

**CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL:
RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES DE SOCIEDADE
ANÔNIMA DE CAPITAL ABERTO**

Ana Cláudia Redecker¹
Liane Tabarelli²

Resumo: A Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima de capital aberto é objeto de apreciação neste breve estudo à luz da interpretação constitucional. Para tanto, considerações de ordem geral acerca da hermenêutica constitucional e do instituto da responsabilidade civil são realizadas. Ademais, por meio do método hipotético-dedutivo, analisam-se os deveres dos administradores de sociedades anônimas de capital aberto e a eventual responsabilização direta deles por condutas ímprobas e negligentes que causem dano à sociedade empresarial a partir da análise de julgados proferidos pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Palavras-chave: Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional. Responsabilidade civil. Administradores. Sociedade anônima. Deveres fiduciários.

Abstract: The civil liability of administrators of publicly-held corporations is the subject of consideration in this brief study in light of constitutional interpretation. To this end, general considerations regarding constitutional hermeneutics and the institute of civil liability are made. Furthermore, using the hypothetical-deductive method, the duties of administrators of publicly traded companies and their possible direct liability for improper and negligent conduct that cause damage to the business company are analyzed based on the analysis of judgments handed down by the Board of Directors. Resources of the National Financial System.

Keywords: National Financial System Resources Council. Civil responsibility. Administrators. Anonymous society. Fiduciary duties.

1 INTRODUÇÃO

Na contemporaneidade, todos os ramos do Direito exigem uma leitura constitucionalizada. Os princípios-vetores constitucionais e, em especial, os que se referem aos direitos fundamentais, demandam que todos os Poderes da República reúnam esforços conjuntos para suas concretizações. Desse modo, a tarefa da interpretação civil-constitucional adquire significativa importância para fins de cumprir esse compromisso nas relações intersubjetivas.

¹ Advogada. Professora na Graduação e Pós-Graduação da PUCRS. Especialista em Ciências Políticas, Mestre em Direito pela PUCRS. Autora do livro Franquia Empresarial, capítulos de livros e artigos jurídicos.

² Advogada. Professora na Graduação e Pós-Graduação da PUCRS. Doutora em Direito pela PUCRS. Ex-bolsista da CAPES de Estágio Doutoral (Doutorado Sanduíche) na Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra - PT. Autora de obras, capítulos de livros e artigos jurídicos.

O presente trabalho visa a refletir sobre a interpretação civil-constitucional e a tutela da boa-fé nas relações negociais empresariais.

As sociedades anônimas, quanto à democratização do capital social, podem ser divididas em aberta ou fechadas, consoante os valores mobiliários³ de sua emissão estejam ou não estejam habilitados à negociação pública no mercado⁴ de valores mobiliários, respectivamente abertas e fechadas. Neste artigo trataremos apenas das sociedades anônimas de capital aberto, pois o objetivo deste breve ensaio é refletir sobre a responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima de capital aberto (Companhia Aberta) sob a ótica de julgados do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN)⁵, ou seja, tratar da responsabilidade dos administradores de Companhias Abertas por ato que atinja interesses de terceiros.

A delimitação do escopo do trabalho pelas Companhias Abertas⁶ decorre do fato destas serem fortemente reguladas⁷, por envolverem captação de recursos junto ao público em geral e, assim, estarem sujeitas à fiscalização e eventual punição, pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), órgão regulador. Desse modo, é primordialmente nos processos administrativos sancionadores instaurados pela CVM que se desenvolvem posições mais atuais dos deveres de cuidado e diligência dos administradores de sociedades anônimas, sendo o CRSFN o órgão competente para o julgamento dos recursos interpostos destas decisões.

É fundamental recordar que é por intermédio dos administradores que a Companhia manifesta a sua vontade; devendo eles agirem em prol do interesse da sociedade, podendo,

³ Segundo Marlon Tomazette (2013, p. 406): “São valores mobiliários no direito brasileiro: as ações, debêntures, bônus de subscrição, cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento decorrentes de tais títulos, os certificados de depósito de valores mobiliários, cédulas de debêntures, cotas de fundos de investimento, os “comercial papers”, os contratos de investimento coletivo e os contratos de derivativos (art. 2º da Lei 6.385/76)”.

⁴ “O mercado de valores mobiliários é o conjunto de instituições e de instrumentos que possibilita realizar a transferência de recursos entre tomadores (Companhias) e aplicadores de recursos (poupadores), buscando compatibilizar seus objetivos.” (Tomazette, 2013, p. 407).

⁵ O CRSFN é a segunda instância administrativa do sistema financeiro nacional. Possui competência para julgar os recursos de decisões, em processo administrativo sancionadores da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), dentre outras autarquias. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/composicao/orgaos/orgaos-colegiados/crsfn/aceso-a-informacao/institucional/historico-e-competencia>. Acesso em 14/05/2024.

⁶ Para que uma empresa possa ser considerada sociedade anônima e ter suas ações listadas em bolsa, é necessário que passe por um processo de abertura de capital, que possibilita o acesso da empresa ao mercado, capaz de fornecer um capital para financiar novos projetos de investimento, promover o crescimento e a modernização das atividades ou possibilitar operações de reestruturação de capital. (Bomfim; Santos; Júnior, 2007, p. 525)

⁷ O detalhamento e a confiabilidade das informações, exigências da CVM para as Companhias Abertas, tendem a fazer com que o mercado perceba maior transparência na gestão dessas organizações, o que pode facilitar a realização de negócios, operações financeiras e de crédito, e a ampliação do prestígio no mercado. Além disso, a Companhia Aberta tende a ter uma melhoria de imagem institucional e um diferencial competitivo a partir da negociação dos seus valores em bolsa, o que também possibilita que sua aquisição ocorra com maior facilidade, ensejando maior liquidez.

desse modo, serem responsabilizados em caso de infração aos deveres fiduciários⁸ que lhes são atribuídos nos limites de suas atribuições.

As condutas dos administradores em matéria societária são moldadas por padrões de conduta ou “*standards comportamentais*” espalhados pela legislação societária. Na Lei 6.404/76 (LSA) são contempladas fórmulas genéricas, aptas a balizar o comportamento dos administradores em todas as situações postas, indicando qual é o modelo ou a combinação de comportamentos considerados adequados ampliados pelo sistema da boa-fé do Código Civil. Assim, a análise da responsabilidade civil dos administradores das Companhias a partir das decisões proferidas nos recursos interpostos contra julgamentos do Colegiado da CVM é primordial para pautar a conduta deles.

Neste trabalho serão feitas considerações acerca da responsabilidade civil e dos deveres dos diretores da sociedade anônima à luz da interpretação constitucional, para então ser analisada a responsabilidade civil dos administradores externa *corporis*. Ao final serão apresentadas as considerações finais. O método empregado na presente pesquisa é o hipotético-dedutivo.

2 A HERMENÊUTICA CONSTITUCIONAL

A palavra, o uso do vernáculo é e sempre foi instrumento de trabalho do jurista. Seja ela escrita ou falada, aquele que opera o Direito sempre se dedicou a compreender, delimitar, apreender, enfim, interpretar o sentido que as palavras podem adquirir em um texto. Interpretar é estabelecer o alcance de uma proposição, revelar o seu sentido.

Não obstante as contribuições de Kelsen (1996) para a Ciência do Direito, atualmente, o Direito é “contaminado” por inúmeros axiomas, proposições valorativas, éticas, morais, entre outras, que, muitas vezes, representam o momento histórico e as prioridades de determinada sociedade. Ainda, partindo-se do contributo de Kelsen que estabelece o sistema jurídico com uma estrutura piramidal, onde a Lei das leis, isto é, a Constituição Federal, situa-se no topo desse sistema, a interpretação constitucional adquire significativa importância.

Nesse sentido, interpretar a Constituição significa, em última instância, dar concretude aos direitos fundamentais ali insculpidos. O Texto Maior prescreve os objetivos e

⁸ De acordo com João Pedro Scalzilli (2015, p. 77): “Os deveres atribuídos aos administradores e aos controladores são chamados de fiduciários, visto que advêm daquilo que se convencionou chamar de relação de fideiúcia, isto é, uma relação baseada na confiança”.

fundamentos da República e todo o ordenamento jurídico infraconstitucional deve ser interpretado de modo a prestigiar os comandos constitucionais. Os direitos fundamentais ali prescritos devem ser prioridade absoluta de realização por parte dos agentes de um Estado que se intitula Democrático de Direito.

Interessante pontuar, nessa linha, a lição de Freitas (2000. p. 18), ao advertir que *“jurista é aquele que, acima de tudo, sabe eleger diretrizes supremas, notadamente as que compõem a tábua de critérios interpretativos aptos a presidir todo e qualquer trabalho de aplicação do Direito”*.

Por outro lado, impera salientar, nesse estudo, que, ao almejar-se uma interpretação concretizante dos preceitos e da axiologia constitucional presente, em particular, nos seus fundamentos, urge conhecer os vetores principiológicos contidos na mesma. O Direito atual, acompanhando os ensinamentos de Alexy (2008), cuida de uma rede de princípios e regras. Essa teia de mandamentos, de densidades e hierarquias distintas, demanda intérpretes preparados para otimizar-lhes os comandos e produzir a máxima eficácia possível.

Note-se, pois, que a atividade interpretativa envolve, inexoravelmente, uma ação hierarquizante diante de inúmeros princípios e regras que são potencialmente aplicáveis no caso concreto, mas que, se assim o fossem, respostas absolutamente contraditórias e paradoxais daí resultariam.

Destarte, registre-se que, diante da atividade precípua e hierarquizante da interpretação constitucional, a fim de prestigiar a concretude dos direitos fundamentais, inúmeros princípios devem ser observados e aplicados para se obter uma solução que mais se aproxime da realidade e axiologia constitucional. Isso porque é flagrante que, atualmente, a crescente aplicação dos princípios tem relegado à regras atuação secundária e os operadores do Direito devem adquirir destreza e habilidade para atuar com esse novo Direito: O Direito *“por princípios”*.

Constata-se, pois, a importância da tarefa interpretativa e sua complexidade na contemporaneidade. Inúmeros interesses a serem atendidos, compreensões divergentes, prioridades distintas dos mais diversos intérpretes. De qualquer modo, frise-se que o vetor maior para a interpretação constitucional que envolva direitos fundamentais deve ser, de modo imperativo, o resultado que produza as menores limitações ou restrições de forma a prestigiar, o quanto possível, sua maior eficácia possível.

Há que se salientar, também, que, não obstante vários sejam - ou possam ser - os intérpretes constitucionais, ainda mais em se tratando de um Estado como o brasileiro, o qual admite o sistema difuso e concentrado de controle de constitucionalidade, o Judiciário tem a atribuição por excelência de realizar essa insigne tarefa.

Marcelo Figueiredo (2007) ressalta o papel do Judiciário, por longa data, como garantidor dos direitos civis e da liberdade individual, no Estado de modelagem liberal e o Estado Democrático e de Direito ao qual o Brasil se propõe a ser exige do Judiciário a tutela dos direitos sociais, sem que isso seja invasão da seara de competência dos demais poderes.

Entenda-se, ademais, que o Poder Judiciário, além de ser o Poder constitucionalmente consagrado para a interpretação constitucional, é aquele que deve possuir imparcialidade ao realizar a prestação jurisdicional. Embora não esteja ele comprometido com interesses como porventura pode ocorrer com o Executivo e Legislativo, deve, sim, haver uma atuação afirmativa das Cortes de Justiça no sentido da promoção dos direitos fundamentais quando de sua atuação. Nesse sentido, pois, não há que se falar em imparcialidade dos juízes que, antes e acima de tudo, devem ter compromisso constitucional.

Logo, diante das considerações aqui tecidas, vislumbra-se a importância da interpretação constitucional como instrumento de realização dos direitos e da tutela da boa-fé nas relações negociais empresariais.

3 CONSIDERAÇÕES SOBRE A RESPONSABILIDADE CIVIL

A responsabilidade civil, proveniente do latim *responsabilitatis*, que está atrelada ao sentido de “responsabilizar-se” (Birnfeld, 2011), caracteriza-se, essencialmente, por atribuir ao que causou danos a outrem a obrigação pelo ressarcimento dos prejuízos experimentados por este, em decorrência, em geral, de um ato ilícito. Essa responsabilidade, apurada mediante uma indenização, é fixada pela extensão do dano, como preleciona o artigo 944 do Código Civil pátrio (Gonçalves, 2005).

Diante do conceito da responsabilidade civil, percebe-se que, para a existência do direito de indenizar, deve haver alguns pressupostos. Estes, conforme a lição de Cavalieri Filho (2005) e o disposto no artigo 186 do Código Civil, são a conduta (comissiva ou omissiva) culposa do agente, o nexo causal e o dano, os quais estão abrangidos no conceito de ato ilícito do aludido artigo.

Assim, a responsabilidade civil tem como pressuposto a existência de culpa, a fim de que aquele que sofreu o dano seja indenizado. É nessa perspectiva que há a chamada responsabilidade civil subjetiva. Nessa linha, explana Sérgio Cavalieri Filho (2005, p.53): “a conduta culposa do agente erige-se, como assinalado, em pressuposto principal da obrigação de indenizar”. Da mesma forma, a lição de Arnaldo Rizzardo (2009, p.29): “Pela teoria da responsabilidade subjetiva, só é imputável, a título de culpa, aquele que praticou o fato culposo possível de ser evitado”.

Porém, além da responsabilidade civil subjetiva, há também a objetiva. Esta, ao contrário daquela, não exige o pressuposto culpa para existir o dever de indenizar, bastando apenas uma conduta danosa e o nexos causal, porquanto tem como fundamento o risco. O risco é o perigo, implicando, pois, a responsabilidade daquele que exercer uma atividade nessa circunstância. Assim, conforme a lição de Cavalieri Filho (2005, p.155), quando houver uma atividade de risco, “todo prejuízo deve ser atribuído ao seu autor e reparado por quem o causou, independentemente de ter ou não agido com culpa”. O risco é, portanto, um dos fundamentos da responsabilidade civil objetiva.

Após terem sido tecidos comentários breves sobre o instituto da responsabilidade civil, no item a seguir as particularidades dos órgãos de administração das Companhias Abertas será objeto de análise.

4 PARTICULARIDADES DOS ÓRGÃOS DE ADMINISTRAÇÃO DAS COMPANHIAS ABERTAS

Os órgãos de administração das Companhias Abertas devem conter obrigatoriamente um Conselho de Administração⁹ e uma Diretoria. A LSA (artigos 146 e 147) estabelece os requisitos para atuar como membros dos órgãos de administração.

O Conselho de Administração¹⁰ deve ser formado por, no mínimo, três pessoas físicas naturais (Conselheiros) eleitos pela Assembleia Geral (artigo 140, LSA). Este órgão

⁹ De acordo com as regras de governança corporativa, o conselho de administração deve ser reforçado, a fim de que (i) atue como um contrapeso da gestão da Companhia a fim de que não sejam apenas os diretores a criar propostas, aprová-las, implementá-las e avaliar seus resultados; (ii) monitore se os executivos estão atuando em conformidade (*compliance*) com todos os regramentos exigidos para atuação da empresa; (iii) receba dos gestores informações de qualidade sobre o negócio e, assim, atue no sentido de mitigar eventuais situações envolvendo conflitos de interesse e, ainda (iv) atue como um defensor dos valores da Companhia, promovendo a criação sustentável de valor para a mesma.

¹⁰ Neste trabalho não serão analisados os requisitos para o cargo, eleição, investidura, funcionamento, destituição dos Membros do Conselho e da Diretoria porque foge do escopo do artigo.

colegiado é deliberativo, ou seja, os Conselheiros não atuam na execução dos atos gerenciais da Companhia. O artigo 142 da LSA elenca as suas atribuições.

A Diretoria da Companhia Aberta é integrada por uma ou mais pessoas naturais, eleitas e destituíveis a qualquer tempo pelo Conselho de Administração. São os diretores que “presentam” a sociedade (art. 143, LSA), ou seja, os diretores exteriorizam e executam de maneira direta os interesses da Companhia (Miranda, 1984).

É da competência do estatuto fixar a estrutura e composição da diretoria (Artigo 143, LSA). A LSA não discriminou as atribuições dos diretores, desse modo, cabe ao Estatuto fixar livremente as suas atribuições. Caso o Estatuto seja omissivo e inexistindo deliberação do Conselho de Administração (art. 142, II e parágrafo único, LSA), os diretores poderão praticar, em conjunto ou isoladamente, todos os atos necessários ao funcionamento regular da sociedade desde que sejam compatíveis com o objeto social e guardem adaptabilidade ao interesse da Companhia.

É fundamental, ainda, que na tomada de decisão, seja levado em conta simultaneamente o grau de exposição ao risco, que deve ser definido pela organização, e a prudência necessária, evitando-se os extremos tanto de um quanto de outro. As principais decisões devem ser adequadamente fundamentadas, registradas e passíveis de verificação pelas devidas partes interessadas, pautadas pela ética, ou seja, relacionadas tanto com a identidade da Companhia, como com os impactos das decisões sobre o conjunto de suas partes interessadas, a sociedade em geral e o meio ambiente, visando ao bem comum.

A adoção pela LSA da teoria institucionalista estabelece, ainda, que os administradores no exercício dos seus deveres, devem visar lograr os fins e os interesses da Companhia¹¹, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da organização. Aplicam-se as regras gerais de obrigações e responsabilidades que regem a conduta do homem médio na gestão de qualquer sociedade pública, tendo sua atuação através da transparência voltada para a geração de valor, seja ele econômico-monetário, na forma de lucros, ou mesmo social, para os sócios e para a sociedade em si. Destarte, cabe aos administradores, orientar a gestão da Companhia para cuja realização existe a sociedade,

¹¹ O interesse da organização, segundo a teoria institucionalista, corresponde ao interesse desta, enquanto pessoa jurídica distinta das pessoas de seus membros, ou seja, o interesse da sociedade pode não coincidir com o interesse de cada um dos sócios ou grupo de sócios, e a organização deve ser considerada, após a sua constituição, uma instituição dominada por um fim comum de interesse coletivo.

“ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores”¹².

4.1 Dos Deveres dos Administradores

Os membros do Conselho de Administração e os diretores possuem competências distintas, entretanto possuem os mesmos deveres fiduciários¹³, pois a LSA lhes atribui a designação genérica de administradores. A execução das obrigações dos titulares do conselho de administração materializa-se com o exercício do direito de voto de cada um nas suas reuniões. O Conselho de Administração¹⁴ representa o elo entre os acionistas, titulares do capital social e a Diretoria; enquanto esta deve realizar em concreto os objetivos sociais da Companhia e as metas traçadas pela Assembleia Geral e pelo Conselho de Administração.

Destarte, a administração da Companhia Aberta arrima-se sobre duas colunas: a indisponibilidade ou supremacia do interesse societário¹⁵ e a vinculatividade estatutária (Art. 154, LSA). Os administradores devem exercer a atividade tendente a assegurar a realização do objeto social e o exercício produtivo da Companhia observado o disposto no Estatuto e nas regras contempladas no ordenamento jurídico brasileiro.

A LSA contempla regras que estabelecem de forma objetiva comportamentos positivos ou negativos aos administradores cuja simples leitura permite a compreensão, *v.g.*

¹² Cfr. Urquijo (2004, p. 486): “El interés del accionista ha de ser la guía que oriente la estrategia a seguir por el consejo, pero para ello, o precisamente por ello, se han de respetar cuantas normas legales (fiscales, medioambientales, etc.), contractuales (con trabajadores, proveedores, etc.) y, en particular, de carácter ético, (...)”.

¹³ Osmar Brina Corrêa-Lima (2003, p. 228) leciona que os deveres dos administradores são basicamente três, no entanto, entende que o dever de informar é como corolário do dever de lealdade, e inclui aos deveres de diligência e lealdade, o dever de obediência e, segundo ele “Obediência significa respeito, acatamento, submissão à lei e ao estatuto social.” “O dever fiduciário do administrador decorre de sua situação jurídica do poder (orgânico e não mandato) de dispor de bens alheios – os da Companhia – como um proprietário, em decorrência do exercício da gestão da Companhia, que lhe advêm da Lei Societária e do estatuto social.” (Carvalhosa; Kuyven, 2018, p. 854).

¹⁴ “Os membros do conselho de administração não têm poderes individuais no cumprimento de quaisquer atribuições orgânicas, sejam elas deliberativas, sejam fiscalizatórias, sejam propriamente administrativas, já que as resoluções desse órgão, sempre, devem ser tomadas de forma colegiada. As prerrogativas inerentes ao exercício do cargo encontram essa limitação da natureza do órgão. (...) Dessa forma, os conselheiros devem individualmente cumprir os deveres que a lei prescreve, sempre com respeito à forma a colegiada que caracteriza o conselho de administração. Não se pode confundir, pois a imputação individual dos deveres dos conselheiros com as atribuições colegiadas que a lei prescreve ao órgão. Os deveres recaem sobre os ocupantes do órgão; as atribuições, ao órgão como um todo. Entretanto, isso não significa que os conselheiros sempre ficam reféns da maioria na consecução de suas atividades e respondem mesmo que tenham cumprido com seus deveres legais e estatutários.” (Martins Costa, 2006, p. 62-63)

¹⁵ Cfr. Redecker (2006, p. 27): “O interesse da sociedade é todo o interesse que possa ser incluído dentro do esquema causal do contrato de sociedade, seja o interesse na maximização dos lucros, seja o interesse da maximização da eficiência produtiva da empresa, ou outro; inversamente, constituirá interesse extra social, todo o interesse estranho à causa do contrato social”.

divulgar os documentos da administração, com certa antecedência (art. 133, LSA), presença de ao menos um administrador da Companhia na assembleia geral ordinária (§ 1º, Art. 134, LSA), convocar a Assembleia Geral Ordinária (art. 123, LSA) ou a elaboração das demonstrações financeiras (Art. 176, LSA). Outros deveres previstos na LSA, entretanto, conforme referido na introdução, são compostos por padrões de conduta ou “*standards* comportamentais¹⁶” que, apesar de genéricos, são aptos a balizar o comportamento dos administradores em todas as situações postas, indicando qual é o modelo ou combinação de comportamentos mais adequados (Scalzilli, 2015, p. 86).

Não resta dúvida, que os deveres impostos aos administradores na LSA são expandidos pelo sistema de boa-fé¹⁷. O conceito de boa-fé objetiva não está definido na legislação¹⁸, sendo sua concepção formada a partir da doutrina, da jurisprudência, de padrões de comportamento e de sua aplicação, a qual é baseada nos elementos fáticos do caso e na interpretação do aplicador (Martins-Costa, 2018). Vê-se, portanto, o quanto abstrato e complexo é o instituto, uma vez que exige uma conduta esperada das partes, mas não a define, restando à análise específica do comportamento delas no caso concreto. Destarte, o princípio da boa-fé objetiva fomenta a criação de deveres anexos/laterais (Santos, 2012. p. 211), tais como: o dever de informação, o de lealdade, o de diligência, entre outros conforme se verificará a seguir.

4.1.1 Dever de Diligência

O dever de diligência é contemplado no artigo 153, LSA. O referido artigo afirma que os administradores devem atuar com cuidado e diligência na administração dos negócios sociais, como se fossem negócios seus.

Segundo João Luís Nogueira Matias e Cristiane Pinheiro Diógenes (2016) o modelo clássico de compreensão do dever de diligência centrado no paradigma do “bom pai de

¹⁶ No entendimento do Colegiado da CVM, “O *standard* é propositadamente abrangente justamente para abrigar diversas circunstâncias e peculiaridades. Independe de qualquer regulamentação. Deriva de conceitos que o cidadão comum considera como válidos em determinada época. A enumeração das regras de conduta que devem ser seguidas pelo administrador é praticamente impossível. Por isso a Lei opta por estabelecer um padrão que será apreciado à luz da experiência do julgador” (IA CVM 04/99, j. 17.04.2002) (Lazzareschi Neto. 2012, p. 341).

¹⁷ A boa-fé objetiva pressupõe um comportamento com retidão, lealdade, honestidade, respeitadas as particularidades do lugar.

¹⁸ Ainda que seja mencionada em diversos artigos da legislação brasileira, sendo o mais conhecido o artigo 422 do Código Civil, não há uma definição objetiva do seu conceito.

família”, está inteiramente superado. E, complementa afirmando que atualmente, ser diligente consiste em atuar em conformidade com as regras técnicas de administração e atuar visando atingir os objetivos da sociedade (Art. 154, LSA), ou seja, realizar uma administração competente e zelosa (Zanini, 1998).

Nesse sentido, já lecionava J. X. Carvalho de Mendonça (1964) ao afirmar que: “Não há lei que defina essa diligência do negociante ativo e probo. Ao juiz cumpre apreciá-la com a sua experiência e com equidade, fundando a decisão nos fatos e elementos da causa”.

De acordo com Nelson Eizirik (2005, p. 69):

para se verificar se um administrador observou o dever de diligência é preciso comparar, hipoteticamente, sua atuação com o de um bom administrador de empresas. Ou seja, avaliar, caso a caso, qual seria a atitude recomendável, naquelas circunstâncias específicas, naquele tipo de negócio, de acordo com as normas da ciência da administração de empresas.

Destarte, agir de forma diligente implica no dever de informar-se, pois audácia ou tino negocial não se confundem com imprudência e atitudes temerárias. Desta forma, o administrador deve buscar informações suficientes para qualquer tomada de decisões, estar sempre envolvido em todos os aspectos dos negócios da Companhia (conhecer a sua contabilidade, Estatuto, relatórios etc.) e participar das reuniões para as quais é convocado (Scalzilli, 2015).

Além do “poder-dever de agir” em prol do interesse da sociedade, os administradores devem cumprir as deliberações dos órgãos societários hierarquicamente superiores, controlar a atuação dos demais administradores, além de diversas vedações (§ 2, Art. 154, LSA), ou seja, os administradores não podem:

(a) praticar ato de liberalidade à custa da Companhia; (b) sem prévia autorização da assembleia-geral ou do conselho de administração, tomar por empréstimo recursos ou bens da Companhia, ou usar, em proveito próprio, de sociedade em que tenha interesse, ou de terceiros, os seus bens, serviços ou crédito; e (c) receber de terceiros, sem autorização estatutária ou da assembleia-geral, qualquer modalidade de vantagem pessoal, direta ou indireta, em razão do exercício de seu cargo. (Silveira, 2015)

Destarte, o administrador deve ter uma postura proativa, íntegra e cautelosa, ou seja, deve se qualificar para o exercício do cargo, tomar decisões de maneira informada e refletida, sem estar sujeito a interesses conflitantes com os da Companhia¹⁹. Em síntese, o dever de diligência compreende o dever de vigilância, o dever de intervenção, o dever de obter informações no *iter* decisional e o dever de não tomar decisões irracionais.

Assim, sendo o dever de diligência dos administradores uma obrigação de meio, não respondem pelo resultado de sua gestão quando atuarem de forma regular e diligente e, desta forma, não podem ser responsabilizados por eventual insucesso econômico da Companhia.

4.1.2 Dever de Lealdade

No que tange ao dever de lealdade, a realidade societária exige que as pessoas possam confiar umas nas outras, pelo menos funcionalmente. Assim, os administradores devem servir com lealdade à sociedade e manter reserva sobre os seus negócios (arts. 155 e 156, da LSA).

Nesse sentido, a LSA estabelece que os administradores não podem beneficiar determinados sócios em detrimento de outros (§ 1º, Art. 154, LSA), competir com a Companhia²⁰ (Art. 155, I, LSA), tomar decisões em matérias nas quais tiverem interesses conflitantes com os da sociedade (Art. 155, II c/c Art. 156, ambos da LSA) e adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à Companhia, ou que esta tencione adquirir (Art. 155, III, LSA). Outrossim, também não podem, sem autorização da Assembleia Geral ou do Conselho de Administração e desde que seja em benefício dos empregados ou da comunidade, outorgar liberalidades em prejuízo da Companhia.

O dever de lealdade não se resume a uma aplicação negativa, ou seja, não basta que os administradores não pratiquem os atos contrários a tal dever, é necessário que eles confirmem aplicação concreta a este dever aproveitando todas as oportunidades que surjam no melhor interesse da sociedade (Tomazette, 2013).

4.1.3 Dever de Sigilo

Vários fatos que acontecem no dia a dia da Companhia podem influenciar as decisões dos investidores, no sentido de induzir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários.

²⁰ Cfr. Colegiado da CVM, Proc. RJ 2004/5494, Reg. 4483/2004, j. 16.12.2004, voto da Diretora Norma Jonssen Parente: "(...) sempre que o negócio se relacionar à atividade social, a usurpação da oportunidade pelo administrador, em detrimento da Companhia, é presumida, só não sendo ilegítimo o aproveitamento nos casos em que: (i) a Companhia não possuir recursos financeiros para aproveitá-la; (ii) estiver proibida de realizar negócios daquela natureza; (iii) o estatuto da Companhia não permitir a realização daquele negócio; (iv) ou quando a Companhia já tenha recusado a referida oportunidade, previamente oferecida."

Diante do exposto, os administradores de Companhia aberta devem guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários, bem como zelar para que seus subordinados ou terceiros de sua confiança também observem este dever (§§ 1º e 2º, Art. 155, LSA). Nesse sentido:

“RECURSO(S) VOLUNTÁRIO(S) E DE OFÍCIO – Mercado de valores mobiliários – Utilização de informação privilegiada - Prática não equitativa - Inobservância do dever de guarda do sigilo de informação (ato ou fato relevante) ainda não divulgada ao mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir nas cotações com indevida vantagem, para si ou para outrem - Não comunicação da quantidade, das características e da forma de aquisição dos valores mobiliários de sua emissão e de sociedades controladas ou controladoras (companhias abertas), ou a eles referenciados, bem como das alterações em suas posições - Irregularidades caracterizadas – Recursos a que se nega provimento.” (CRSFN 10979/12. DOU de 31.10.2012)

Ademais, ao administrador de Companhia aberta é vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários (§ 4º, Art. 155, LSA). *Insider trading* (ou uso de informação privilegiada) é como se denomina o crime decorrente da utilização de infração relevante e sigilosa por pessoa que, por força do seu exercício profissional ou por relação com a empresa, está ciente dos negócios da Companhia.

4.1.4 Dever de Informar

A LSA, com o objetivo de resguardar os interesses dos acionistas e dos investidores no mercado de capitais, demonstrando com transparência a vida social da empresa estabelece dois encargos: o de informar sobre o estado financeiro da Companhia (art. 133) e sobre o estado dos negócios.

O regular funcionamento do mercado de capitais depende da transparência no acesso às informações sobre as Companhias abertas. É o princípio do *full disclosure* (dever de informar) que tem por finalidade permitir que os acionistas possam avaliar se desejam permanecer como tais ou não e, por consequência, os investidores decidirem se desejam ingressar ou não no quadro acionário da Companhia; em outras palavras, que os

acionistas/investidores não sejam levados ou enganados pelos que administram a sociedade a empregar/manter capitais sem a possibilidade de um bom rendimento.

Assim, os administradores devem revelar os atos e fatos relevantes²¹ (positivos ou negativos) que possam influenciar a cotação das ações da Companhia²².

Além disso, no artigo 157 da LSA aos administradores de Companhia Aberta é fixado o dever de informar (divulgar) a sua posição acionária e suas eventuais modificações, bem como a obrigação de divulgar os benefícios ou as vantagens eventualmente recebidas. E, também, deverão comunicar à CVM as modificações relevantes de suas posições acionárias.

Destarte, o dever de informar dos administradores corresponde ao direito de ser informado dos acionistas em geral e dos acionistas minoritários em especial.

Ademais, as informações prestadas pelos administradores têm por objetivo auxiliar na apuração de eventual prática do *insider trading* tratado no item anterior.

5 RESPONSABILIDADE CIVIL EXTERNA CORPORIS DOS ADMINISTRADORES

Pelo todo demonstrado até aqui, o que se exige dos administradores de uma empresa, nos termos da lei, é a tomada de decisões observando o que dispõe o Estatuto da Companhia, a LSA e seus deveres fiduciários. Adamek (2009, p. 132), no que tange à “obrigação de meio” do administrador, ensina que “o administrador obriga-se apenas a adotar comportamento apropriado, com diligência requerida, para a consecução de determinado fim”, e desta forma “não se obriga pela efetiva obtenção do resultado”.

Conforme analisado no capítulo anterior, os conselheiros e os diretores da Companhia são administradores e possuem os mesmos deveres; entretanto, os conselheiros, ao participarem coletivamente da formação da vontade do Conselho de Administração, têm responsabilidade colegiada. Assim, a responsabilidade será sempre de todos os membros, salvo se os discordantes consignarem em ata sua divergência ou se utilizarem dos demais

²¹ Segundo o Colegiado da CVM, PAS CVMRJ 2002/1822, j. 06.05.2005, rel. Diretora Norma Jonssen Parente: “Fato relevante é o fato que tem o poder de alterar uma decisão de investimento de um investidor racional. A relevância de um fato não é afetada mesmo que, após sua divulgação, constate-se que não houve mudança na cotação das ações ou no volume negociado. O que importa é o que o fato tenha força suficiente para alterar a decisão de investimento, independentemente de essa alteração vir a ocorrer.”

²² No CRSFN 10979/12 (julgado em 13.08.2012) o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro decidiu manter a decisão proferida pelo Colegiado da CVM que aplicou a pena de multa de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais) ao diretor-administrativo e de relações com investidores por não ter divulgado ato ou fato relevante (estudos para fechamento do capital durante período de oscilação dos preços das ações da companhia). (Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/crsfn/ementasacordaos.html>. Acesso em: 15/05/2024)

procedimentos previstos na LSA para se eximirem de responsabilidade (§ 1º, Art. 158, LSA) (Carvalhosa; Kuyven, 2018). Os diretores, por outro lado, não são responsáveis por atos ilícitos de outros administradores, salvo se com eles forem coniventes, se negligenciarem em descobri-los ou se, deles tendo conhecimento, deixarem de agir para impedir a sua prática.

Segundo o artigo 158, *caput*, da LSA, os administradores não são pessoalmente responsáveis pelas obrigações por eles assumidas em nome da Companhia, na prática de atos regulares de administração. Assim, será afastada a responsabilidade legal do administrador que, por exemplo, não alcançar resultados financeiros quando ele tiver agido dentro do objeto social, na conformidade dos poderes que lhe foram conferidos pelo Estatuto, seja no exercício da administração ordinária²³ ou extraordinária²⁴, ou seja, nessa circunstância o administrador não ficará sujeito a eventual responsabilidade por prejuízos que a sociedade vier a experimentar. Tais perdas colocam-se no espectro de risco próprio da atividade econômica²⁵.

A responsabilidade dos administradores na hipótese do disposto no artigo 158 da LSA é direta, não havendo que se falar em desconsideração da personalidade jurídica. Mister analisar os dois incisos do referido artigo separadamente, pois o inciso I (quando o administrador, dentro de suas atribuições ou poderes, agir com culpa ou dolo) contempla a responsabilidade subjetiva; enquanto, o inciso II (quando o administrador violar a lei ou o estatuto) a responsabilidade é objetiva.

Na hipótese do inciso I, do artigo 158, LSA aplicam as regras do direito comum, aplicadas ao caso de responsabilidade civil (artigo 186, CC/02), a pessoa que busca a reparação de seu prejuízo, por este sistema, deve provar: (a) a conduta culposa do demandado,

²³ A administração ordinária corresponde aos atos previstos no estatuto como de competência originária da diretoria (art. 143, LSA) ou do conselho de administração (art. 142, LSA).

²⁴ “A administração extraordinária verifica-se quando os negócios jurídicos, para serem celebrados pelos diretores, dependem da aprovação do conselho de administração ou da assembleia geral, para sua eficácia. São atos que passam por duas ou três instâncias quando partem da diretoria. Assim, para sua eficácia e, portanto, para sua regularidade, determinados atos da diretoria devem ser aprovados pelo conselho de administração e aí terminam.” (Carvalhosa; Kuyven, 2018, p. 899)

²⁵ Este entendimento é pautado na adoção do princípio da *business judgment rule (BJR)*. O *BJR* estabelece que se os administradores tomaram a decisão de forma consciente, com base em informações adequadas e de boa-fé, o conteúdo da decisão não pode ser revista, mesmo que ela não tenha produzido bons resultados, ou seja, os tribunais não contestam as decisões negociais dos administradores quando estes cumprem com os seus deveres fiduciários e agem no melhor interesse da Companhia. A Comissão de Valores Mobiliários tem aplicado este instituto já há bastante tempo, com diferentes graus de intensidade, sendo mais relevante nos últimos anos. Nesse sentido, Flávia Parente (Parente, 2005, p. 72) leciona que a regra tem como finalidade: “evitar que os tribunais e os próprios sócios substituam os administradores em seu mister. Vale dizer, o juízo de oportunidade e conveniência de uma decisão empresarial não pode ser exercido por juízes ou por quaisquer outras pessoas – trata-se de prerrogativa exclusiva dos administradores, que, em razão da sua experiência e do acesso que têm a informações, estão mais habilitados do que os juízes e os próprios acionistas a tomar quaisquer decisões referentes à Companhia”.

por ação ou omissão; (b) a existência e extensão do dano; e (c) o liame de causalidade entre a conduta do demandado e o dano. Assim, o administrador que atue de forma culposa ou dolosa poderá responder com todos os seus bens particulares, tanto perante a sociedade como perante terceiros prejudicados.

Nesse sentido, no julgamento do CRSFN nº 10372.000122/2017-88 (Processo 1ª Instância CVM SP2012/374)²⁶ foi mantida a condenação do diretor, responsável pelo cumprimento da ICVM 387/03, pelo cometimento da infração de não agir com a devida diligência na fiscalização de agentes autônomos de investimentos vinculados a companhia (art. 153, LSA) proferida pelo Colegiado da CVM. No entanto, o CRSFN efetuou uma revisão da dosimetria da pena e reduziu o valor da multa no valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais) para R\$50.000,00 (cinquenta mil reais).

A aferição da culpa somente pode ser feita pelo julgador no caso concreto, tendo em vista os *standards* objetivos vigentes na realidade social para a atividade desempenhada pelo administrador. Se o administrador age de forma menos diligente do que se costuma exigir em situações semelhantes, considera-se que agiu com culpa. Se empregou a diligência normalmente esperada na hipótese, inexistente culpa de sua parte. Está a concepção contemporânea de culpa, ligada não a um aspecto psicológico, subjetivo, anímico do agente, mas a padrões objetivos de comportamento vigentes na realidade social²⁷.

No Processo 10372.100137/2017-45 (Processo na primeira instância CVM RJ2014/591)²⁸, foi mantida a condenação de membro do Conselho de Administração pelo cometimento da infração de deliberar sobre regras em relação às quais tinha interesse próprio (violação do art. 156 c/c os arts. 109, §1º, e 138, §1º, da Lei nº 6.404/76). O valor da multa aplicada, no entanto, foi reduzido R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) para R\$100.000,00

²⁶ CRSFN nº 10372.000122/2017-88. Julgado em 11/12/2018. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/crsfn/ementasacordaos.html>. Acesso em: 16/05/2024.

²⁷ No julgamento do Recurso nº 14223 o CRSFN manteve a condenação do diretor a pena de multa individual no valor de R\$693.739,40 (seiscentos e noventa e três mil, setecentos e trinta e nove reais e quarenta centavos), equivalente a 30% (trinta por cento) das operações irregulares realizadas, conforme artigo 11, inciso II, da Lei nº 6.385, de 1976 por criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, vedada pela Instrução CVM nº 8, de 1979, inciso II, alínea "a" proferida pelo Colegiado da CVM. (CRSFN: Recurso nº 14223 - Processo 10372.000195/2016-99. Julgado em 24/08/2016. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/crsfn/ementasacordaos.html>. Acesso em: 16.05.2024).

²⁸ CRSFN: Processo 10372.100137/2017-45 (Processo na primeira instância CVM RJ2014/591). Julgado em 12/12/2018. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/crsfn/ementasacordaos.html>. Acesso em: 16.05.2024.

(cem mil reais). Neste processo²⁹, outros dois membros do Conselho de Administração foram condenados pelo cometimento da infração de deliberar a disposição que atribuiu ao presidente do Conselho de Administração poderes para escolher diretamente o diretor-presidente e um dos dois diretores vice-presidentes, na reunião do Conselho de Administração e o valor da multa aplicada pelo Colegiado da CVM também foi reduzida. Neste caso de R\$150.000,00 (cento e cinquenta mil reais) para R\$75.000,00 (setenta e cinco mil reais).

No que respeita ao artigo 158, II, da LSA, deve o administrador responder objetivamente pelos danos materiais ou morais decorrentes do descumprimento da LSA ou do estatuto da Companhia, pois o ato de descumprimento se consuma com o simples ato de infringência ou inobservância, independentemente do resultado econômico ou de qualquer outra natureza que dele adviria (Carvalhosa; Kuyven, 2018).

Nesse sentido, no Recurso nº 11325³⁰ (ref. ao Processo CVM RJ-2002-4311) foi mantida a decisão do Colegiado da CVM que aplicou multa de R\$ 5.000,00 (cinco mil reais) ao Diretor de Relações com Investidores por não ter apresentado as demonstrações financeiras e a pena de advertência aos membros do Conselho Fiscal pelo descumprimento do dever imposto pelo inciso V do art. 163 da Lei nº 6.404/76 (convocação de Assembleia Geral Ordinária). Enquanto, no Recurso nº 10372.100137/2017-45³¹ as decisões do Colegiado da CVM foram mantidas por estarem devidamente fundamentadas as irregularidades, mas o CRSFN efetuou uma revisão da dosimetria da pena e a multa do Diretor de Relações com Investidores teve o valor da multa reduzido de R\$ 100.000,00 (cem mil reais) para R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais).

6. CONCLUSÃO

Após as considerações tecidas neste breve ensaio, evidencia-se que a tutela da confiança nas relações negociais é corolário que impõe a observância de condutas diligentes e probas por parte dos administradores das Companhias Abertas como reflexo da observância de uma hermenêutica civil-constitucional que visa a concretização de direitos.

²⁹ CRSFN: Processo 10372.100137/2017-45 (Processo na primeira instância CVM RJ2014/591). Julgado em 12/12/2018. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/crsfn/ementasacordaos.html>. Acesso em: 16.05.2024.

³⁰ CRSFN nº 11325. Julgado em 05/10/2010. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/crsfn/ementasacordaos.html>. Acesso em: 15/05/2024.

³¹ CRSFN nº 10372.100137/2017-45. Julgado em 13/12/2018. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/crsfn/ementasacordaos.html>. Acesso em: 15/05/2024.

Os administradores possuem um dever de gestão que compreende uma série de deveres genéricos decorrentes de normas gerais contempladas no Estatuto e no sistema societário brasileiro, além do cumprimento dos deveres fiduciários.

Uma vez violada a fidúcia depositada com a ocorrência de danos a partir de condutas negligentes e ímprobos dos administradores, possível é se avaliar a responsabilização do agente, não cabendo aplicação do instituto da desconsideração da personalidade jurídica nos casos de violação do art. 158, da LSA.

O administrador para que possa ser responsabilizado por prejuízos sofridos por terceiros, deve haver prova de que o ato por ele praticado ou de que no descumprimento de seu dever de impedir a prática de determinados atos, ocorreu a violação de algum dos deveres impostos pela LSA, pois deve prevalecer o critério do gestor criterioso e ordenado e não o critério do “bom pai de família”.

Em síntese, no direito brasileiro, para que o administrador de qualquer Companhia aberta responda por prejuízos que causar a terceiros, no exercício de suas funções, é necessário que o demandante comprove o descumprimento do dever legal que lhe incumbia; o dano havido e o vínculo de causalidade entre esses elementos. Salvo no caso de descumprimento da LSA ou do estatuto da Companhia, hipótese em que o administrador responderá objetivamente pelos danos causados, pois o dever de indenizar decorre do simples ato de infringência ou inobservância das regras.

Neste panorama, pode-se verificar a complexidade da discussão envolvendo a possibilidade de responsabilização cível externa *corporis* dos administradores das Companhias abertas sob a perspectiva da análise de julgados do CRSFN e, deste estudo, verificou-se que na maioria das decisões houve uma revisão da dosimetria da pena resultando numa redução do valor da multa atribuída pelo Colegiado da CVM. Destarte, sob a perspectiva da análise econômica do direito, este aspecto pode servir de estímulo para a interposição de recursos com o objetivo de corrigir os eventuais equívocos proferidos nas decisões da instância administrativa inferior.

Registre-se, por fim, que o que se pretendeu por meio deste estudo, foi fomentar o debate acerca deste tema. Nesse sentido, certamente há diversas outras questões atinentes a esta matéria a serem exploradas, uma vez que as consequências práticas da responsabilização dos administradores estão em curso, evidenciando, portanto, a relevância desta matéria.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

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

ALEXY, Robert. **Teoria dos direitos fundamentais**. Tradução de: Virgílio Afonso da Silva. São Paulo: Malheiros, 2008.

BIRNFELD, Liane Francisca Huning. A responsabilidade civil ambiental pelos danos futuros e riscos de danos. In: ZAVASCKI, Liane Tabarelli; JOBIM, Marco Félix (Org.). **Diálogos constitucionais de direito público e privado**. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2011.

BOMFIM, Livia Pontes de Miranda; SANTOS, Carolina Macagnani; JÚNIOR, Tabajara Pimenta. **Processos de abertura de capital de empresas brasileiras em 2004 e 2005: razões e percepções**. R. Adm., São Paulo, v. 42, n. 4, 2007.

CARVALHO de MENDONÇA, J. X. **Tratado de direito comercial brasileiro**. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 7ª ed., 1964.

CARVALHOSA, Modesto. KUYVEN, Fernando. **Sociedades anônimas**. Vol. III. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018.

CAVALIERI FILHO, Sérgio. **Programa de responsabilidade civil**. 6. ed. São Paulo: Malheiros, 2005.

CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Sociedade anônima**. 2. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2003.

EIZIRIK, Nelson. **Temas de direito societário**. São Paulo: Renovar, 2005.

FIGUEIREDO, Marcelo. O controle das políticas públicas pelo Poder Judiciário no Brasil - uma visão geral. **Interesse Público - IP**, Belo Horizonte, v.9, n.44, p.27-66, jul./ago. 2007.

FREITAS, Juarez. O intérprete e o poder de dar vida à Constituição: preceitos de exegese constitucional. In: **Revista do Tribunal de Contas do Estado de Minas Gerais - R. TCMG**, Belo Horizonte, v. 35, n. 2, p. 15-46, abr./jun. 2000.

GONÇALVES, Carlos Roberto. **Responsabilidade civil**. 9. ed. rev. São Paulo: Saraiva, 2005.

KELSEN, Hans. **Teoria Pura do Direito**. Tradução de: João Baptista Machado. 5. ed. São Paulo: Martins Fontes, 1996.

LAZZARESCHI NETO. Alfredo Sérgio, Efeitos da aprovação das contas e das demonstrações financeiras das Companhias. In: KUYVEN, Fernando (coord.). **Temas essenciais de direito empresarial** – Homenagem a Modesto Carvalhosa. São Paulo: Saraiva, 2012.

MARTINS-COSTA, Judith. **A boa fé no direito privado**: critérios para sua aplicação. São Paulo: Saraiva Educação, 2018.

MARTINS COSTA, Luiz Felipe Duarte. **Contribuição ao estudo da responsabilidade civil dos administradores de companhias abertas**. 2006. 250F. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006.

MATIAS, João Luís Nogueira; DIÓGENES, Cristiane Pinheiro. As restrições ao exercício abusivo da administração das sociedades limitadas como forma de proteção aos sócios minoritários. **Revista Brasileira de Direito Empresarial**. v. 2. n. 2. Curitiba, jul/dez. 2016, p. 24-41.

MIRANDA, Pontes de. **Tratado de direito Privado**. São Paulo: Ed. RT, 1984.

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

REDECKER, Ana Cláudia. O conflito de interesses do administrador na gestão das sociedades limitadas empresárias reguladas pela Lei nº 10.406, de 11 de janeiro de 2002 – Código Civil Brasileiro. **Revista Jus Scriptum**. Ano II, nº 4. Julho/Agosto/Setembro, Lisboa – Portugal, 2006.

RIZZARDO, Arnaldo. **Responsabilidade civil**: Lei nº 10.406, de 10.01.2002. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança corporativa no Brasil e no mundo**: teoria e prática. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

SANTOS, Paula Ferraresi. responsabilidade civil e teoria da confiança: análise da responsabilidade pré-contratual e o dever de informar. **Revista de Direito Privado**, São Paulo, v. 49, p. 209-224, jan./mar. 2012.

SCALZILLI, João Pedro. **Mercado de capitais, ofertas hostis e técnicas de defesa**. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial**: teoria geral e direito societário. Vol. 1, São Paulo: Atlas, 2013.

URQUIJO, J. L.; CRESPO, A. **El gobierno de las sociedades cotizadas – el silencio de los consejos – conducta, funciones y responsabilidad financeira de los consejeros**, Deusto, Barcelona, 2004.

ZANINI, Carlos Kein. A doutrina dos “fiduciary duties” no direito norte-americano e a tutela das sociedades e acionistas minoritários frente aos administradores das sociedades anônimas. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, ano 36, nº 109, pp. 137-149, jan./mar. 1998.