

A responsabilidade civil do administrador no insucesso do negócio: uma análise do caso Sadia PAS 18/2008

The administrator's civil responsibility in business failure: an analysis of the case Sadia PAS 18/2008

La responsabilidad civil del administrador en el fracaso empresarial: un análisis del caso Sadia PAS 18/2008

Recebido: 30/11/2022 | Revisado: 14/12/2022 | Aceitado: 15/12/2022 | Publicado: 20/12/2022

Beatriz Araújo Silva

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1035-0245>
Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Brasil
E-mail: beatrizaaraujorn@gmail.com

Rafael Vieira de Azevedo

ORCID: <https://orcid.org/0000-003-3606-5204>
Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Brasil
E-mail: rafael.azevedo@ufrn.br

Resumo

O presente ensaio tem o intuito de trabalhar a questão da responsabilidade do administrador frente ao insucesso do negócio. Dessa forma, o estudo é apontado para discorrer sobre as questões referentes aos aspectos da responsabilidade civil e administrativa a partir da análise do dever de diligência com enfoque no caso da Empresa Sadia LTDA. A análise dessa problemática é de suma importância uma vez que traz em foco a discussão acerca da responsabilização civil e administrativa do administrador quando não cumpre com seus deveres fiduciários, o que acarreta em consequências para a realidade social, econômica e jurídica. Neste contexto, tem-se por objetivo verificar os impactos que a decisão da CVM no caso Sadia teve na forma de atuação do administrador frente a sua responsabilização. A metodologia utilizada consiste em pesquisa aplicada, com abordagem dedutiva e qualitativa, com objetivo descritivo, propósito de propor avaliação formativa. Conclui-se que por mais que a Lei das S.A confira proteção aos administradores, esses não possuem o poder de se eximir da responsabilidade, quando presente o descumprimento dos deveres inerentes à atividade.

Palavras-chave: Responsabilidade; Deveres; Administrador; Sadia.

Abstract

The purpose of this essay is to work on the issue of the administrator's responsibility in the face of business failure. In this way, the study is aimed at discussing issues related to aspects of civil and administrative responsibility based on the analysis of the duty of diligence, focusing on the case of Empresa Sadia LTDA. The analysis of this problem is of paramount importance since it brings into focus the discussion about the civil and administrative responsibility of the administrator when he does not fulfill his fiduciary duties, which entails consequences for the social, economic and legal reality. In this context, the objective is to verify the impacts that the CVM's decision in the Sadia case had on the administrator's performance regarding his accountability. The methodology used consists of applied research, with a deductive and qualitative approach, with a descriptive objective, with the purpose of proposing formative evaluation. It is concluded that, as much as the Brazilian Corporate Law provides protection to administrators, they do not have the power to exempt themselves from responsibility, when present the non-compliance with the duties inherent to the activity.

Keywords: Responsibility; Duties; Administrator; Sadia.

Resumen

El presente ensayo tiene como finalidad trabajar el tema de la responsabilidad del administrador ante el fracaso empresarial. Así, el estudio tiene como objetivo discutir cuestiones relacionadas con aspectos de la responsabilidad civil y administrativa a partir del análisis del deber de diligencia, centrándose en el caso de la Empresa Sadia LTDA. El análisis de este problema es de trascendental importancia ya que trae a colación la discusión sobre la responsabilidad civil y administrativa del administrador cuando no cumple con sus deberes fiduciarios, lo que acarrea consecuencias para la realidad social, económica y jurídica. En este contexto, el objetivo es verificar los impactos que tuvo la decisión de la CVM en el caso Sadia en el desempeño del administrador en cuanto a su rendición de cuentas. La metodología utilizada consiste en una investigación aplicada, con enfoque deductivo y cualitativo, con un objetivo descriptivo, con el propósito de proponer una evaluación formativa. Se concluye que, por mucho que la Ley de Sociedades Brasileña

prevea protección a los administradores, éstos no tienen potestad para eximirse de responsabilidad, cuando presenten el incumplimiento de los deberes inherentes a la actividad.

Palabras clave: Responsabilidad; Deberes; Administrador; Sadia.

1. Introdução

Inicialmente, cumpre ressaltar que embora não haja no ordenamento jurídico brasileiro uma disciplina única que estabeleça a atuação e o poder de decidir dos administradores, a Lei das Sociedades, isto é, a Lei 6.404/1976 dispõe sobre os deveres que aqueles devem seguir. No que tange ao conjunto de deveres se sobressaem os de diligência, lealdade e o de informar, cujas barreiras são delimitadas pelas jurisprudências administrativas.

Nesse viés, o dever de diligência encontra-se resguardado no art. 153 da Lei das S/A e por conseguinte é objeto de estudo do direito societário e da governança corporativa, principalmente no que tange a existência de necessidade de delinear os contornos da responsabilidade dos diretores e conselheiros que trabalhavam em nome dos acionistas.

Dessa forma, a decisão da Comissão de Valores Mobiliários - CVM no Processo Administrativo Sancionador/PAS 18/2008 representou um significativo passo da jurisprudência administrativa brasileira, uma vez que abordou o não cumprimento do dever de diligência pelos administradores a partir da perspectiva de monitoramento. Além disso, colocou em voga a discussão acerca da responsabilidade dos administradores frente ao caso, em detrimento da tese do business judgment rule.

Tal caso destaca que o início de novas estratégias financeiras e operações das empresas não foi seguido de mudanças nas suas estruturas de governança.

A decisão em tela foi escolhida como estratégia de aprofundar as questões pertinentes à discussão, bem como analisar a aplicação em demais situações semelhantes. No artigo em questão foi escolhido trabalhar com o PAS 18/2009, uma vez que tal decisão trouxe mudanças significativas acerca do dever de diligências, bem como discussões pertinentes em relação à responsabilidade dos administradores de empresa.

Outrossim, o presente artigo busca, portanto, fazer uma análise da decisão, de modo a examinar se a responsabilização dos administradores pelos erros de monitoramento e pelo estabelecimento de estruturas de governança, buscando sempre o real cumprimento dos instrumentos de controle e assim estimulando que os administradores cumpram com seus deveres.

2. Metodologia

Em um primeiro momento, é válido destacar que a pesquisa científica busca transmitir conhecimentos acerca do objeto de estudo que está sendo analisado, ou seja, promover a divulgação das conclusões obtidas por meio do estudo e análise da temática, sendo, pois, instrumentos de propagação de conhecimentos.

O célebre autor Antônio Carlos Gil (2008) afirma que os livros e artigos consistem em bases importantes para a pesquisa bibliográfica na produção científica. Dessa forma, tendo por base tal fato, o estudo em questão foi desenvolvido utilizando esses parâmetros, para aperfeiçoamento da discussão suscitada.

Nesse contexto, faz-se necessário a utilização de metodologia clara que auxilie no desenvolvimento da pesquisa científica. Assim, é utilizado um conjunto de técnicas para o pleno desenvolvimento e resultado do trabalho.

Ademais, o autor acima citado também afirma que é necessário descrever o caminho seguido no trabalho para que este possa ser considerado científico. (Gil, 2008). Tal caminho consiste no método usado no desenvolvimento do artigo, como aquele escolhido para a realização do presente trabalho.

Logo, o referido trabalho consiste em uma revisão narrativa, com abordagem hipotético-dedutiva, baseado em

bibliografias acerca da temática, por meio da pesquisa em livros, artigos científicos já elaborados sobre o tema em questão, buscando elucidar as questões acerca da responsabilização do administrador frente ao insucesso do negócio. Afinal com bem preceitua Feferbaum e Queiroz (2019), “o objetivo da pesquisa é a intervenção no mundo real, com o propósito transformador”.

3. Resultados e Discussão

3.1 Deveres e responsabilidades do administrador

Inicialmente, cumpre destacar que para adentrar aos deveres e responsabilidades inerentes aos administrados, é necessário o entendimento acerca do conceito de administrador no contexto da representação da companhia e conduta nos negócios daquela, bem como o poder de controle que este exerce.

A Lei da Sociedade Anônimas, qual seja, Lei 6.404/1976 determina o sistema de duplicidade dos órgãos de administração da companhia, sendo estes o Conselho de Administração e a Diretoria, que recebe influência das tendências modernas presentes nas legislações europeias.

Logo, as sociedades anônimas são formadas por acionistas, que consistem em sócios da companhia. De modo que os direitos conferidos aos acionistas se distinguem tanto no que diz respeito às previsões estatutárias, quanto em razão dos tipos de ações, sejam estas ordinárias, preferenciais ou de fruição.

Dessa forma, são considerados acionistas minoritários aqueles que têm ações em quantidade que lhe dão poder de voto, mas que não lhe conferem controle sobre a companhia. Por sua vez, o acionista controlador, diz respeito àquele que atua e faz prevalecer sua vontade, em virtude de possuir maioria de ações com direito a voto.

Nesse sentido, o Conselho Administrativo possui sua importância em buscar conciliar os interesses dos acionistas que possuem o poder de controle e daqueles que detém a minoria de investidores do mercado. Isto é, irá prevalecer o voto de cada conselheiro, tendo em vista que por não possuir personalidade jurídica, não prevalece o voto de capital.

Por sua vez, a Diretoria figura-se como sendo um órgão responsável pela administração de caráter obrigatório nas sociedades anônimas. De modo que são designados a este órgão os poderes de decisão, que são distribuídos entre os diretores de acordo com as disposições estatutárias da companhia.

É interessante asseverar que os diretores respondem pessoalmente pelos atos praticados no desempenho de suas funções. Assim, a Diretoria firma-se como um órgão de representação legal da companhia, bem como um órgão que coloca em prática as deliberações da Assembleia Geral e do Conselho de Administração.

O renomado professor Fábio Konder Comparato na famosa obra “O poder de controle na sociedade anônima”, reduzem o poder de controle em quatro espécies, quais sejam: totalitário, majoritário, minoritário e gerencial (Comparato, 2008).

A vista disso, o controle totalitário consiste naquele em que nenhum acionista é eliminado do poder de dominação na sociedade. Já o majoritário é aquele exercido pela pessoa que possui a maioria das ações, possuindo o direito a voto. O minoritário é aquele que acontece quando o controle se concentra naqueles que possuem menos da metade das ações, possuindo direito ao voto. Por fim, o controle gerencial se dá quando o controle interno está desvinculado da titularidade das ações na qual se reparte o capital social, de modo que os administradores passem a ter o controle empresarial de fato, enquanto que os acionistas desempenham a função apenas de prestadores de capital (Comparato, 2008).

Já no que tange ao desvio de poder, Comparato leciona que consiste em: “um afastamento não da forma, mas do espírito da lei, representando ato típico de *fraus legi* e não *contra legem*”, bem como afirmar que “do desvio de poder deve ser destacado o excesso, que ocorre quando o agente, embora perseguindo fins consagrados ou impostos pela ordem jurídica, interfere, não obstante, de modo mais do que necessário na esfera jurídica alheia (Comparato, 2008).

Fica claro, pois, que o desvio de poder é postura que não deve permear a atuação, uma vez que afasta o administrador de desenvolver sua função de maneira clara e coesa.

3.2 Deveres do Administrador

Levando em consideração a grande influência que as sociedades anônimas desempenham no mundo contemporâneo, a lei busca criar parâmetros de comportamento dos seus dirigentes, como forma de garantir que a empresa funcione e se desenvolva de maneira adequada. (Baker, 2019)

Desta maneira, é atribuído um conjunto de deveres e responsabilidades ao conselho de administração e à diretoria, conforme preceitua os arts. 145 a 160 da Lei 6.404/76. Nesse sentido, diante de tais deveres e responsabilidades, a doutrina moderna foca principalmente em três elementos, quais sejam, o dever de diligência, previsto nos art. 153 e 154 da LSA, o dever de lealdade presente nos arts. 155 e 156 da LSA, bem como o dever de informar, contido no art. 157 da LSA.

3.2.1 Dever de diligência

O dever de diligência consiste naquele que todo homem justo utiliza na administração de seus negócios. De modo que tal dever figura-se como o alicerce dos demais deveres fiduciários, sendo, pois, o dever básico e primordial do administrador.

Em relação às definições do dever de diligência, cumpre esclarecer que há uma divergência entre os autores. Neste sentido, é válido destacar que o termo diligência provém do latim *diligere*, que significa zelar ou cuidar.

Modesto Carvalhosa em sua obra *Comentários À Lei de Sociedade Anônimas*, afirmando basicamente que o dever de diligência representou um afastamento da concepção romana do *vir probus, do bonus pater familias*. Além disso, o autor esclarece que “ao negligenciar ou agir com imprudência ou imperícia, o administrador assume o risco do seu ato, sendo irrelevante, nesses casos, o caráter culposo ou doloso da sua conduta” (Carvalhosa, 2002).

A vista disso, chega-se à conclusão que diligente é o indivíduo que age com cautela no desempenho de determinada atividade, isto é, que busca cumprir com satisfação suas obrigações. Na perspectiva jurídica, a diligência consiste no uso de energias e meios úteis.

As, tendo em vista que a condução de uma empresa moderna requer uma certa complexidade, o administrador da sociedade anônima deve atuar no exercício de suas funções como recomenda o art. 154 da Lei das Sociedades Anônimas, com o cuidado e a diligência que todo homem probo deve empregar ao administrar seus negócios.

3.2.2 Dever de lealdade

Por sua vez, o dever de lealdade faz com que os administradores encontrem dificuldades ao utilizar em benefício próprio, ou de outrem, as oportunidades comerciais que lhes são proporcionadas em decorrência do cargo que ocupam. Tal dever firma-se no fundamento legal de que os administradores devem desempenhar suas obrigações em função delas e não buscando proveito próprio, respeitando dessa forma a função social da empresa.

Nesse sentido, Spinelli afirma que o dever de lealdade é o que diferencia a relação fiduciária das outras relações. Contudo, esclarece que não há um conceito legal do que seja o dever de lealdade, de modo que a lei buscou tratar de condutas que indiquem o não cumprimento. Assim, segundo o autor, o dever de lealdade figura-se como “elemento comum em quaisquer comportamentos coibidos pelo dever de lealdade, a utilização de informações da companhia em benefício pessoal do administrador” (Spinelli, 2012).

O princípio ético presente em nosso ordenamento jurídico fundamenta também o comportamento do acionista no âmbito da sociedade. Afinal, em decorrência de tal princípio, o administrador precisa traçar sua atuação com base no princípio da lealdade de tal forma, que a lei das S.A. buscou reiterar, como regra expressa, o dever de lealdade do administrador, de modo

que o art. 155, preceitua que o administrador deve atuar com lealdade à empresa, conforme expresso abaixo (Art. 155, Lei 6.404/1976).

Isso posto, a lei fundamentada nesse princípio ético, extrai vários atos que não estão de acordo com o que preceitua o dever de lealdade para com a companhia. Sendo válido destacar que os incisos do artigo acima mencionado são enumerativos e não taxativos.

3.2.3 Dever de informar

Devido ao aumento da complexidade da conduta dos administradores foi gerado o dever de informar. Tal dever tem como fundamento a ideia de que a igualdade de informações é de suma importância para que os negócios possam ser realizados.

Dessa forma, o intuito era de exigir o dever de informar de modo que apenas posteriormente a completa divulgação de informações importantes acerca das empresas é que poderia ocorrer as transações.

Nesse sentido, Eduardo Soares Carmos afirma que: “O dever de informar, ou *disclosure*, existe para afirmar a igualdade do direito de todos e quaisquer acionistas e de todos os investidores no mercado de ações. Todos possuem o direito às informações concernentes às deliberações sociais ou fatos relevantes capazes de alterar o valor de ações e delas usar, lucrando ou prevenindo perdas” (Carmo, 1988).

O dever de informar consiste, então, no dever de mostrar certas situações e negócios em que as partes estiverem empenhados e que de alguma maneira podem influenciar no mercado. É, pois, um conglomerado de disposições que buscam manter a lisura e higidez do mercado de capitais, de modo que consiste em qualquer informação que de alguma maneira possa influenciar no mercado.

Nesse sentido, Fábio Ulhoa afirma que, “o dever de informar (art. 157) tem por escopo trazer à evidência os valores mobiliários de emissão da companhia que administra e daquelas pertencentes ao mesmo grupo, que o administrador possua, assim como atos ou fatos relevantes que possam influenciar de maneira preponderante os negócios da companhia (Coelho, 2018).

Além disso, é nítido que o fornecimento de informações sobre determinada empresa mostra consequências significativas sobre a postura de seus dirigentes. Entretanto, cumpre esclarecer que a lei possibilita que os administradores se recusem a prestar informações quando se entender que a divulgação de tais fatos representará um risco ao interesse legítimo da companhia.

3.3 Responsabilidade

Inicialmente, é válido destacar que o famoso autor Flávio Tartuce (2022), afirma que a responsabilidade consiste na obrigação que incumbe a uma pessoa de ter de reparar os danos causados a outra. Sendo assim, a responsabilidade civil consiste em um direito jurídico sucessivo que surge para recompor o dano decorrente da violação de um dever jurídico originário.

Nesse sentido, no âmbito do estudo em questão, conforme preceitua o art. 158 da Lei 6.404/1976 a regra geral é aquela em que o administrador não se figura como responsável pessoal pelos atos praticados no exercício regular da sua atividade.

Contudo, irá responder pessoalmente em duas hipóteses: agir com culpa ou dolo dentro das suas atribuições ou poderes, ou quando desrespeitar o texto legal e o estatuto social. Nesse sentido, o art. 158 possui disposição de ordem pública, isto é, que não é passível de modificação pelo estatuto ou pela assembleia, uma vez que possui como destinatária toda a sociedade. É o seu conteúdo (Art. 158 Lei 6.404/1976).

A grande maioria da doutrina entende que a responsabilidade dos administradores é subjetiva, de modo que depende de confirmação da culpa ou do dolo, sendo, pois, cabível a aplicação ao caso dos administradores de sociedade anônima a regra geral de responsabilidade civil expressa no Código Civil. (Gonçalves, 2022)

Ademais, o art. 158 em seu parágrafo 1º trata dos casos em que o administrador pode ser responsabilizado por atos praticados não diretamente por eles. Tal fato ocorre, quando o administrador acaba sendo conivente e negligente em relação aos

ilícitos de outros administradores. De modo que, para não ser responsabilizado, o administrador deve registrar em ata o seu entendimento contrário à medida ou deliberação ou deve informar à assembleia geral.

Além disso, o § 2º trata acerca da responsabilidade solidária dos administradores nas situações em que ocorre o desrespeito dos deveres impostos pela Lei, contudo, tal responsabilidade nas companhias abertas fica limitada aos administradores que devem dar cumprimento àquele dever.

Outrossim, a Lei em seu § 4º dispõe sobre a responsabilidade solidária nos casos em que o administrador tem ciência que os deveres legais não estão sendo cumpridos e não comunica tal fato à assembleia geral. Por fim, o §5º explicita que responderá também solidariamente, aquele que visando obter vantagem para si ou para outra pessoa.

Por consequência, de maneira simplificada, a Lei afirma que “a responsabilidade pessoal dos administradores das sociedades anônimas, no curso da existência social, pode ser apreciada sob dois pontos de vista: 1o no desempenho de sua gestão; e 2o, no cumprimento das obrigações que a lei e o contrato social ou os estatutos lhes impõem. O fim dessa responsabilidade, de ordem pública e, portanto, não modificável pelo pacto, é prevenir e obstar a consequência, de atos ilícitos e reparar aos prejudicados os danos causados, mantendo as garantias que a lei e os estatutos sociais prometem às sociedades, aos acionistas e a terceiros” (Mendonça, 1959).

Já a hipótese do inciso II do art. 158 refere-se àqueles atos que são praticados fora dos limites e atribuições dos diretores, isto é, em desrespeito à lei ou ao estatuto. Nesse caso, a conduta não se figura como culposa ou dolosa, mas sim como aquela que foi praticada em âmbito distinto de atuação dos diretores. Por isto, tal inciso sustenta que se trata da responsabilidade civil objetiva, uma vez que não precisa ocorrer a aferição de culpa.

Tal responsabilidade civil objetiva do agente é enxergada por parcela da doutrina no caso do uso de informação privilegiada, afinal entende-se que em tal fato dispensa-se a configuração de intenção, de modo que a fraude é objetiva. (Gagliano, 2022)

Por fim, é válido destacar que a responsabilidade abordada na Lei 6.404/1976 consiste na da esfera civil, tendo o âmbito administrativo e penal sistemas próprios.

3.3.1 Ação de Responsabilidade em Face dos Administradores

O artigo 159 da Lei 6.404/1976 prevê a ação de responsabilidade civil em relação aos administradores, sendo a companhia a possuidora de competência para tanto, visando resgatar os prejuízos causados ao seu patrimônio.

Nesse contexto, cumpre ressaltar que o § 6º do art. 159 gera profundas discussões, tendo em vista que muitos doutrinadores tratam esse dispositivo como sendo a introdução do “Business Judgment Rule” no ordenamento jurídico brasileiro. Desse modo, de maneira simplificada, tal teoria originária do direito norte-americano, afirma que o administrador não será responsabilizado se os atos praticados por ele não forem de má fé.

Assim, discorre Mariana Pargendler, “corretamente entendido, o art. 159, § 6.o, consagra verdadeira business judgment rule à brasileira. A similitude guardada com a business judgment rule reside sobretudo na ratio comum: tutelar as decisões empresariais tomadas de forma honesta e bem-intencionada, ainda que venham a se mostrar prejudicial ou equivocadas a posteriori, pelas razões identificadas à exaustão pela doutrina e jurisprudência norte-americanas” (Pargendler, 2015).

Modesto Carvalhosa também teceu comentários acerca da regra do §6º do artigo 159 da Lei 6.404/1967, de modo a afirmar que tal dispositivo dá a escolha ao juiz de realizar o julgamento por equidade. Dessa forma, a aplicação do dispositivo deveria ocorrer partindo da boa-fé do administrador e a convicção de que agiu no interesse da companhia. (Carvalhosa, Além disso, há a possibilidade de ser interposta ação por acionistas ou terceiros de maneira individual, bem como por meio de Ação Civil Pública de competência do Ministério Público, conforme preceitua a Lei 7.913/1989. Portanto, pode-se indicar que existem três tipos de ações que podem ser propostas.

Nesse sentido, Lamy Filho e Bulhões Pedreira afirmam que, “ação para haver do administrador a reparação do dano que causou ao patrimônio da companhia é dita social, porque pertence à sociedade, a que cabe ao acionista para haver indenização causada diretamente a seu patrimônio, é individual.” (Lamy; Pedreira, 2017)

Já no que tange em relação a ação civil pública, a Lei 7.913/1989 afirma que o Ministério Público, de ofício ou a requerimento da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, poderá adotar as medidas judiciais pertinentes para evitar prejuízos ou buscar o ressarcimento pelos danos causados.

Além disso, a Lei prevê as hipóteses para que ocorra a propositura da ação, quais sejam: prática não equitativa, oferta ou preço de valores mobiliários, prática não equitativa, manipulação de preços, omissão de informação relevantes por parte da pessoa que era responsável por divulgá-la.

3.4 Caso Sadia

Conforme indicado em relatório da CVM, o estopim do famoso ‘Setembro Sombrio’ da Sadia se deu no dia 25.09.2008 quando a CVM tomou conhecimento das perdas enfrentadas pela Sadia S/A através da divulgação de Fatos Relevantes, sendo o primeiro publicado na data acima mencionada, no qual a Sadia S/A noticiou sua decisão de liquidar de maneira antecipada determinadas operações com derivativos, tendo em vista que aquelas o teriam ocasionado perdas no montante de R\$ 760.000.000,00. (C.V.M., 2010)

Nesse sentido, o segundo Fatos Relevantes, complementando o anterior, informou que as liquidações se deram em caixa próprio da Sadia, mas a empresa já havia conseguido resguardar a normalidade das operações, através de linhas de crédito. (C.V.M., 2010)

Por conseguinte, dado início ao escândalo financeiro, a Comissão de Valores Mobiliários - CVM por meio da sua Superintendência de Relações com Empresas, determinou que a Sadia fosse oficiada para que prestasse esclarecimentos acerca de umas séries de questões envolvendo ditos Fatos Relevantes, o que ocasionou na Instauração do Inquérito Administrativo CVM nº 18/2008.

Dessa forma, o PAS 18/2008 foi dado início na CVM visando a apuração “da responsabilidade dos administradores da Sadia S/A por eventuais irregularidades relacionadas a operações envolvendo instrumentos financeiros derivativos e na divulgação de informações pela companhia”, o que representa um desrespeito aos art. 153, 158 e 160 da Lei 6.404/1976. (C.V.M., 2010)

No contexto, paralelamente a tais fatos, foi proposta ação de responsabilidade em face do ex-diretor financeiro da Sadia, contudo esta foi posteriormente arquivada, após a realização da AGO na qual foram aprovadas, por unanimidade e sem reservas, nos termos do artigo 133, parágrafo terceiro, da Lei 6.404/76, as contas da Administração e as demonstrações financeiras referentes ao exercício social encerrado em 31/12/2008, com abstenção dos legalmente impedidos.

Enquanto isso, seguia o Processo Administrativo Sancionador na CVM e nesse contexto, urge tratar um pouco acerca das operações financeiras. Dessa forma, é válido destacar a operação de *hedge* que consiste em uma forma de proteção cambial muito utilizada por empresas vulneráveis às mudanças do câmbio. Afinal, ele atua como uma espécie de seguro contra as oscilações de preços e câmbios que possam interferir negativamente no desenvolvimento da empresa. No que tange a situação da Sadia S/A a empresa usou os derivativos e planos de *hedge* superando a simples defesa das oscilações cambiais, o que fez com que possuísse uma postura financeira superespeculadora.

Nesse sentido, diante de um cenário totalmente desfavorável, através da análise dos relatórios formulados pela KPMG Auditores Independentes, chegou-se à conclusão que os relatórios de risco da Sadia S/A baseavam-se em parâmetros que não participavam na política financeira da empresa para analisar a posição máxima de *hedge*. De modo que mesmo tendo sido encontrados erros nos investimentos, estes não foram sanados. (C.V.M., 2010)

De maneira geral, as pesquisas constataram que a empresa não seguia à risca as políticas de controle de risco previstas, bem como não adotava os procedimentos padrões que deveriam ser praticados nas operações de hedge.

3.4.1 Decisão da CVM

Na medida em que as investigações foram evoluindo, ficou-se claro o descumprimento sistemático das normas da política financeira da Sadia, de modo que foi requerida pela acusação a responsabilização dos membros do conselho de administração e de diretores pela inexistência de cumprimento dos preceitos internos da empresa.

Conforme decisão da CVM o dever de diligência possui relação com o dever de monitoramento, de modo que a estrutura da empresa deve ser levada em consideração, bem como os riscos mais pertinentes e as operações mais relevantes. (C.V.M., 2010)

Nesse contexto, cabe esclarecer que o chamado “business judgment rule” consiste em um conceito criado pelos Tribunais norte-americanos para o julgamento das situações em que os acionistas ou a companhia demandava em busca da responsabilização dos administradores por decisões no âmbito do desempenho das atividades administrativas na companhia.

Assim, a *business judgment rule* figura-se com um *standard de revisão*, segundo o qual os atos realizados pelo administrador no curso regular da sua atividade, com base no seu julgamento de conveniência e oportunidade, não podem ser objeto de ataque se os seus efeitos se mostrarem danosos, isto é, analisado o cumprimento do dever de diligência por parte do administrador. (Block, 2009)

Dessa forma, o objetivo do business judgment rule é firmar um equilíbrio entre dois modelos de governança, quais sejam, a busca por preservar a discricionariedade decisória dos administradores e a necessidade deles serem responsabilizados em decorrência das suas decisões. Em suma, o business judgment rule encontra-se estampado no ordenamento jurídico brasileiro no art. 159, § 6º da LSA. (Sabongi, 2016)

Atualmente, o fenômeno jurídico acaba gerando discussões entre os juristas brasileiros, de modo que a primeira corrente, defendida por Waldirio Bulgarelli, afirma que a LSA foi equivocada ao permitir que os administradores possam se eximir da responsabilidade. Afinal, segundo tal jurista a proteção exacerbada conferida aos administradores facilitaria a impunidade daqueles (Bulgarelli, 1999).

Em oposição, firma-se a tese defendida por Corrêa-Lima, a qual afirma que o ordenamento brasileiro deu um passo importante na proteção dos administradores (Corrêa, 1989)

A vista disso, é válido observar que a percepção do Relator do caso não atrapalha a concepção de *business judgment rule*, dito pela doutrina e pela CVM, de modo que o foco central do questionamento é a diligência dos administradores do momento de adoção e acompanhamento dos sistemas de controle, além da certificação do cumprimento da política financeira da empresa.

Ademais, de acordo com a decisão era responsabilidade dos membros do conselho de administração fiscalizar os sistemas de monitoramento de riscos. Contudo, na situação em foco, a disformidade se dava em decorrência da forma como a empresa era organizada, afinal aqueles que eram responsáveis pela análise de risco não deveriam estar em situação de submissão em relação aos diretores encarregados pelas operações financeiras.

Consoante afirma a decisão da CVM, os sistemas responsáveis pelo controle deveriam atuar visando que os atos da diretoria fossem fiscalizados pelo conselho de administração. Dessa forma, ao negligenciar os problemas existentes no sistema, os conselheiros não cumpriram com seu dever de informação e monitoramento.

No que tange aos conselheiros que compunham os comitês financeiros e de auditoria, o principal erro se deu em relação ao dever de informar, consequência do dever de diligência. Haja vista que se não havia informação suficiente, eles tinham o dever de investigar, isto é, buscar o que ocasionou o desrespeito a política financeira da empresa.

Já em relação ao comitê de auditoria, sua função consistia em monitorar os sistemas de gerenciamento de riscos do ambiente de controles internos da sociedade bem como verificar os controles internos eficazes promovendo o seu permanente monitoramento.

Em relação ao diretor financeiro a decisão centrou-se na desobediência do dever de diligência pela não observação dos limites estabelecidos na política financeira da empresa. Portanto, toda a argumentação utilizada na decisão da CVM demonstra que os deveres são frutos da criação de novas operações financeiras que podem comprometer a estrutura de uma empresa.

Dessa forma, foi decidido que tanto os conselheiros quanto os diretores da Sadia seriam responsabilizados devido à violação ao poder de diligência, consoante o art. 153 da Lei 6.404/1976.

3.4.2 Responsabilidade dos administradores e o dever de diligência

Nesse sentido, tendo em vista que o dever de diligência refere-se tanto à atividade de gestão quanto às de monitoramento, o Diretor Financeiro da Sadia teceu sua defesa sob o argumento de que atuou respeitando os procedimentos e políticas da companhia, ressaltando que informava Conselho e Comitês a tempo e o modo das operações e os riscos advindos.

Ocorre que por mais que a CVM tenha imputado condenações ao Diretor financeiro e à parte dos conselheiros de administração fica claro que os interesses dos acionistas minoritários foram severamente desrespeitados, uma vez que a responsabilização daqueles não representou nenhum benefício aos demais acionistas com a brutal desvalorização de suas ações.

O desfecho do caso Sadia teve uma explicação essencial acerca do dever de diligência, de modo que os votos explicitaram uma nova realidade das empresas e as circunstâncias complexas de que fazem parte que exigem novos delineamentos em relação aos deveres dos administradores. (Andrade, 2020)

Assim sendo, os principais pontos do acórdão centram-se na reiteração da aplicação do business judgment rule, bem como na adoção e fiscalização dos sistemas de supervisão como deveres dos administradores.

Nesse contexto, tendo em vista que os comitês não eram operantes, a empresa não buscava respeitar a política de controle de risco, bem como a diretoria financeira não era controlada. Tais fatos decorrem principalmente da falta de conhecimento acerca da estrutura da companhia, pelo desinteresse dos conselheiros na busca por informações, bem como pela existência de erros nos sistemas de controle.

Assim, o dever de diligência foi analisado a partir da adoção e monitoramento dos instrumentos de controle, afinal, não é suficiente que haja um sistema de controle, é necessário que a fiscalização da eficácia desses modelos e dos mecanismos ideais para monitoramento das operações, de modo que só assim os administradores atuam com diligência.

Destarte, o objeto do dever de diligência começa a ser também o de resguardar pela estrutura dos monitoramentos internos adequados e em conformidade com a estrutura da empresa.

Ademais, urge destacar que outro elemento do dever de diligência defendido pelo colegiado da CVM refere-se ao dever de se informar. De modo, que tal dever refere-se à obrigação dos conselheiros de buscar informações necessárias para o desenvolvimento do negócio. Na decisão ficou demonstrado que caso os conselheiros atuassem respeitando o dever de informar, teriam percebido que a diretoria estava atuando de maneira arbitrária e assim não observaram sua ineficiência.

Além disso, o colegiado da CVM informou que o dever de investigar é também parte integrante do dever de diligência, devendo ser observado pelos membros do conselho de administração que compunham os comitês de auditoria e de finanças. Tal dever estabelece que os conselheiros devem promover uma análise crítica das informações que lhes são fornecidas, bem como averiguar a necessidade de complementação.

Nesse sentido, é interessante destacar que o conjunto dos deveres de monitorar, de se informar e de investigar, enquanto integrantes do dever de diligência diminui consideravelmente os custos de monitoramento suportados pelos acionistas. Dessa

forma, diante da ausência de um desses deveres, caberia aos acionistas monitorar os administradores, visando que estes atuem em seu interesse. (Adamek, 2010)

Por fim, resta claro, que a decisão da CVM no Processo Administrativo Sancionador 18/2008 trouxe uma nova perspectiva acerca da responsabilidade do administrador, uma vez que foi conferido ao poder de diligência novo conteúdo. Afinal no famoso “caso Sadia” os comitês não eram operantes, a diretoria financeira não possuía uma real fiscalização, bem como a empresa desrespeitava a própria política financeira.

4. Considerações Finais

Por fim, resta claro, que a decisão da CVM no Processo Administrativo Sancionador 18/2008 trouxe uma nova perspectiva acerca da responsabilidade do administrador, uma vez que foi conferido ao poder de diligência novo conteúdo. Afinal no famoso “caso Sadia” os comitês não eram operantes, a diretoria financeira não possuía uma real fiscalização, bem como a empresa desrespeitava a própria política financeira.

Nesse contexto, a CVM chegou à conclusão que os erros do acompanhamento dos sistemas de monitoramentos e os modelos ineficientes de controle representaram um claro desrespeito ao dever de diligência pelos administradores.

Logo, este artigo buscou demonstrar como essa nova interpretação do dever de diligência estabelecida pela CVM no “caso Sadia” auxiliou nas mudanças acerca da responsabilização dos administradores e por conseguinte a redução dos custos de agência. De modo que, após os estudos e análises, pode se chegar a conclusão que em relação ao dever de monitoramento a posição da CVM indica que a responsabilidade sobre os sistemas de controle e monitoramento da eficiência dos sistemas de gestão de risco recai sobre aqueles que compõem o conselho de administração, sendo pois os acionistas isentos dessa função.

Ademais, no que tange ao dever de informar, o colegiado da CVM decidiu que constitui dever dos conselheiros se informarem, o que de certa forma reduziu os custos de monitoramento e desobriga os acionistas desse custo.

Assim, fica claro que o estudo do PAS 18/2008 de que o dever de diligência dos administradores enquanto formado pelo dever de monitoramento, de informação e de investigação contribuiu para a alteração da responsabilização no âmbito prático.

Afinal, cumpre ressaltar que tal decisão demonstrou que por mais que a Lei das S.A confira proteção aos administradores, estes não possuem o poder de se eximir da responsabilidade, uma vez que caso os deveres acima expostos não sejam cumpridos os membros serão responsabilizados. visto que o foco central do questionamento é a diligência dos administradores do momento de adoção e acompanhamento dos sistemas de controle, além da certificação do cumprimento da política financeira da empresa.

Outrossim, diante do objetivo desenvolvido na temática em questão, é necessário a realização de trabalhos futuros que tratem do tema de forma mais profunda, por meio da análise de novos casos em que a responsabilidade do administrador não fora mitigada diante do insucesso do negócio, indicando o que deve ser feito nas situações, e quais os impactos dessa questão no âmbito empresarial e civil.

Referências

- Adamek, M. V. V. (2010). *Responsabilidade civil dos administradores de S/A e ações correlatas*. São Paulo: Saraiva.
- Andrade, I. M. (2020) *A responsabilização de administradores de S.A de capital aberto pela CVM no caso de envolvimento em Atos de Corrupção*. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, vol. 89/2020, p. 15 – 32.
- Baker, D. N. (2019). *A responsabilidade dos administradores por ato de corrupção e o papel da CVM na garantia da confiança no mercado de valores mobiliários a partir da análise do Caso Embraer*. Trabalho de Conclusão de Curso (pós-graduação – Insper). São Paulo.
- Block, M. (2009). *Business judgment rule: a responsabilidade dos administradores das sociedades anônimas*. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. ano 12. vol. 46.

- Brasil. (1976). Lei Federal Nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Lei das Sociedades Anônimas. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm.
- Bulgarelli, W. (1999). *Manual das Sociedades Anônimas*. 11a. Edição. São Paulo: Editora Atlas S/A.
- Carmo, E. S. (1988). *Relações Jurídicas na administração da sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Aide, 137-138.
- Carvalhosa, M., & Latarraca, N. (1997). *Comentários à lei de sociedades anônimas*. São Paulo: Saraiva, Volume 3.
- Carvalhosa, M., & Eizirik, N. (2002). *A nova Lei das S/A*. São Paulo: Saraiva, 2002, 322-323.
- Coelho, F. U., & Almeida, M. E. (2018). *Responsabilidade de administradores em sociedades anônimas*. Enciclopédia Jurídica da PUC SP, Tomo IV, 7 - 16.
- C.V.M.(2010). Processo Administrativo Sancionador n. 18/2008. Rel. Alexsandro Broedel Lopes, j. 14.10.2010. http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2010/20101214_PAS_1808.pdf.
- Comparato, F. K., & Salomão, F. C. (2008) *O poder de controle na sociedade anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 363-510.
- Corrêa, L., & Osmar B. (1989). *Responsabilidade civil dos administradores de sociedades anônimas*. Rio de Janeiro: Aide.
- Feferbaum, M., & Queiroz, R.M.R. (2019). *Metodologia da pesquisa em direito: técnicas e abordagens para elaboração de monografias, dissertações e teses* (2a ed.). Saraiva.
- Gagliano, P. S., & Filho, R. P. (2022) *Manual de direito civil: volume único*. São Paulo: Saraiva.
- Gil, A.C. (2008). *Método e técnicas de pesquisa social* (6a ed). Atlas.
- Gonçalves, C. R. (2022). *Direito Civil Brasileiro*. Volume 1. Editora Saraiva.
- Lamy F. A., & Pedreira, J. L. B. (org.). (2017). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense.
- Mendonça, J. X. C. (1959). *Tratado de direito comercial brasileiro*. 6. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, Volume IV.
- Pargendler, M. (2015). *Responsabilidade civil dos administradores e business judgment rule no direito brasileiro*. Revista dos Tribunais, v. 953, São Paulo: Revista dos Tribunais.
- Ramos, A. L. S. C. (2010). *Direito empresarial esquematizado*. Rio de Janeiro: Forense; São Paulo: Método.
- Sabongi, C. M. (2016). *Business Judgment Rule no Direito Societário Brasileiro*, Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, vol. 73/2016, p. 145 - 163.
- Spinelli, L. F. (2012). *Conflito de interesses na administração da sociedade anônima*. São Paulo: Malheiros Editores.
- Tartuce, F. (2022). *Manual de direito civil: volume único*. Rio de Janeiro, Método.