano causado. É esta regra geral da responsabilidade civil imposta pelo Código Civil, qual seja, a responsabilidade civil baseada na comprovação de culpa do agente causador do dano.

Ivo Waisberg³⁶ conclui por responsabilidade subjetiva, como sendo, portanto, aquela cuja configuração depende não só dos requisitos ato, dano e nexo de causalidade, mas também da ocorrência de uma conduta dolosa ou culposa por parte do agente, pois a culpa (*lato sensu*) é seu elemento integrante.

4.3. Responsabilidade civil objetiva

Ao mesmo tempo em que instituiu a regra geral da responsabilidade civil, o legislador estabeleceu a exceção no parágrafo único do art. 927 do Código Civil, a qual dispõe que para determinados casos não se exigirá o elemento culpa para responsabilização do agente, trata-se da chamada responsabilidade objetiva.

Na responsabilidade objetiva não tem relevância se o agente causador do dano agiu com dolo ou culpa, basta a comprovação do dano e do nexo de

³⁶ WAISBERG, Ivo. A responsabilidade Civil dos Administradores de Bancos Comerciais. São Paulo: Revista dos Tribunais. 2002. p.88.

causalidade entre o dano experimentado pela vítima e a conduta do agente para que nasça o dever de indenizar.

Nesse sentido, Adroaldo Leão³⁷ esclarece que a teoria da responsabilidade objetiva, ou do risco, veio a atender à necessidade de equilibrar-se os interesses, nos casos em que se faz indispensável a reparação do dano causado, independentemente da culpabilidade, com fundamento na moralidade, para atender demandas sociais.

O referido autor cita o entendimento de Miguel Reale, autor do dispositivo do projeto do Código Civil, acerca da responsabilidade civil que deve ter como norma a responsabilidade subjetiva, baseada na culpabilidade do agente, para fins de indenização, sendo excepcionalmente, aplicada a responsabilidade objetiva ao empreendedor de atividade cuja estrutura de negócios envolve certos riscos, a ela inerentes, e concede, de outra parte, exclusivamente ao próprio empreendedor, certo proveito econômico.

Como bem esclarece Fábio Ulhoa Coelho³⁸, a responsabilidade objetiva pode ser fundamentada na possibilidade do agente absorver as repercussões econômicas vinculadas ao evento danoso, dado que o mesmo, em sua atividade econômica, repassa o custo de uma possível indenização a ser exigida de sua pessoa, para as pessoas que, em conjunto, são beneficiadas pela atividade econômica desenvolvida, razão pela qual elas estão, também, e por outro lado, expostas ao risco e aos danos eventualmente causados pela referida atividade.

4.4. Responsabilidade civil do administrador de sociedade anônima

A Lei 6.404/76 em seu artigo 158 traz a descrição da responsabilidade dos administradores, assim dispondo:

Art. 158. O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão, responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar quando proceder:

³⁷ LEÃO, Adroaldo. A responsabilidade civil dos administradores das empresas. Rio de Janeiro: Forense, 1988 p.76.

³⁸ COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial. Direito de Empresa. 20 ed. São Paulo: Saraiva, 2016, vol. 2. p. 257.

(i) dentro de suas atribuições com culpa ou dolo; (ii) com violação da lei ou estatuto.

Da leitura do artigo, verifica-se que os administradores não são responsáveis pelas obrigações que assumirem em nome da sociedade, por atos regulares de gestão. Essa característica decorre do fato de que, no sistema brasileiro os administradores são considerados um órgão da sociedade e não mandatários³⁹.

Para Fábio Ulhoa Coelho⁴⁰ as responsabilidades elencadas no art. 158 da Lei das Sociedades por Ações “são interdefiníveis”, ou seja, não há conduta que se enquadre num deles que não se possa enquadrar também no outro. Aduz ainda, não ser correto considerar que cada dispositivo expressa um sistema diferente de responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima.

Com efeito, é exatamente neste ponto que o autor discorda de grande parte da doutrina. Para Coelho, não pode prevalecer o entendimento de que somente o inciso I do art. 158 consagra a modalidade subjetiva de responsabilização, enquanto o inciso II do mesmo artigo consagraria a responsabilidade objetiva. E assim, o doutrinador⁴¹ descreve a responsabilidade:

A responsabilidade do administrador de sociedade anônima é subjetiva do tipo clássico, tendo em vista duas razões: a) inexistência de dispositivo legal que excepcione a regra geral do art. 927 do CC; b) inexistência de fundamento axiológico ou racional para a imputação de responsabilidade objetiva.

Ainda, defende o doutrinador que a responsabilidade do administrador se opera pela teoria subjetiva do tipo clássico, a qual se traduz pelo art. 927 do Código Civil, sendo necessário provar em juízo três fatos: (i) a conduta culposa do demandado, por ação ou omissão; (ii) a existência do prejuízo e; (iii) o nexo de causalidade entre a conduta do demandado e o dano.

³⁹ EIZIRIK, Nelson. A lei das S.A. comentada, vol. II. São Paulo. Quartier Latin. 2011. p. 398.

⁴⁰ COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial. Direito de Empresa. 20 ed. São Paulo: Saraiva, 2016, vol. 2.

⁴¹ *Ibidem*. p.261.

No mesmo sentido, Modesto Carvalhosa⁴² crítica o texto de Lei das Sociedades por Ações. Para o autor, o legislador teria insistido em dois tipos distintos de natureza por desconhecer a evolução do instituto e ainda, por desatento e repetitivo. Em sua opinião, “paras as duas condutas não há distinção. Para ambos os casos se aplica a moderna teoria da responsabilidade presumida, em que se conciliam o elemento moral subjetivo – a imputabilidade moral – com a teoria objetiva de conduta”.

Para grande parte da doutrina, a hipótese do inciso II do artigo em análise é considerada como responsabilidade subjetiva com culpa presumida. Segundo este entendimento, cabe ao administrador demonstrar que agiu dentro dos limites legais e estatutários. Caso não o faça, será responsabilizado e, por consequência, obrigado a reparar os prejuízos causados à sociedade ou terceiros.

Na responsabilidade subjetiva com culpa presumida é obrigação do agente causador do dano o ônus de demonstrar a inexistência de culpa ou dolo em sua conduta, devendo a vítima apenas comprovar o nexo causal entre a conduta antijurídica e o dano. Adverte-se, entretanto, que a presença da culpa é indiscutível para responsabilização do agente, o que ocorre é apenas uma inversão processual na obrigação de realizar a prova da inexistência da culpa.

O surgimento da responsabilidade com culpa presumida se justifica pelo fato da responsabilidade subjetiva clássica ser insuficiente para garantir a reparação em determinados casos. Os defensores desta teoria entendem que nem sempre a vítima consegue ou possui meios necessários para provar a conduta culposa do agente, por diversos motivos, tais como estrutura da sociedade, desigualdade econômica, entre outros que dificultam a obtenção de provas contra o administrador.

As jurisprudências de nossos Tribunais têm entendido a responsabilidade avaliando o grau de culpabilidade do administrador, para que este venha a responder com o seu patrimônio, inclusive nos casos de responsabilidade tributária:

Por ser subjetiva – e não objetiva – a responsabilidade tributária do sócio e do administrador empresarial, o pedido de redirecionamento da execução contra eles deve estar, sob pena de indeferimento, desde logo acompanhado de prova de que efetivamente praticaram eles os atos ilícitos

⁴² CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2009. p.362.

que o teriam tornado responsáveis pelo pagamento do débito. (Agravo de Instrumento nº 70020672325. TJ/RS);

Este STJ tem como pacífico o entendimento de que somente será possível o redirecionamento da execução à pessoa do sócio-gerente nos casos em que houver provas de que esse agiu com excesso de mandato, infringência à lei, ou contrato social ou aos estatutos, ou ainda, na hipótese de dissolução irregular da empresa. Isso porque se trata de responsabilidade subjetiva, não sendo motivo bastante à adoção da medida o simples inadimplemento das obrigações tributárias pela empresa executada". (Recurso Especial Cível nº 767270.STJ.2006).

4.5. Responsabilidade civil entre os administradores de sociedade anônima

A redação do art. 158, §2º da LSA prevê que os administradores respondem solidariamente por prejuízos que decorram do não cumprimento dos deveres legais.

O fato de o estatuto da companhia não atribuir todas as responsabilidades a todos os administradores não exime um administrador de responder solidariamente por algum dever não cumprido que, contudo, não seja expressamente seu.

Do mesmo modo, caso o administrador tenha conhecimento dos fatos de terceiros, contrários ao dever legal, e não tome nenhuma medida para impedir o ilícito, responderá solidariamente. Da mesma forma responderá caso seja conivente com os atos praticados por outro administrador, ou então ser negligente ao descobrir os fatos já praticados ou na iminência de acontecer.

Entretanto, tais determinações não atingem as práticas de atos ilícitos, mas apenas os prejuízos provenientes do não cumprimento dos deveres impostos pela lei.

Todavia, se desobrigarão os administradores dissidentes que fizerem constar sua divergência em ata da reunião do órgão administrativo ou, caso não seja possível, dela dê ciência imediata e por escrito ao órgão da administração, ao Conselho Fiscal, se estiver em funcionamento, ou à Assembleia Geral.

Conforme art. 158. §3º tais determinações são modificadas, entretanto, nas companhias abertas. Nestas, apenas os administradores que tenham competência

específica de dar cumprimento aos deveres impostos pela lei para assegurar o funcionamento da companhia responderão pelos prejuízos provocados pelo descumprimento destes.

Ainda neste particular, expressa o art.158, §4º, que se o administrador tiver conhecimento do não cumprimento desses deveres por seu predecessor, ou pelo administrador a quem competir a realização de tal ato, deixar de comunicar o fato à assembleia geral, tornar-se-á por ele solidariamente responsável. Tal determinação poderá ocorrer tanto na sociedade anônima de capital aberto quanto na de capital fechado.

Por fim, o art. 158, §5º prevê também que qualquer outra pessoa que concorra para a prática do ato ilegal, em dissonância com a lei ou com o estatuto, mesmo não sendo administrador, responderá solidariamente com o gestor que infringiu as disposições legais.

4.6. Responsabilidade civil dos administradores de instituições financeiras

Por disposição do art. 25 da Lei 4.595/1964, conhecida como Lei da Reforma Bancária, as instituições financeiras privadas, exceto as cooperativas de crédito, serão necessariamente constituídas sob a forma de sociedade anônima. Por essa razão, o estudo dos pressupostos da responsabilidade civil dos administradores de instituições financeiras é precedido do estudo da responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas.

A Lei da Sociedade por Ações impõe aos administradores a obrigação de observar deveres legais durante o exercício do cargo, sendo estes deveres representativos de padrões de conduta e sua inobservância, poderá resultar em responsabilização.

Do estudo da responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima verifica-se a discussão doutrinária sobre a existência de duas modalidades de responsabilidade civil, uma subjetiva, inciso I, e outra objetiva, inciso II, ambas do art. 158 da Lei 6.404/1976.

Esse mesmo debate ocorre na análise da responsabilidade civil dos administradores das instituições financeiras, pois existem defensores de que a Lei

6.024/1974 (Lei que dispõe sobre a Intervenção e Liquidação de Instituições Financeiras) prevê somente a responsabilidade subjetiva e outros que defendem a natureza dúplice da responsabilidade dos administradores de bancos.

A Lei 6.024/1974, nos arts. 39 e 40 trataram de forma específica da responsabilidade civil dos administradores das instituições financeiras, *in verbis*:

Art. 39. Os administradores e membros do Conselho Fiscal de instituições financeiras responderão, a qualquer tempo, salvo prescrição extintiva, pelos atos que tiverem praticado ou omissões em que houverem incorrido.

Art. 40. Os administradores de instituições financeiras respondem solidariamente pelas obrigações por elas assumidas durante sua gestão, até que se cumpram.

Parágrafo único. A responsabilidade solidária se circunscreverá ao montante e dos prejuízos causados.

Em relação a natureza da responsabilidade prevista no art. 39 da Lei 6.024/1974 não há grande discussão, sendo consolidado o entendimento de se tratar de responsabilidade subjetiva. Ou seja, para a responsabilização do administrador exige a demonstração da conduta antijurídica, do dano, do nexo causal e, especialmente, da culpa. Nota-se que o próprio dispositivo de lei dispõe expressamente que a responsabilidade dos administradores decorre dos atos que tiverem praticado ou omissões em que houverem incorrido.

A discussão da natureza da responsabilidade dos administradores das instituições financeiras encontra-se acirrada quando se passa à análise do art. 40, pois criou uma forte divergência doutrinária quanto a sua real interpretação, tendo assim duas correntes: objetivista e subjetivista.

4.6.1. Da corrente subjetivista

A corrente subjetivista defende que os arts. 39 e 40 da Lei 6.024/74 devem ser interpretados sistemicamente, de modo que a redação deste último dispositivo expurga de nosso ordenamento qualquer manifestação no sentido da responsabilização objetiva do administrador.

Para estes autores, o parágrafo único, inquestionavelmente, instaura a responsabilidade subjetiva para a responsabilização dos administradores, ao dispor

que a responsabilidade se restringirá ao montante e dos prejuízos causados, o legislador expressamente designou a necessidade de analisar a conduta do administrador, ou seja, a responsabilidade aqui será fundada na culpa, em sentido genérico, do administrador.

Para Fábio Ulhoa Coelho o regime disposto ao administrador de instituição financeira não é diferente quanto à sua natureza do previsto na Lei da Sociedade por Ações, mas tão somente à apuração e efetivação da responsabilidade. Ensina o autor⁴³:

Quer dizer, todas as observações relativas à responsabilidade civil, em geral, e à dos administradores de sociedade anônima, em particular, são pertinentes também à dos diretores de bancos. Assim, não existindo nenhuma regra que expressamente excepcione o regime geral, este haverá ser atendido. Como o legislador não atribuiu aos administradores de instituições financeiras responsabilidade com inversão do ônus da prova, ou independentemente de culpa – nenhum dispositivo legal o estabelece expressamente, a conclusão a se impor é a de que vige o regime de responsabilização subjetiva, do tipo clássico. Ou seja, o administrador de instituição financeira responde pelo prejuízo que causar à sociedade anônima de cuja administração participa, sempre que descumprir qualquer dever que a lei ou os estatutos lhe impuseram.

Weber Faria⁴⁴ também analisa a responsabilidade dos administradores de instituições financeiras nos casos da Lei 6.024/74, e diz que no art. 40 cria-se uma presunção de culpa em favor dos credores, cabendo ao administrador provar que agiu diligentemente na condução dos negócios na sua gestão. Pondera ainda, que esta prova restará extremamente difícil para o administrador em caso de apuração pelo inquérito de faltas de gestão.

Acentua ainda, a importância do inquérito conduzido pelo Banco Central, pois somente com a apuração de prejuízo é que nasce um dos pressupostos para a responsabilidade dos administradores.

⁴³ COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial. Direito de Empresa. 20 ed. São Paulo: Saraiva, 2016, vol. 2. p.267.

⁴⁴ FARIA, Werter. Liquidação extrajudicial, intervenção e responsabilidade dos administradores das instituições financeiras. Porto Alegre: Fabris, 1985.p. 61.

Conclui o autor⁴⁵ pela responsabilidade subjetiva com inversão do ônus da prova de natureza delitual:

A responsabilidade tem natureza delitual porque, anteriormente à decretação da intervenção ou liquidação extrajudicial, nenhum direito possuía os credores sociais perante os administradores. O dano causado ao patrimônio da sociedade (e indiretamente aos credores) traduz-se na insuficiência do ativo. A inferioridade deste, em relação ao passivo, constitui o pressuposto da responsabilidade civil dos dirigentes sociais. O dever de ressarcir credores, no caso da intervenção ou liquidação extrajudicial, tem como fundamento a culpa presumida, e a ilicitude consiste na inobservância dos deveres e responsabilidade impostos pela lei aos administradores.

Assim, é possível concluir, que, para o autor, a responsabilidade civil dos administradores deve ser atribuída a partir da análise de três elementos: presunção de culpa, danos aos credores e nexo de causalidade.

Arnold Wald⁴⁶, também entendendo ser subjetiva a responsabilidade dos administradores de instituições financeiras, propõe a interpretação conjunta e complementar dos arts. 39 e 40 da Lei 6.024/74:

O primeiro trata da responsabilidade pelos atos e omissões praticados pelo administrador. O segundo, ao estabelecer a responsabilidade solidária do diretor pelas obrigações assumidas pela instituição, durante a sua gestão, o faz partindo do pressuposto de terem tais obrigações decorrentes de atos ou omissões do administrador. Tanto é assim que o próprio art. 40, em seu parágrafo único, estabelece um limite a essa responsabilidade, que é o do montante dos prejuízos causados.

Acentua, além do mais, a impossibilidade de comunicação de culpa entre os diretores, em decorrência da expressa previsão de realização de inquérito e necessidade de ajuizamento de ação para apuração dos efetivos causadores do prejuízo.

⁴⁵ FARIA, Werter. Liquidação extrajudicial, intervenção e responsabilidade dos administradores das instituições financeiras. Porto Alegre: Fabris, 1985. p.63.

⁴⁶ WALD, Arnold. A Culpa e o Risco como Fundamentos da Responsabilidade Pessoal do Diretor do Banco. Disponível em: <<http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/181030/000359768.pdf?Sequence=3>> Acesso em 06/10/2018.

O autor, corroborando seu posicionamento, lembra que o sistema nacional é baseado na culpa e, em sendo assim, a teoria o risco é admitida em poucas hipóteses, expressamente previstas.

Lembra, ainda, que a responsabilidade do banco (objetiva) não pode ser confundida com a do administrador, que, via de regra é um mero funcionário da instituição, cujo, patrimônio, certamente, é quantitativamente menor.

Do mesmo modo que Werter Faria, entende que, nos regimes especiais, deve haver inversão do ônus da prova na responsabilização dos administradores, pois “a redação da lei e o espírito do sistema nos levam a admitir, no caso, uma presunção relativa, que pode ser afastada pela prova contrária”⁴⁷.

Ivo Waisberg⁴⁸, por sua vez, também entende ser de natureza subjetiva a responsabilidade civil dos administradores de bancos comerciais sujeitos a regimes especiais. Pontua, todavia, que “a legislação deveria ser alterada para que o administrador continuasse respondendo culposamente, mas com o ônus da prova invertido [...]”.

Afirma o autor que os arts. 39 e 40 da Lei 6.024/74 devem ser interpretados como partes integrantes da “rede de proteção” do sistema bancário, que busca a resguardar, acima de tudo, o interesse público.

Aduz ainda, que a finalidade da responsabilização dos administradores de instituições financeiras não é apenas o ressarcimento de credores prejudicados, mas, acima disso, o regramento da conduta, para que, futuramente, seja possível evitar o dano.

Conclui o autor, que a adoção da culpa como fundamento da responsabilidade civil estimula o zelo e a diligência dos administradores de bancos e, por conseguinte, a responsabilidade subjetiva é a que melhor atende aos interesses do sistema.

Ressalta, por fim, que o administrador, via de regra, não auferir proveito do risco da atividade, não sendo justo, portanto, que responda objetivamente em razão do referido risco.

⁴⁷ WALD, Arnold. A Culpa e o Risco como Fundamentos da Responsabilidade Pessoal do Diretor do Banco. Disponível em: <<http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/181030/000359768.pdf?Sequence=3>. > Acesso em 06/10/2018.

⁴⁸ WAISBERG, Ivo. A responsabilidade Civil dos Administradores de Bancos Comerciais. São Paulo: Revista dos Tribunais. 2002.p.151.

Para Newton De Lucca⁴⁹, o administrador somente responderá, mesmo no caso do art.40, quando houver algum ato seu que cause prejuízo, devendo, deste modo, haver nexos de causalidade entre o seu ato ou omissão e o prejuízo efetivamente causado. Nas palavras do autor:

Entendo, em suma, que, independentemente dos destinos da discussão doutrinária e jurisprudencial sobre ser ou não subjetiva a responsabilidade do administrador de instituição financeira, não há que falar-se em qualquer forma de responsabilização quando não se apura, de um lado, a existência de atos praticados com culpa ou dolo, e de outro, a presença de atos omissivos ou comissivos porventura praticados em relação de causalidade com prejuízos apurados... É exatamente a relação de causalidade que, segundo temos insistido, não poderá jamais deixar de ser levada em consideração na caracterização da responsabilidade do administrador da instituição financeira.

4.6.2. Da corrente objetivista

Para os defensores da responsabilidade objetiva, quando o art. 40 dispõe que os administradores de instituição financeira respondem solidariamente pelas obrigações por elas assumidas durante a sua gestão, teve como finalidade impor aos administradores uma responsabilidade direta, independente de culpa, pelos prejuízos causados.

Para Paulo Fernando Campos Salles de Toledo⁵⁰, a mera existência de dois artigos para tratar do tema indica que existem duas espécies de responsabilidade, sendo, subjetiva, no caso do art.39, e, objetiva, no art. 40, sob pena de ser inútil este último.

O autor justifica ainda, sua opção pela responsabilidade objetiva, considerando também a dificuldade de ordem prática quanto à prova da culpa dos administradores.

⁴⁹ LUCCA, Newton De. A responsabilidade civil dos administradores das instituições financeiras. Revista de Direito Mercantil Industrial Econômico e Financeiro. São Paulo: RT, n.67, p. 32-38.

⁵⁰ TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. Liquidação extrajudicial de instituições financeiras: alguns aspectos polêmicos. Revista de Direito Mercantil Industrial Econômico e Financeiro. São Paulo: RT, n. 60, Nova Série, p. 24-38, 1995.

Verçosa⁵¹, ao tratar do tema da responsabilidade civil dos administradores de bancos comerciais, propõe a seguinte interpretação dos artigos 39 e 40 da Lei 6.024/74:

O art. 39 tem o mesmo sentido dos arts. 158 e 165 da Leis das Sociedades Anônimas, responsabilizando administradores e membros do conselho fiscal, com base na culpa, a ser necessariamente provada em ação própria. O art. 40 é aquele que encerra, na verdade, a chamada responsabilidade especial dos administradores de instituições financeiras, exclusivamente estes, de cunho objetivo, ou seja, sem necessidade de perquirição da culpa, alcançando-os de forma solidária pelo prejuízo da sociedade.

Ao classificar como objetiva a responsabilidade prevista no art. 40, argumenta que a supressão, pela Lei 4.594/64, mantida na Lei 6.024/74, da menção à culpa ou ao dolo no dispositivo que tratava da responsabilidade dos administradores, ocorreu de forma intencional pelo legislador.

Para uma melhor compreensão deste posicionamento, faz-se necessário recorrermos a um breve histórico legislativo.

A Lei 1.808/1953, em seu art. 2º, preceituava acerca da responsabilidade de diretores de bancos e casas bancárias, assim dispunha:

Respondem solidariamente pelas obrigações assumidas pelos bancos e casas bancárias durante a sua gestão e até que elas se cumpram, os diretores e gerentes que procederem com culpa ou dolo, ainda que se trate de sociedade por ações, ou de sociedade por cotas, de responsabilidade limitada.

Parágrafo único. A responsabilidade se circunscreverá ao montante dos prejuízos causados, pela inobservância do disposto nesta lei, sempre que for possível fixá-la.

Em 1964, foi promulgada a Lei 4.595/64, que criou o Conselho Monetário Nacional e alterou o referido art. 2º da Lei 1.808/53, removendo do texto legislativo a menção a culpa ou dolo.

⁵¹ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Responsabilidade civil especial - Nas instituições financeiras e nos consórcios em liquidação extrajudicial. São Paulo: RT, 1993, p. 57.

Ulteriormente, a Lei 6.024/74, que rege atualmente a responsabilidade civil dos administradores de bancos comerciais, revogou a Lei 1.808/53 e manteve a omissão, no texto legal, quanto a culpa ou dolo do administrador.

Assim, entende Verçosa, que tal supressão indica a opção do legislador em adotar, no que tange aos administradores de instituições financeiras, o sistema objetivo de responsabilidade civil.

Este entendimento é rebatido por Ivo Waisberg⁵² que lembra que a regra geral do nosso ordenamento é a responsabilidade civil subjetiva prevista no art. 159 do Código Civil. Afirma que, a responsabilidade objetiva, amplamente aceita na legislação consta de forma expressa. Nas palavras do autor:

A simples retirada do texto da expressão “por culpa ou dolo” não tem esse condão, isto é, não se pode inferir que a falta de previsão legal para que a responsabilidade dependa de culpa ou dolo acarrete a sua desnecessidade, pois a regra geral a prevê. A bem da verdade, a sua inclusão na Lei 1.808/53 é que era desnecessária, pois assim já o seria de qualquer forma.

4.6.3. Da interpretação dos Tribunais

É possível encontrar na jurisprudência pátria posicionamentos convergentes à doutrina subjetivista, tal como se percebe pelo elucidativo julgado do Superior Tribunal de Justiça, da Ministra Nancy Andrighi⁵³:

A regra do art. 39 da Lei nº 6.024/74 regula uma hipótese de responsabilidade contratual; a do art. 40 da mesma lei, uma hipótese de responsabilidade extracontratual. **Ambas as normas, porém, estabelecem a responsabilidade subjetiva do administrador de instituições financeiras** ou consórcio. Para que se possa imputar responsabilidade objetiva, é necessária previsão expressa, que a Lei nº 6.024/74 não contém. **O art. 40 meramente complementa o art. 39, estabelecendo solidariedade que ele não contempla.**

⁵² WAISBERG, Ivo. A responsabilidade Civil dos Administradores de Bancos Comerciais. São Paulo: Revista dos Tribunais. 2002. p. 140.

⁵³ REsp 447.939/SP, Rel. Ministra Nancy Andrighi, Terceira Turma, julgado em 04/10/2007, DJ 25/10/2007.

A Lei nº 6.024/74, todavia, autoriza a inversão do ônus da prova, de modo que compete aos administradores da instituição demonstrar que atuaram com o devido zelo, impedindo sua responsabilização pelos prejuízos causados. (Grifo nosso).

A Ministra do Superior Tribunal de Justiça consignou expressamente que tanto o art. 39, como o art. 40 da Lei 6.024/74, estabelecem a responsabilidade subjetiva do administrador de instituição financeira, de modo que o processo em que não fora disponibilizada oportunidade para que os administradores comprovassem a ausência de culpa deve obrigatoriamente ser anulado.

No supratranscrito julgado restou também consignada pela Ministra Nancy Andrighi uma divisão quanto à natureza da responsabilidade prevista em cada dispositivo, tratando-se de responsabilidade contratual a disposição prevista no art. 39 e de responsabilidade extracontratual aquela prevista no dispositivo seguinte.

Em que pese a maestria das palavras da Ministra Nancy Andrighi, não se afigura ainda possível falar em uma unanimidade jurisprudencial quanto ao tema, visto que existem também algumas manifestações em prol da corrente objetivista, mesmo que de forma mais singela, conforme ementas a seguir:

Ação de responsabilidade. Lei nº 6.024/74 e Lei nº 9.447/97. Matéria constitucional. Legitimidade do Ministério Público. Natureza da responsabilidade. Precedentes da Corte.

[...] A natureza da responsabilidade civil na Lei nº 6.024/74, é subjetiva nos termos do art. 39 e objetiva e solidária nos termos do art. 40⁵⁴. (Grifo nosso)

Ação Civil Pública Responsabilidade Civil – Demanda ajuizada em face dos controladores e ex-administradores do banco. Conclusão pericial confirmatória da existência de prejuízos apresentados em relatório do BACEN. **Responsabilidade dos ex-administradores objetiva e solidária [...]**⁵⁵. (Grifo nosso)

⁵⁴ REsp 592.069/SP, Rel. Ministro Carlos Alberto Menezes Direito, Terceira Turma, julgado em 15/02/2007, DJ 30/04/2007;

⁵⁵ TJ-SP-AP.: 9137931822006826 SP 9137931-82.2006.8.26.0000. Rel. Des. Salles Rossi, julgado em 06/07/2011.

Contudo, nota-se que em outros julgamentos que se seguiram, novamente reconheceram ser subjetiva a responsabilidade dos administradores de instituições financeiras, acompanhando o entendimento da Ministra Nancy Andrichi:

Agravo retido. Arts. 39 e 40 da Lei nº 6.024/1974. Natureza objetiva ou subjetiva da responsabilidade dos administradores de instituição financeira. Irrelevância no caso concreto. Agravo retido não provido. Apelos. Ação de Responsabilidade de administradores de instituição financeira. Preliminar de ilegitimidade passiva acolhida em relação aos administradores a quem o Banco Central do Brasil não imputou responsabilidades. Demais preliminares rejeitadas. **Relatório elaborado pela Comissão de Inquérito do Banco Central que goza de presunção “iuris tantum”. Precedentes do STJ e desta Corte, cabendo aos administradores fazer prova de que não contribuíram para a liquidação extrajudicial, o que não ocorreu *in casu***⁵⁶. (Grifo nosso)

Deste modo, a jurisprudência majoritária do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo inclina-se para o mesmo entendimento, no sentido de que a responsabilidade, é subjetiva, cabendo aos administradores de instituições financeiras fazer prova de que não contribuíram para o evento danoso para evitar a responsabilização.

Pondere-se, contudo, que ainda há no TJSP – mesmo após a aparente mudança na orientação do STJ sobre o tema – decisões pela responsabilidade objetiva dos administradores de instituições financeiras, na linha dos mais antigos precedentes da Corte Superior⁵⁷.

4.7. Responsabilidade civil dos administradores de economia mista

O conteúdo do parágrafo único do art. 239 da LSA estabelece que os deveres e responsabilidades dos administradores das companhias de economia mista são os mesmos dos administradores das companhias abertas.

Assim, a redação legal não deixa dúvida de que, na sociedade de economia mista, deve seu administrador agir de acordo com todos os deveres anteriormente mencionados. Não há que se falar em incompatibilidade entre cumprimento de

⁵⁶ STJ – AP.:0540292-40.1005.8.26.0100. Rel. Des. Pereira Calças, julgado em 10/04/2012.

⁵⁷ TJ-SP - AP.: 0875485-04.1999.8.26.0100. Rel. Des. Moreira Viegas, julgado em 28/11/2012.

interesse público previsto na lei de criação da sociedade de economia mista e disposto em seu objeto social e a busca de lucros.

5. REGULAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS E O USO INDEVIDO DE INFORMAÇÕES PRIVILEGIADAS

5.1. Regulação do Mercado de Capitais

Até o ano de 1976, quando houve a edição da atual Lei das Sociedades Anônimas, a regulação do mercado de capitais era feita pelo Decreto-Lei 2.627/40. Em 1965 foi editada a Lei nº 4.728, denominada Lei do Mercado de Capitais.

Somente com a edição da LSA, no ano de 1976, posteriormente alterada pela Lei nº 10.303/2001, que a prática do chamado *insider trading* passou a ser regulada da maneira taxativa, de forma preventiva e repressiva. Entretanto, a regulação pormenorizada ainda deveria ser feita pelo órgão regulador do mercado de capitais, no caso a CVM.

A partir de junho de 1978, a CVM assume plenamente suas funções⁵⁸ e desenvolve esforços no sentido de editar uma série de instruções com o intuito de normatizar o processo de disponibilização das informações pelas companhias.

No ano de 1979, a CVM editou o texto “Regulação do Mercado de Valores Mobiliários: Fundamentos e Princípios”⁵⁹, que previu, como fundamento do órgão regulatório, a busca por um mercado eficiente, conforme a seguir:

Mercado Eficiente

Considera-se como objetivo permanente a ser perseguido pelas autoridades na regulação e desenvolvimento do mercado de valores mobiliários, a constante busca de maior eficiência.

É do interesse público a existência de um mercado eficiente, seja tanto no plano alocacional quanto no plano operacional. Assim, sua organização deve permitir que as poupanças se dirijam naturalmente às unidades produtivas que apresentem maior rentabilidade, consideradas ao mesmo

⁵⁸ A Resolução CMN nº 435 determinou que a CVM deveria assumir plenamente suas funções a partir de 30.06.78.

⁵⁹Disponível em <<http://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/galerias/arquivos-historias-interativas/RegulacaoDoMercadoDeValoresMobiliarios.pdf>> Acesso em 12/02/2019.

nível de risco, e que as transferências desses recursos se realizem aos menores custos possíveis.

Como maneira de justificar a preocupação do Estado com a regulação do mercado de capitais, José Marcelo Martins Proença⁶⁰ expõe:

Por outro lado, a publicidade dos projetos diminui os riscos da economia como um todo pois, quando um projeto é analisado e avalizado por diversos participantes do mercado, a sim de nele investirem suas poupanças, é muito mais provável, estatisticamente, que tal projeto esteja bem fundamentado, do que quando analisado tão somente por um ou dois bancos que o financiaram. Paralelamente, o perigo de o projeto não se tornar rentável fica muito mais diluído no primeiro, do que no segundo caso, o que favorece um menor risco sistêmico.

Nelson Eizirik⁶¹ define os objetivos da regulação do mercado, a saber:

- 1- Assegurar a eficácia na determinação do valor dos títulos negociados, garantindo que todas as informações relevantes estarão disponíveis ao mesmo tempo para todos os investidores, de tal forma que se reflitam concretamente nos preços.
- 2- Reduzir custos transacionais e aumentar a competição entre os intermediários, ao ensejo das transferências de títulos entre os participantes do mercado.
- 3- Manter a equidade nas relações dos intermediários com seus clientes, de tal modo que não haja discriminação entre os diversos tipos de clientes e a grandeza das ordens.
- 4- Prevenir conflitos de interesses entre intermediários e clientes, criando uma rígida separação entre as diversas atividades das instituições financeiras, como corretagem e pesquisa, administração de recursos de terceiros, *underwriting*, tesouraria, recursos proprietários etc.
- 5- Atrair a confiança do público investidor no mercado de capitais, proporcionando uma relação direta entre risco e retorno, e que as

⁶⁰ PROENÇA, José Marcelo Martins. *Insider Trading – Regime jurídico do uso de informações privilegiadas no mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.p. 165.

⁶¹ EIZIRIK, Nelson. O papel do Estado na regulação do mercado de capitais. Rio de Janeiro: IBMEC, 1977. apud PROENÇA, José Marcelo Martins. *Insider Trading – Regime jurídico do uso de informações privilegiadas no mercado de capitais*, São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 167 e 168.

informações relevantes sejam noticiadas a todos os investidores ao mesmo tempo.

- 6- Evitar a concentração de poder econômico, propondo um mercado pulverizado e com ampla liquidez.
- 7- Instituir e executar uma política fiscal que incentive o mercado, notadamente nos países onde ainda se encontre em estágio de desenvolvimento.

Portanto, verifica-se que a regulação do mercado de capitais deve ser direcionada à proteção aos investidores e ao mercado como um todo, proporcionando a simetria de acesso às informações dos valores mobiliários negociados e das companhias que os emitem.

Assim, cabe à CVM objetivar o bom funcionamento do mercado de capitais, normatizando, fiscalizando e autorizando quaisquer operações com valores mobiliários por parte das companhias de capital aberto e os investidores.

Sua função normatizadora implica ainda em disciplinar o registro e a admissão de valores mobiliários à negociação, sobre emissão de ações, regulamento dos mercados de bolsas, balcão, mercadorias e futuros, entre outros.

5.2. Atividade normativa da CVM

A CVM é a entidade autárquica competente para disciplinar, fiscalizar e normatizar o mercado de capitais. Foi criada pela Lei 6.385/76 e tem seu funcionamento e atuação no mercado de valores mobiliários também previsto na Lei das Sociedades por Ações.

Exerce atividade de polícia administrativa, com o propósito de cumprir seus deveres, supervisionando o mercado de valores mobiliários, o qual é baseado na confiança⁶².

A finalidade da CVM prevista no art. 4º da Lei 6.385/76 é estimular a formação de poupanças e a sua aplicação em valores mobiliários; promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações, e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas sob controle de

⁶² NORONHA, Ilene Patrícia de. Os ritos procedimentais de competência da CVM – do *amicus curiae*, In direito empresarial contemporâneo – coord. Por Adalberto Simão Filho e Newton de Lucca, 2. Ed. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2004. p. 276.

capitais privados nacionais; assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados da bolsa e de balcão e proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado.

A Lei atribui à CVM competência para apurar, julgar e punir irregularidades eventualmente cometidas no mercado mobiliário. Esta autarquia acompanha as atividades desempenhadas pelas companhias abertas, intermediários financeiros, bolsa de valores, fundos de investimentos, auditores independentes e outros.

Diante de suspeita a CVM pode iniciar inquérito administrativo, através do qual recolhe informações, colhe depoimentos e reúne provas com vistas a identificar o responsável por práticas ilegais, garantido o amplo direito de defesa, nos termos do art. 5º, LI da Constituição Federal.

Nelson Eizirik⁶³ aponta algumas infrações que são objeto de análise pela CVM:

Na disciplina do mercado de valores mobiliários, particularmente na Lei 6.385/1976, verificamos a existência de inúmeros *standards* legais, tais como: “práticas não equitativas (art. 9º, V); “situações anormais de mercado” (art. 9º§1º); “fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários” (art. 4º, IV, b)”.

O processo administrativo é instaurado para apurar a responsabilidade pelo dano causado não apenas ao investidor, mas ao mercado mobiliário como um todo. Eizirik⁶⁴ comenta que, em alguns inquéritos administrativos, a caracterização da responsabilidade prescinde por inteiro da verificação dos prejuízos, firmando-se o entendimento de que não é necessário demonstrar a ocorrência de danos reais como pressuposto para a aplicação das penalidades, bastando a caracterização do ato ilícito.

As penalidades que a CVM pode atribuir consistem em advertência, inabilitação para o exercício de atividades no mercado e multas pecuniárias, sem prejuízo da responsabilidade civil ou penal.

⁶³ EIZIRIK, Nelson. Questões de direito societário e mercado de capitais. Rio de Janeiro: Forense, 1987, p. 113-114.

⁶⁴ EIZIRIK, Nelson. Questões de direito societário e mercado de capitais. Rio de Janeiro: Forense, 1987, p. 116-117.

A CVM poderá, após análise de conveniência e oportunidade com vistas a atender interesse público, deixar de instaurar ou suspender o procedimento administrativo instaurado para a apuração de infrações se o investigado assinar termo de compromisso, obrigando-se a cessar a prática considerada ilícita e corrigir as irregularidades, incluindo a indenização de eventuais prejuízos.

Assim, verifica-se que a CVM exerce o papel de regulador do mercado de capitais, garantido seu linear funcionamento com a publicação de informações e fatos relevantes, possibilitando que todos tenham igualdade no acesso, para resultar simetria do mercado.

5.3. Caracterização do *Insider Trading*

Insider trading é o uso desleal de informações privilegiadas no âmbito do mercado de capitais. Consiste, portanto, na utilização de fatos relevantes, ainda não divulgados, que quando tornados públicos causariam uma alteração no valor econômico de títulos emitidos por uma companhia, visando auferir vantagem indevida.

Referida vantagem pode ser tanto o lucro oriundo da negociação de títulos no mercado de capitais como também pode decorrer de negociações que visem evitar um prejuízo iminente.

Nesta linha são os ensinamentos de Newton de Lucca⁶⁵:

Esta expressão (*insider trading*) originária do direito norte-americano, é hoje internacionalmente conhecida e consagrada para designar as transações desleais, porque insidiosas, realizadas no âmbito do mercado de capitais. Consiste no aproveitamento de informações relevantes, ainda não divulgadas ao público e capazes de influir nas decisões tomadas no mercado, por parte de administradores, principais acionistas e outros que a elas têm acesso, para negociar com investidores ignaros dessas mesmas informações. Se estes últimos tivessem ciência, em tempo oportuno, daquelas informações privilegiadas, ou não teriam realizado aquelas operações, ou as teriam celebrado em condições diversas.

⁶⁵ LUCCA, Newton De. apud PROENÇA, José Marcelo Martins. *Insider Trading – Regime jurídico do uso de informações privilegiadas no mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.p.20.

Nas palavras de Eizirik⁶⁶:

O insider trading é, simplificadaamente, a utilização de informações relevantes sobre uma companhia, por parte das pessoas que, por força do exercício profissional, estão “por dentro” de seus negócios, para transacionar com suas ações antes que tais informações sejam de conhecimento público. Assim, o “insider” compra ou vende no mercado a preços que ainda não estão refletindo o impacto, que são de seu conhecimento exclusivo.

Norma Parente⁶⁷ define, de forma semelhante, o “*insider*”, como toda pessoa que, em virtude de fatos circunstanciais, tem acesso a informações relevantes relativas aos negócios e situação da companhia.

Fábio Konder Comparato⁶⁸ contribuiu para a objetivação do conceito, definindo três elementos que compõem a figura delituosa do *insider trading*: (i) o benefício auferido por pessoas ligadas a uma companhia; (ii) a negociação, por algumas dessas pessoas, com valores mobiliários de emissão da mesma companhia; e (iii) o aproveitamento de informações não divulgadas, dizendo respeito a esta última.

Por fim, o artigo 27-D da Lei 6.385/76, introduzido pela Lei 10.303/01, define o crime de insider trading, ou uso indevido de informação privilegiada, como a utilização de informação relevante ainda divulgada ao mercado, por agente que tenha tido acesso à referida informação e sobre a qual deva manter sigilo, capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários.

O legislador, com a edição da Lei 6.385/76, mais precisamente em seu artigo 4º, inciso IV, alínea c, atribuiu à CVM a obrigatoriedade de proteção dos investidores e dos titulares de valores mobiliários contra a prática do *insider trading*, e consagra,

⁶⁶ EIZIRIK, Nelson. Insider Trading e Responsabilidade de Administrador de Companhia Aberta. Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo. nº 50. 1983.p.42-56.

⁶⁷ PARENTE, Norma. Aspectos Jurídicos do *insider trading*. Disponível em <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acesso_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/Aspectos-Juridicos-do-insider-trading-NJP.pdf> Acesso em 13/02/2019.

⁶⁸ COMPARATO, Fábio Konder. A regra do Sigilo nas Ofertas Públicas de Aquisição. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo. nº 49. p. 60, jan/mar 1983.

em seu inciso VI, o princípio do *full disclosure*, assegurando o acesso do mercado às informações das companhias como se observa:

Art. 4º O Conselho Monetário Nacional e a Comissão de Valores Mobiliários exercerão as atribuições previstas na lei para o fim de:

(...)

IV- proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra:

(...)

c) o uso de informação relevante não divulgada no mercado de valores mobiliários.

(...)

VI- assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido.

Com esta previsão o legislador reforça a função de supervisão, regulação e proteção do mercado que compete à CVM, inclusive contra a prática do *insider trading* e a atuação dos chamados *insiders*.

5.4. Sanções aplicáveis no direito brasileiro

As medidas jurídicas de combate à prática do *insider trading* assumem características preventivas ou repressivas.

As normas de características preventivas são as normas direcionadas à transparência e divulgação de informações, tanto sobre a companhia, quanto sobre os valores mobiliários negociados pelos administradores, sempre visando a simetria de informações ao mercado e seus integrantes.

Já as normas de caráter repressivo são aquelas que proíbem a prática do *insider trading*, impondo aos *insiders* consequências civis, administrativas e criminais.

No âmbito administrativo, a CVM possui legitimidade, conforme previsões do artigo 9º da Lei nº 6.385/76, para investigar e instaurar inquéritos administrativos, com o objetivo de apurar atos ilegais e condutas que firam o princípio da equidade.

Deste modo, feitas as investigações necessárias, caso reste comprovado o envolvimento do administrador com a prática do *insider trading*, a CVM poderá

aplicar as sanções previstas no artigo 11 da Instrução Normativa CVM nº 358/02, que variam de acordo com a gravidade do ato, com suas consequências e com os antecedentes do próprio administrador.

As sanções previstas pelo referido artigo são:

- (i) advertência;
- (ii) multa;
- (iii) suspensão do exercício do cargo de administrador ou de conselheiro fiscal;
- (iv) inabilitação temporária, até o máximo de vinte anos, para o exercício dos cargos de administrador ou conselheiro fiscal;
- (v) suspensão da autorização ou registro para o exercício das atividades no mercado de capitais;
- (vi) proibição temporária, até o máximo de vinte anos, de praticar determinadas atividades ou operações, para os integrantes do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro da CVM;
- (vii) proibição temporária, até o máximo de dez anos, de atuar, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliários.

No âmbito civil, os administradores enfrentam ações de responsabilidade civil, com o conseqüente dever de indenizar os eventuais prejudicados pela prática do *insider trading*.

No âmbito penal, tal prática é considerada crime pela legislação brasileira, conforme artigo 27-D, incluído na Lei nº 6.385/76 pela Lei nº 10.303/01, sob o título de “uso indevido de informação privilegiada”:

Art. 27-D. Utilizar informação relevante ainda não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo, capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários:

Pena – reclusão, de 1(um) a 5 (cinco), e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.

A inclusão do artigo 27-D, transcrito acima, pela lei nº 10.303, no ano de 2001, foi o marco temporal na criminalização da prática do *insider trading*.

Assim, a partir da inclusão do referido texto normativo, os administradores tiveram a adição da responsabilidade no âmbito criminal, além do civil e administrativo, pelas suas atitudes e condução administrativa frente à companhia.

6. DA AÇÃO DE RESPONSABILIDADE CIVIL

A ação de responsabilidade é o meio legal a partir do qual poder-se-á atribuir ao comportamento do administrador, sua parcela de prejuízo causada à empresa. Tal instituto está previsto na Lei das Sociedades por Ações, em seu art. 159, que dispõe: “Compete à companhia mediante prévia deliberação da assembleia geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados pelo patrimônio”.

Para que a ação de responsabilidade seja proposta, conforme regra do *caput* do citado artigo, deve ter havido prévia deliberação da assembleia geral nesse sentido. Tanto a assembleia geral ordinária como a extraordinária, podem apreciar tal matéria, contudo, para que a apreciação ocorra em assembleia geral extraordinária, ela deve ter sido prevista na ordem do dia ou então ter sido consequência direta de algum assunto incluído na assembleia.

Uma vez deliberado o assunto, caso haja a confirmação da necessidade de propositura da ação de responsabilidade, o administrador ou administradores que figurarão no polo passivo da demanda ficarão impedidos do exercício de seus cargos, devendo então ocorrer as suas substituições imediatas por outros administradores, ainda, na mesma assembleia.

Como consequência da destituição do administrador, logicamente, seu poder de mando, atribuições e prerrogativas inerentes ao cargo serão tolhidos. Ao mesmo passo, faz-se necessária a nomeação de outro administrador para ocupar o cargo daquele ou daqueles em face de quem será proposta a ação. Como se trata de um cargo estratégico, a sua vacância pode representar ainda mais perdas para a companhia, e por este motivo, a substituição deve ocorrer de forma imediata.

A destituição se faz necessária pelo fato de que não há mais possibilidade de confiança naquele administrador, uma vez que o desvio das funções as quais lhe foram incumbidas é configurada como falta grave.

Os acionistas, por sua vez, não desejam que o administrador, tendo praticado atitudes contrárias aos interesses da empresa, ocupe um cargo estratégico na companhia em que ele investe seu patrimônio, pois, naturalmente os riscos do investimento seriam insustentáveis.

O §3º do art. 159 da Lei em comento dispõe que se no prazo de 3 (três) meses após a deliberação da assembleia, a companhia não tomar as providências para que a ação seja proposta, poderá então qualquer acionista formulá-la visando a garantia de seus direitos. Neste caso, é irrelevante o percentual do capital que detêm este acionista. Como interessado na responsabilização do administrador, a Lei permitiu que este assim o fizesse diante da inércia da companhia.

Importa ressaltar que no caso explanado no parágrafo anterior, não há transferência da titularidade do direito ao acionista, porém, tão somente a legitimidade ativa para a propositura. Isto implica em dizer que a companhia continuará sendo a beneficiária primária do resultado da demanda, entretanto, todos os gastos havidos pelo acionista para a defesa dos interesses da companhia serão ressarcidos por esta até o limite do valor da condenação recebida.

No §4º do mesmo artigo, está prevista outra forma de propositura da ação de responsabilidade em face do administrador. É o caso em que a assembleia delibera negativamente acerca do pedido de ação. Nesse caso, apesar da assembleia ser o órgão deliberativo de grau máximo, ainda, podem formulá-la, em nome da companhia, os acionistas que representem ao menos 5% (cinco por cento) do capital social. Caso um acionista individualmente não detenha esta porcentagem mínima de ações da companhia, poderá ele em conjunto com outros acionistas compor um litisconsórcio para que os 5% sejam atingidos.

Ainda, é garantido pela Lei das Sociedades por Ações àqueles diretamente prejudicados (acionistas ou terceiros), o direito de propor ação individual, independente da ação de responsabilidade que venha a ser iniciada pela companhia. Ou seja, mesmo que a companhia exerça o direito de ação de responsabilidade em face do administrador, ainda assim, poderá o terceiro ou acionista propor a ação que couber também em face do administrador.

Esta ação prevista no art. 159, §7º da lei em comento visa reparar os danos experimentados diretamente por um acionista ou terceiro, independente dos danos sofridos pela companhia.

Modesto Carvalhosa⁶⁹ apresenta três hipóteses nas quais um acionista poderia sofrer um dano direto, sem que a companhia também o sofresse.

A primeira hipótese trazida pelo autor:

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

A segunda hipótese é o chamado dano personalizado.

[...] recusa do fornecimento de certidões, de que o art. 100, a determinado acionista. Da mesma forma, a protelação no pagamento de dividendos, pela criação de formalidades inadmissíveis ou abusivas. Assim, todos os atos ilegais, antiestatutários e como abuso do desvio de poder, discriminadamente dirigido a determinado acionista, ensejam ação individual

A última hipótese é configurada nos casos em que há relação contratual direta entre acionista e o administrador. Havendo esta relação, diversas são as possibilidades que ensejarão a propositura de uma ação individual.

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

⁶⁹ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2009. p.390.

Acrescenta-se, ainda, que nos termos do §6º do art. 159 da Lei 6.404/1076, o juiz poderá excluir a responsabilidade do administrador caso este tenha agido de boa-fé e nos interesses da companhia.

7. TEORIA *ULTRA VIRES*

Define-se como atos *ultra vires* aqueles praticados por administradores com excesso de poderes.

A teoria *ultra vires* foi adotada pela primeira vez no direito brasileiro em 1.850 com a promulgação do Código de Direito Comercial, onde dispunha o artigo 316 do acerca de:

Nas sociedades em nome coletivo, a firma social assinada por qualquer dos sócios gerentes, que no instrumento do contrato for autorizado para usar dela, obriga todos os sócios solidariamente para com terceiros e a estes para com a sociedade, ainda que mesmo que seja em negócio particular seu ou de terceiro; com exceção somente dos casos em que a firma social for empregada em transações estranhas aos negócios designados no contrato.

Portanto, caso se tratasse de transações estranhas aos negócios designados no contrato, os sócios da sociedade em nome coletivo, que possuem responsabilidade solidária e ilimitada pelas obrigações sociais, não responderiam por esses atos.

No ano de 1.919, o Decreto nº 3.708 aplicável às sociedades limitadas, previu, no artigo 10, a responsabilização da sociedade perante terceiros. Em relação ao dispositivo, o Ministro Luís Felipe Salomão aduz:

Não obstante a falta de explicitação é de se concluir, por absoluta lógica, que, do art. 10 do Decreto nº 3.708/19, se extrai a responsabilidade da sociedade limitada perante terceiros de boa-fé por atos do gerente, mesmo se praticados com “excesso de mandato”. É que não haveria razão para que, por atos praticados com desvio de poder, o sócio gerente respondesse perante a sociedade, se esta não se responsabilizasse perante terceiros. Ou seja, a sociedade não haveria do que ser ressarcida pelos atos do sócio,

e por este, caso esses mesmos atos fossem tidos por ineficazes em relação à sociedade. (REsp 704.546/DF- STJ)

Sérgio Campinho⁷⁰ segue o mesmo raciocínio. Para o autor:

Inferia-se do artigo 10 do Decreto nº 3.708/19 que a sociedade era sempre responsável pelos atos realizados, em seu nome, por seus administradores, pois, do contrário, seria despicienda a disposição legal que impunha ao dirigente a responsabilidade perante a sociedade e terceiros decorrentes do excesso de mandato ou da prática de atos violadores da lei ou do contrato. Se o ato não obrigasse a sociedade, sendo inválido ou ineficaz em relação a ela, não haveria motivo para responsabilizar o administrador perante a própria pessoa jurídica. Se esta tinha regresso contra ele, concluíam-se que a sociedade se obrigava perante terceiro de boa-fé.

Com a promulgação do Código Civil de 2002, o Decreto nº 3.708/19 foi revogado. O Código Civil disciplinou no artigo 1.015, parágrafo único, inciso III, a possibilidade de a sociedade opor ao terceiro o ato praticado pelo administrador evidentemente estranho ao objeto social:

Art. 1.015. No silêncio do contrato, os administradores podem praticar todos os atos pertinentes à gestão da sociedade; não constituindo objeto social, a oneração ou a venda de bens imóveis depende do que a maioria dos sócios decidir.

Parágrafo único. O excesso por parte dos administradores somente pode ser oposto a terceiros se ocorrer pelo menos uma das seguintes hipóteses:

[...]

III - tratando-se de operação evidentemente estranha aos negócios da sociedade.

Para Sérgio Campinho⁷¹:

[...] tratando-se o negócio jurídico de operação evidentemente estranha aos negócios da sociedade, o excesso do administrador poderá ser oposto ao

⁷⁰ CAMPINHO, Sérgio. O Direito de empresa à luz do código civil. 12. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.p.256.

⁷¹ *Ibidem*. p.256.

terceiro, que fica, assim, obrigado a verificar, perante a junta comercial, o objeto declarado no contrato social, antes de negociar com a sociedade, sob pena de o ato firmado ser inimputável à pessoa jurídica, quando efetivamente extrapolar os limites de seu objeto.

Ao prever a possibilidade de a sociedade opor ao terceiro o ato praticado pelo administrador além do objeto social, o Código Civil consagrou a teoria *ultra vires*. Esse é o entendimento da 4ª Turma do Superior Tribunal de Justiça, expresso no voto do Ministro Luís Felipe Salomão:

Com efeito, a partir do Código Civil de 2002, o direito brasileiro, no que concerne às sociedades simples – e, por força do art. 1.053 do mesmo Diploma, às sociedades limitadas -, adotou expressamente a *ultra vires doctrine*, o que não ocorria na vigência do Decreto nº 3.708/19, Diploma que regia o tema até 2002. De fato, na vigência do antigo Diploma, pelos atos *ultra vires*, ou seja, os praticados para além das forças contratualmente conferidas aos sócios, ainda que extravasassem o objeto social, deve responder a sociedade”. (REsp 704.546/DF- STJ).

7.1. Teoria *ultra vires* e sociedade anônima

A LSA não consagrou a teoria *ultra vires*. Dispõe o art. 158 que o administrador será civilmente responsável quando, dentro de suas atribuições, agir com culpa ou dolo e na hipótese de violar a lei ou o estatuto.

Nesse sentido é o Enunciado 219 da III Jornada de Direito Civil promovida pelo Centro de Estudos Judiciários do Conselho de Justiça Federal: “[...] não se aplica o art. 1015 às sociedades por ações, em virtude da existência de regra especial de responsabilidade dos administradores (art. 158, II, Lei nº 6.404/76)”.

Para Bulgarelli⁷² não cuidou a lei dos efeitos do *ato ultra vires*. Apenas responsabilizou os administradores pelos atos praticados com violação da lei ou do estatuto. Sobre a validade desses atos silenciou.

Todavia, a jurisprudência admite a eficácia dos atos *ultra vires* em relação à sociedade anônima, ressalvado ação de regresso em face de diretor.

⁷² BULGARELLI, Waldirio. A teoria *ultra vires societatis* perante a Lei das Sociedades por Ações. Revista Forense, ano 77, v. 273, 1981. p.69-77.

No RE 68.104, o STF considerou válido o aval dado pelo diretor contrariando o estatuto social, ressaltando o direito de ação de regresso da sociedade em face do diretor. Ressaltou que o ato seria válido, principalmente em razão de a sociedade anônima ter tirado proveito da obrigação ilicitamente contraída.

Esse também foi o entendimento do STF no RE 69.028, em que reconheceu a validade de aval prestado por diretor em prol de terceiro de boa-fé, sem se ater ao estatuto social.

8. TEORIA *BUSINESS JUDGMENT RULE*

Desenvolveu-se nos Estados Unidos da América, a partir de uma série de decisões judiciais, a chamada *business judgment rule*, que culminou na criação de um *standard*, naquele país, para o controle dos atos praticados pelos administradores.

Dentre os objetivos principais, destacou-se o de evitar que os tribunais realizassem uma análise de mérito *a posteriori* da conduta do administrador, sobretudo, sob a influência do resultado final da ação. Por isso, ficou conhecida como regra de julgamento dos negócios.

Com base nesta teoria, as decisões tomadas pelos administradores não podem ser revistas pelos tribunais, e conseqüentemente, não os sujeitarão à ação de responsabilidade, desde que obedecido os deveres legais e estatutários, ainda que a decisão em si se revele inadequada ou malsucedida.

Essa teoria cuidou da concessão de liberdade ao administrador para decidir sobre a oportunidade e conveniência de seus atos, dando-lhes proteção às decisões tomadas, quando revestida de boa-fé e almejando aos interesses da companhia.

No direito brasileiro, o art. 159, § 6º da LSA exclui a responsabilidade do administrador, desde que o magistrado seja convencido de que o administrador agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia.

Deste modo, é assente na doutrina⁷³ e na jurisprudência administrativa⁷⁴ que a LSA, inequivocamente consagrou a *business judgment rule* ao proteger o

⁷³ BLOK, Marcella. Business judgment rule: a responsabilidade dos administradores das Sociedades Anônimas. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. São Paulo. V12. n. 46. p. 129-161, out/dez 2009.

administrador, dando maior materialidade aos deveres dos administradores, uma vez que possibilita a sua aferição diante de casos concretos.

Em que pese certa unanimidade quanto à existência da *business judgment rule* no direito pátrio, a sua aplicação, tanto em tese como em casos práticos, é ponto de controvérsias.

Crítico deste dispositivo, Waldirio Bulgarelli⁷⁵ atenta para o receio de que os julgadores não responsabilizassem mais os administradores pelos atos praticados.

Infeliz foi a lei das sociedades anônimas, ao conceder um verdadeiro Bill de indenidade aos administradores culposos, no §6º do art. 159, dispondo que: O juiz poderá reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador, se convencido de que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia". Pela sistemática geral do direito das obrigações, são fatores excludentes de responsabilidade apenas a "força maior" e o "caso fortuito"; agora, devem ser acrescidos, em tema de sociedade anônima, também a "boa-fé" e o "fim visado". Seria ridículo, não fosse triste, e parece mesmo ser ambas as coisas, tal dispositivo, que ensejará por certo, tendo em vista a tendência sempre benévola dos nossos magistrados, que nenhum administrador da companhia, de ora em diante, venha a ser responsabilizado.

Tavares Guerreiro⁷⁶ pondera a respeito:

O §6º dispõe no sentido de que o juiz poderá reconhecer exclusão da responsabilidade do administrador, se convencido de que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia. Pretendeu o legislador de 1976 acentuar a exclusão da culpa por força da boa-fé do administrador e da consequente inexistência de qualquer propósito indevido na sua conduta irregular no plano objetivo. Não há dúvida de que a lei procura, tais

⁷⁴ Nesse sentido: CVM. PAS 03/2002. Diretora relatora Norma Jonssen Parente. J. 12.02.2004. Em especial o voto do Diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos, referindo-se que, "numa tropicalização" da *business judgment rule*, a Lei da S.A. permite inclusive que se exclua a responsabilidade dos administradores, quando de verificar que estes mesmo violando a lei agiram de boa-fé e no interesse da companhia, conforme diz expressamente o § 6º do art. 159. Contra, entendendo inexistir no direito brasileiro doutrina semelhante a *business judgment rule* norte-americana, e defendendo a sua adoção. PARENTE, Flávia. O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas. Rio de Janeiro: Renovar. 2005.p. 249.

⁷⁵ BULGARELLI, Waldírio. Manual das Sociedades Anônimas. 10 ed. São Paulo: Atlas, 2008. p. 164.

⁷⁶ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo. V 42, abr/jun. 1981.p.83.

exceções, uma valoração concreta do procedimento do administrador na esfera psicológica, o que confere ao juízo sobre cada caso, em particular, amplitude de apreciação subjetiva, por parte do julgador que, a rigor, não necessitaria de explicitação legislativa.

Defensora do *business judgment rule*, Marcela Blok⁷⁷ entende com bastante otimismo que a teoria tem o escopo de evitar a responsabilidade indevida dos administradores por suas decisões e que, em seu entender, os tribunais brasileiros, quando são provocados, responsabilizam os administradores das sociedades anônimas por todo e qualquer prejuízo.

E mais, segundo a autora⁷⁸ a *business judgment rule* evita que o poder judiciário se envolva diretamente em intrincados processos decisórios, tarefa para a qual não está devidamente equipado a fazê-lo. Os administradores sim, pois, na maioria dos casos, são mais qualificados que os próprios magistrados no que tange às tomadas de decisões.

Destarte, conclui-se a consagração da *business judgment rule* na lei societária passando a dar ao juiz maior poder subjetivo de decisão, vez que deverá analisar cada caso em sua particularidade, com a valoração concreta do procedimento do administrador na sua esfera psicológica, a fim de convencer-se da boa-fé exercida na administração.

Ainda, cumpre refletir, que, embora, haja a tendência natural do ser humano de procurar culpados por eventuais insucessos, o que tem colocado altos gestores em evidência, seja pelo fracasso, seja pelo sucesso, e em que pese essa tendência natural de atribuir o sucesso ou insucesso a uma pessoa ou seletos grupos, no âmbito das responsabilidades dos administradores, deve-se compreender que suas obrigações são de meio e não de fim.

⁷⁷ BLOK, Marcella. *Business judgment rule: a responsabilidade dos administradores das Sociedades Anônimas*. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. São Paulo. V12. n. 46. p. 129-161, out/dez 2009.p. 129-130.

⁷⁸ *Ibidem*. p.144.

9. CONCLUSÃO

Buscou-se neste trabalho, estudar a produção doutrinária a respeito do tema da responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima no ordenamento jurídico brasileiro.

Neste contexto, também se observou a gestão social como componente importante para o sucesso da atividade corporativa, estando nela inseridos aqueles que responderão com agilidade aos impulsos da modernidade e ao avanço empresarial, os chamados administradores.

A administração de uma companhia deve considerar o interesse social e estar pautada nos termos do seu estatuto social, onde estão regulados os poderes e deveres dos administradores e conseqüentemente, as suas responsabilidades.

A responsabilidade dos administradores usualmente decorre da violação dos deveres inerentes à sua função, como, por exemplo, a não observância dos deveres impostos pela legislação e estatuto social. É neste momento em que deixa de observar um ou mais deveres, causando prejuízos à companhia, que surge a responsabilidade do administrador pelos danos causados.

Os danos podem estar ligados à própria sociedade, aos acionistas e/ou terceiros. Como regra geral, os administradores não respondem pessoalmente pelas obrigações contraídas em nome sociedade com base em atos regulares de gestão.

A apuração da responsabilidade pessoal do administrador nem sempre é uma tarefa fácil, entretanto, inquestionável é a importância da responsabilização por seus atos ilegais e que ultrapassam suas atribuições gestoras uma vez que a má gestão de uma grande companhia, por exemplo, pode produzir reflexos na economia de um país, dando causa às crises, e repercutindo intensamente em muitos outros setores essenciais.

Ao mesmo passo, deve-se considerar que a estrutura de uma sociedade anônima é complexa, e estes administradores estão sempre trabalhando em um ambiente de muita pressão, onde devem tomar diversas decisões estratégicas, sempre visando atender os interesses das companhias, e, além disso, suas responsabilidades aumentam à medida que aumentam os investimentos.

Por mais correto e diligente que o administrador seja, não está isento de tomar alguma decisão que venha a trazer prejuízos para companhia. Naturalmente,

todos os administradores estão sujeitos a esta situação. Estas são as chamadas decisões de negócios, onde não existe um juízo de certeza. Contudo, tais decisões fazem parte do risco inerente a atividade empresarial e, portanto, não são de responsabilidade dos administradores.

Assim, muitas vezes, o administrador não tem intenção de prejudicar a empresa, porém a responsabilidade por negligenciar uma situação é de quem está no comando e de quem tem conhecimento da empresa. Por este motivo, concluímos que cada vez é mais necessário o conhecimento de leis, direitos e deveres dentro da sociedade.

No tocante a responsabilidade civil dos administradores de instituições financeiras, a corrente subjetivista, ao nosso ver, revela-se a mais acertada. Assim, na linha do que sustenta Fábio Ulhoa Coelho, acreditamos que a inexistência de previsão legal expressa quanto a desnecessidade de comprovação da culpa dos administradores de instituições financeiras impossibilita a aplicação da responsabilidade objetiva em relação a eles, devendo prevalecer, a regra geral do nosso ordenamento jurídico.

10. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ADAMEK, Marcelo Vieira Von. Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas. São Paulo: Saraiva. 2009;

ASCARELI, Tullio. Problemas das sociedades anônimas e direito comparado. Campinas: Book Seller, 2001;

BERTOLDI, Marcelo; **RIBEIRO**, Márcia Carla Pereira. Curso avançado de direito comercial. 4 ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2008;

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Disponível em <<http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/pesquisarJurisprudencia.asp>>. Acesso em 21 de outubro de 2018;

BRASIL. Justiça Federal. III Jornada de Direito Civil. Disponível em: <<http://www.cjf.jus.br/enunciados/enunciado/430>>. Acesso em 21 de outubro de 2018;

BRASIL. Legislação Federal. Disponível em <<http://www4.planalto.gov.br/legislacao/portal-legis/legislacao-1/leis-ordinarias>>. Acesso em 21 de outubro de 2018;

BITTAR, Carlos Alberto. Responsabilidade civil nas atividades nucleares. São Paulo: RT, 1985;

BLOK, Marcella. Business judgment rule: a responsabilidade dos administradores das Sociedades Anônimas. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. São Paulo. V12. n. 46. p. 129-161, out/dez 2009;

BORBA, José Edwaldo Tavares. Direito societário. 7. Ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2001;

BULGARELLI, Waldirio. A teoria *ultra vires societatis* perante a Lei das Sociedades por Ações. Revista Forense, ano 77, v. 273, p.69-77, 1.981;

_____. Manual das Sociedades Anônimas. 10 ed. São Paulo: Atlas, 2008;

CAMPINHO, Sérgio. O Direito de empresa à luz do código civil. 12. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011;

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

CAVALIERI FILHO, Sérgio. Programa de Responsabilidade Civil, Editora Malheiros. São Paulo, 2015.

COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial. Direito de Empresa. 20 ed. vol. 2 São Paulo: Saraiva, 2016;

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Disponível em < <http://www.cvm.gov.br/legislacao/inst.html>>. Acesso em 21 de outubro de 2018;

COMPARATO, Fábio Konder. A regra do Sigilo nas Ofertas Públicas de Aquisição. Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo. nº 49. p. 60, jan/mar 1983.

DINIZ, Maria Helena. Curso de direito civil brasileiro. 6 ed. São Paulo: Saraiva, 1992;

EIZIRIK, Nelson. A lei das S.A. comentada, vol. II. São Paulo. Quartier Latin. 2011;
_____. Questões de direito societário e mercado de capitais. Rio de Janeiro: Forense, 1987;

_____. O papel do Estado na regulação do mercado de capitais. Rio de Janeiro: IBMEC, 1977;

_____. *Insider Trading* e Responsabilidade de Administrador de Companhia Aberta. Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo. nº 50. 1983;

FARIA, Werter. Liquidação extrajudicial, intervenção e responsabilidade dos administradores das instituições financeiras. Porto Alegre: Fabris, 1985;

FERRAGUT, Maria Rita. Responsabilidade tributária e o código civil de 2002. São Paulo: Noeses, 2005;

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

LEÃO, Adroaldo. A responsabilidade civil dos administradores das empresas. Rio de Janeiro: Forense, 1988;

LUCCA, Newton De. A responsabilidade civil dos administradores das instituições financeiras. Revista de Direito Mercantil Industrial Econômico e Financeiro. São Paulo: RT, n.67;

MARTINS, Fran. Curso de Direito Comercial. 7ª ed. rev., ampl. e atual. Rio de Janeiro: Editora Forense, 1978;

_____. Curso de direito comercial: empresa comercial, empresários individuais, microempresas, sociedades comerciais, fundo de comércio. Rio de Janeiro: Forense, 2005;

_____. Comentários à lei das sociedades anônimas, 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010;

NORONHA, Ilene Patrícia de. Os ritos procedimentais de competência da CVM – do *amicus curiae*, in direito empresarial contemporâneo – coord. Por Adalberto Simão Filho e Newton de Lucca, 2. Ed. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2004;

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

PARENTE, Norma. Aspectos Jurídicos do *insider trading*. Disponível em <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acesso_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/Aspectos-Juridicos-do-insider-trading-NJP.pdf> Acesso em 13 de fevereiro de 2019.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. Responsabilidade Civil. 9 ed. Rio de Janeiro: Forense, 1998;

PORTAL DO INVESTIDOR. Disponível em < <http://www.investidor.gov.br/portal-do-investidor/export/sites/portaldoinvestidor/galerias/arquivos-historias-interativas/RegulacaoDoMercadoDeValoresMobiliarios.pdf> > Acesso em 12 de fevereiro de 2019;

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

REQUIÃO, Rubens. Curso de direito comercial. 25ª ed. Vol. II. São Paulo: Saraiva, 2005;

RODRIGUES, Sílvio. Direito Civil – Responsabilidade Civil. 19 ed. São Paulo: Saraiva, 2002;

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. Liquidação extrajudicial de instituições financeiras: alguns aspectos polêmicos. Revista de Direito Mercantil Industrial Econômico e Financeiro. São Paulo: RT, n. 60, Nova Série, 1995;

TOMAZETTE, Marlon. Teoria Geral e direito societário. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2012;

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Responsabilidade civil especial - Nas instituições financeiras e nos consórcios em liquidação extrajudicial. São Paulo: RT, 1993;

_____. Curso de Direito Comercial. V 3. São Paulo: Malheiros, 2008;

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

WALD, Arnold. A Culpa e o Risco como Fundamentos da Responsabilidade Pessoal do Diretor do Banco. Disponível em: <<http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/181030/000359768.pdf?Sequence=3>. > Acesso em 06 de outubro de 2018.