

XVI.

RESPONSABILIDADE CIVIL, ADMINISTRATIVA E CRIMINAL DOS CONSELHEIROS DE ADMINISTRAÇÃO

HENRIQUE BARBOSA

RODRIGO FALK FRAGOSO

1. INTRODUÇÃO

O Conselho de Administração não é apenas um fórum estratégico: é o palco silencioso onde se desenham os rumos da empresa e se “joga”, com sutileza e poder, a política corporativa¹. Entre cifras e decisões, seus membros ocupam uma posição privilegiada – e, por isso mesmo, perigosa. Sentar-se à mesa do Conselho é aceitar a responsabilidade de decidir o futuro com a frieza do cálculo e a consciência do risco.

Mas o que acontece quando a falta de zelo ou a inação disfarçada de neutralidade se transformam em irregularidade ou cumplicidade com os desvios? É sobre essa constante inquietação que o presente capítulo pretende brevemente se debruçar, apontando os limites – cada vez mais tênues – entre, de um lado, a necessária diligência e a neurose do excesso de proatividade e de informação e, de outro, a omissão tolerável e a aquela penalmente relevante para fins de responsabilização civil, administrativa e/ou criminal dos membros do conselho.

¹ Essa ideia está no clássico *Lombard Street*, publicado em 1873 por Walter Bagehot, o influente editor da icônica *The Economist*: “Os grandes bancos privados terão, creio eu, que indicar de uma forma ou outra, e sob um nome ou outro, algumas espécies de administrador geral que irá fiscalizar, executar e organizar os detalhes para eles. O formato exato da organização é imaterial; cada banco pode ter o seu, mas o homem tem que estar lá. O verdadeiro negócio dos sócios privados é o mesmo dos dirigentes de um banco de ações. Eles devem formar um comitê permanente para consultar-se com a administração geral, para fiscalizá-la e para cuidar somente dos grandes empréstimos e dos pontos principais. Eles não devem ser responsáveis pelos detalhes. Se o fizerem, haverá dois males: os detalhes serão malfeitos e as mentes daqueles que precisam decidir os pontos principais estarão distraídas das coisas mais importantes. Haverá uma preocupação permanente com o banco, maus empréstimos podem ser feitos e o dinheiro pode ser perdido” (em tradução livre). (BAGEHOT, Walter. *Lombard street, a description of the money market*. London: White Crane Publishing Ltd., 2017 (First Published 1873). P. 143)

Para tanto, proceder-se-á a uma descrição introdutória do papel e deveres dos conselheiros, descrevendo de modo concatenado a forma como os vários órgãos julgadores costumam avaliar – e, daí, punir ou acolher – suas ações ou omissões no exercício do cargo. A partir disso, apontar-se-ão então os modelos, sistemas ou práticas recomendáveis ao conselho de administração para que possam tanto mitigar seus riscos quanto fortalecer a governança, confiabilidade e prestígio de seus órgãos e das próprias corporações que integram.

2. PAPEL E DEVERES DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO NO SISTEMA BRASILEIRO

A conduta dos administradores de companhias é objeto de intensa preocupação pelo regime brasileiro. Sob a ótica regulatória, a Exposição de Motivos da Lei das S/A já destacava ser o sistema de deveres e responsabilidades “*seção de maior importância*” legislativa, “*porque procura fixar os padrões de comportamento dos administradores, cuja observância constitui verdadeira defesa da minoria*”. Não por acaso, a legislação elenca todo um leque de deveres a serem cumpridos por diretoria e conselhos – os chamados “deveres fiduciários” dos administradores –, cuja violação pode implicar tanto em sua responsabilização civil, quanto administrativa ou mesmo criminal.

Nesse modelo, ao conselho de administração se conferiu o papel de guardião da governança e integridade da companhia, cabendo a ele, enquanto órgão colegiado, a definição da estratégia e diretrizes macro para a consecução do objeto social e perpetuidade da companhia. Para tanto, compete ao conselho de administração a importante tarefa de supervisionar a gestão executiva, liderando as linhas de defesa e controles internos da sociedade, delimitando o apetite ao risco e estabelecendo sistemas efetivos de monitoria, aptos seja a obstar desde logo os desvios ou, quando menos, disparar a tempo e modo os alertas tendentes à sua mitigação e/ou reparação célere e adequada das potenciais consequências negativas dos desvios e malversações.² Para além disso, esse monitora-

2 Sobre a dimensão do dever de supervisão e controle da gestão, vale transcrever aqui a posição manifestada pelo colegiado da CVM, quando do julgamento

mento deve abranger também a supervisão dos resultados realizados em face daqueles prospectados, cabendo ao conselho avaliar e interagir tanto com a diretoria executiva quanto auditoria independente e eventuais comitês de assessoramento, garantindo que as práticas e demonstrações financeiras sejam fidedignas, completas e inteligíveis para acionistas e *stakeholders* em geral – dentre os quais, aqui, inclusive os órgãos jurisdicionais responsáveis por seu eventual futuro julgamento.³

Como mencionado, o cumprimento dessas missões é pautado por um rol de relevantes deveres inerentes ao cargo de conselheiro, os quais se pode sintetizar:

- no *dever de diligência*, materializado pela conjugação de capacitação técnica⁴ e o exercício zeloso e prudente de suas

do Processo Administrativo Sancionador CVM 24/06: “Atualmente, o dever de diligência envolve mais do que o dever de simplesmente responder a eventuais ‘sinais de alerta’ (red flags) – ele embute, também, um dever de assegurar que as informações necessárias para o monitoramento das atividades sociais sejam geradas e devidamente utilizadas. (...). Este sistema (que pode adotar uma infinidade de formas) deve servir para proporcionar razoável segurança de que os atos praticados pelos subordinados serão, ao menos, praticados de forma diligente e com lealdade.(...) Os autores nacionais que se debruçaram sobre o conteúdo do dever de diligência vislumbraram, no conceito aberto do art. 153, a presença de uma série de outros comportamentos, dentre os quais destaco, para os fins do presente processo, o dever de vigilância e o dever de investigar. (...) O dever de diligência não se resume ao dever de tomar decisões negociais diligentes, envolvendo, também, toda uma dimensão voltada à supervisão das atividades da companhia, à qual não se aplicam os mesmos parâmetros (i.e., se se trata de decisões tomadas de maneira informada, refletida e desinteressada). (...) Um exemplo de falha total foi objeto do processo administrativo sancionador CVM n.18/2008 (julgado em 15-12-2010), no qual se constatou que as pessoas responsáveis pelos controles do setor financeiro eram subordinadas ao mesmo diretor que era responsável pela realização das operações, não havendo, ademais, qualquer canal de comunicação alternativo entre esses profissionais e o comitê financeiro ou, ainda, entre esses profissionais e o conselho de administração desse quadro, inferiu-se a responsabilidade dos membros do conselho de administração, que faltaram com o seu dever de fiscalizar as atividades dos diretores, nos termos do art. 142, iii, da lei nº 6.404/1976”.

3 RIBEIRO, MILTON NASSAU. Governança Corporativa – Guia Prático de Implementação. São Paulo: Quartier Latin, 2024, p. 90.

4 Sobre a relevância da competência técnica e seu sarrafo de referência, vide, v.g.: “(...) o comportamento do bom pai de família não se ajusta ao administrador da companhia. O modelo teórico do bom pai de família, proveniente do direito romano, remete a uma pessoa conservadora e avessa a riscos, preocupada mais em preservar o patrimônio do que em aumentá-lo. A estrutura da companhia pressupõe a propensão ao risco empresarial e, muitas vezes, a adoção de posturas criativas e inovadoras. (...) Com efeito, o critério da LSA está intimamente ligado

funções, mediante um processo decisório razoável, bem-informado e indene de conflitos de interesses;

- nos *deveres de lealdade e independência* – que não se confunde com a figura do dito “conselheiro independente”, mas que estabelecem padrões mínimos de isenção aos conselheiros eleitos, ao deixar claro que seu dever primeiro e imediato é sempre para com a própria companhia – e não com os acionistas que eventualmente os tenham indicado, cujos interesses e expectativas, presume-se, serão atendidos como consequência natural de uma atuação idônea, transparente e atenta da administração social, na busca da preservação e geração de valor ao negócio como um todo, e não do agrado pontual de pretensões individualistas de quaisquer dos sócios;
- no *dever de vigilância*, com base no qual o administrador deve atentar não apenas para sua própria conduta, mas também a de seus pares, respondendo pela convivência ou inação diante do desvio sabido, ou mesmo pela negligência em sua descoberta;
- no *dever de informação*, que impõe aos administradores manter acionistas e mercado devidamente comunicados de eventuais movimentações societárias em nível de controle e administração, bem como de demais atos ou fatos relevantes porventura havidos e/ou que afetem a companhia e seu valor; e
- finalmente, sopesado com esse dever informativo, o não menos relevante *dever de sigilo*, que determina a ponderação e reserva sobre as questões negociais estratégicas e a não dis-

ao do homem de negócios, o businessman do direito anglo-saxão, e não o bom pai de família do direito romano. Exige-se que o homem seja ativo e probo, que tenha aptidão para a realização de negócios.” (CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Deveres e responsabilidades. Direito das Companhias, p. 1098). Ou, ainda: “O administrador deve ter ou adquirir os conhecimentos mínimos sobre as atividades da companhia e a competência necessária ao desempenho de suas funções, com capacidade técnica para tomar decisões de maneira refletida e responsável. Assim, se o administrador não possui conhecimentos mínimos que lhe permitam dirigir os negócios sociais, não deve aceitar o cargo.” (EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. v. II, p. 353)

seminação de informações que possam redundar na criminosa prática de *insider trading* mediante o uso abusivo da informação de bastidor para fins de especulação e ganho descompassado com a negociação de ações da companhia;

Descritas essas balizas de conduta, cumpre analisar então os critérios com base nos quais os diversos órgãos julgadores brasileiros interpretam as ações e omissões dos conselheiros de administração no exercício do cargo.

3. A RESPONSABILIZAÇÃO CIVIL E ADMINISTRATIVA DOS CONSELHEIROS À ÓTICA DA CVM E DO PODER JUDICIÁRIO

Sob a vertente civil e administrativa, o norte referencial são os parâmetros estabelecidos por Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e Superior Tribunal de Justiça (STJ) ao longo das últimas décadas. Da análise desses julgados, o que se percebe é que, mesmo sem abdicar da investigação macro daqueles vários deveres fiduciários anteriormente elencados, a pedra de toque é, via de regra, a aferição do *dever de diligência* efetivamente empreendido pelos conselheiros em seu processo decisório e dever de orientação e monitoria da administração e do próprio negócio. Para tanto, foca-se primordialmente na qualidade e completude dessa ritualística de tomadas de decisões, investiga-se se, para além da ausência de conflitos e da busca pelas informações necessárias, os procedimentos e sistemas operacionais e de controle adotados se mostraram eficazes e condizentes tanto com o ato individualmente analisado, quanto com a realidade concreta daquela companhia e seu respectivo mercado.

Nesse sentido, é importante que se perceba que os órgãos julgadores não ignoram a complexidade do mundo empresarial e o dinamismo, externalidades e assimetria informacional que costumeiramente assolam as escolhas dos gestores. Longe disso – mas naturalmente sem outorgar um cheque em branco aos administradores para que se escondam no fator risco ou nessas conhecidas adversidades –, o que se faz é trans-

por e conjugar aquele leque de deveres de conduta com a realidade prática apresentada.

Nessa linha, como já reconheceu o colegiado da CVM no Processo Administrativo Sancionador nº 18/08, não se perde de mira que o dever de diligência é *“um dever amplo, aberto, que deve ser avaliado levando-se em conta o caso concreto, específico. Ou seja, não há que se falar em um comportamento diligente genérico, para todos os casos. Apesar de existirem diversos procedimentos comuns e boas práticas, empresas distintas demandam soluções diferentes.”* De modo que *“o dever de diligência deve ser avaliado em relação às atividades nas quais a empresa está de fato envolvida. Ou seja, deve-se avaliar pragmaticamente, em relação ao que existe no mundo dos fatos, se o dever de diligência está ou não sendo cumprido.”*

É em linha com essa leitura, inclusive, que a CVM há muito adota a ideia da “regra de julgamento do negócio (*“business judgment rule”*)” como diretriz de interpretação dos casos que lhe são submetidos. A ideia por trás dessa figura deriva basicamente do reconhecimento de que o risco é inerente à atividade empresária, sendo as decisões dos administradores tomadas com quantidade limitada e imperfeita de informações, não raro sob pressão e escassez de tempo. Com efeito, pretender a responsabilização do administrador, mediante a sindicância *a posteriori* de decisões que se revelem malsucedidas implicaria numa temerária equiparação das ideias de prejuízo e má-conduta. Isso sem perder de mira o próprio desequilíbrio dessa régua de julgamento, que indubitavelmente privilegiaria o revisor, ao apresentar uma resposta semipronta e com ingredientes que provavelmente inexistiam quando da decisão questionada.

Obviamente – vale repetir –, que essa percepção não implica em outorgar um alibi estratégico para que gestor se furte ao bom cumprimento de seus deveres fiduciários. Mesmo que não se obriguem pelo resultado de suas escolhas, devem os administradores agir a todo tempo com absoluta lisura e diligência, nos estritos limites da lei e de suas alçadas estatutárias. Descumpridos esses requisitos, a decisão torna-se plenamente atacável e, de modo a isentar-se de responsabilidade, passa a competir ao próprio administrador o ônus de provar a legitimidade e

equilíbrio de sua conduta e escolha respectiva, demonstrando de modo robusto e inequívoco que o ato em questão gerou os devidos e esperados benefícios à companhia, não tendo ainda anteposto anseios de terceiros, ou os seus próprios, aos da sociedade – no que se convencionou designar então de “*entire fairness test*”⁵.

Cumpra notar, todavia, que somente se admite a incidência da dita “*business judgment rule*” quando se estiver diante de uma decisão de efetivo caráter negocial⁶ e diretamente afeta aos negócios da companhia,

-
- 5 É o que se tira, v.g., do voto do Diretor Gustavo Gonzalez no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 2013/11703: “Assim, em se tratando de decisão negocial tomada pela Administração no âmbito da esfera de discricionariedade conferida pela legislação societária e pelo estatuto social, a *business judgment rule* pressupõe que, observados certos cuidados durante o processo decisório, não caberá ao julgador substituir-se aos administradores para avaliar a adequação e o mérito da decisão tomada. (...) Ao se aplicar a *business judgment rule*, restringe-se a esfera de atuação do julgador, a quem caberá analisar tão somente se o comportamento do administrador ao longo do processo decisório demonstra que ele atuou de maneira informada, refletida e desinteressada, ainda que, posteriormente, considerando os resultados obtidos, venha a se verificar que a decisão tomada não foi a mais benéfica para a companhia.(...) No entanto, como já mencionado, a regra da decisão negocial não é compatível com a situação dos administradores interessados, razão pela qual a observância dos deveres fiduciários não deve ser analisada sob a perspectiva da informação e reflexão, uma vez que o interesse desses administradores na decisão impõe a eles um padrão de diligência bem mais elevado, exigindo-se a demonstração de que a decisão foi estritamente equitativa e razoável considerando os interesses da Companhia.” Ou, ainda, do voto do então Diretor Carlos Rebello Sobrinho, no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.005981/2016-86: “Sendo assim, na medida em que os Acusados não possuíam interesse próprio na questão a eles submetida, a sua diligência na deliberação de 17.11.2014 deve ser avaliada pelo prisma da *business judgment rule*, já consolidado pela jurisprudência administrativa desta Casa em casos similares e pelo qual o julgador irá se preocupar apenas com o processo que levou à decisão e não com o seu mérito.” E complementa, em nota de rodapé posta no voto em questão: “Caso os Acusados tivessem interesse pessoal na questão, a sua conduta deveria ser apreciada a partir do teste de justiça integral (*entire fairness*), ou seja, teriam que ser avaliados não apenas os procedimentos, mas também o mérito da decisão, de modo a se apurar se ela foi justa (*fair*) para a Companhia.”
 - 6 Fazendo clara distinção entre decisões negociais passíveis de aderência à regra e aquelas fruto de obrigações legais por ela não protegidas, vale ver o voto proferido pelo Diretor Gustavo Gonzalez no PAS CVM 2015/7190: “A *business judgment rule* é um dos mais importantes padrões de revisão adotados para verificar o cumprimento dos deveres fiduciários. Em apertada síntese, a referida regra determina que as decisões negociais dos administradores sejam, a princípio, analisadas a partir do processo que o levou à decisão, não devendo avançar em um exame de mérito. Contudo, nem toda decisão tomada pelos administradores deve ser considerada uma decisão negocial. Essa categoria abrange aquelas decisões relacionadas com a condução dos negócios da companhia: adquirir ou alienar

não se cogitando dessa salvaguarda nos casos em que a decisão questionada envolva o descumprimento de imposições legais ou a prática de atos fora do objeto social ou da alçada de competência administrativa estatutariamente delimitada.

Mais que isso, no que se refere especificamente ao conselho, consideram-se fora do espectro da “*business judgment rule*” os próprios deveres de supervisão e monitoria da diretoria executiva, os quais, por serem inatos à função do conselheiro, o descumprimento por si só já redundava numa ilegalidade.⁷ Neste ponto, vale lembrar que, como já se reconheceu no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 18/08 (caso “Sadia”), no que tange aos conselhos os casos são analisados “*à luz dos sistemas de gestão de risco e monitoramento existentes para a companhia e a sua adequação às políticas de risco implementadas*”. Assim sendo, se é verdade que “os

determinado ativo, investir ou não no desenvolvimento de um novo produto, definir o mix adequado entre capital próprio ou de terceiros, contratar ou demitir funcionários, para mencionar alguns exemplos. São decisões para as quais não existe uma resposta ótima. Nesses casos, busca-se respeitar a discricionariedade dos administradores e criar um ambiente que lhes permita assumir riscos e tomar decisões arriscadas, inovadoras e criativas sem medo de serem responsabilizados em caso de insucesso. Esse importante objetivo é alcançado pela *business judgment rule*. Questões diretamente relacionadas à observância de obrigações fixadas em lei, regulamento ou estatuto não são decisões negociais. Isto porque não há, nesses casos, margem de discricionariedade para decidir quanto ao cumprimento de tais obrigações. O administrador não pode alegar que uma decisão informada, refletida e desinteressada o levou a concluir pela violação do comando que estava obrigado a cumprir. Consequentemente, nessas hipóteses a análise da CVM não pode se restringir aos aspectos procedimentais.”

- 7 Vale transcrever o voto do Diretor Otavio Yazbek no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 24/06 que assim estatuiu: “(...)Assim, fica clara a impropriedade da tentativa de equiparação, sem maiores cuidados, do padrão de comportamento da *business-judgment rule* ao presente caso. Se não por outro motivo porque, ao proceder dessa maneira, ignora-se que o dever de diligência não se resume ao dever de tomar decisões negociais diligentes, envolvendo, também, toda uma dimensão voltada à supervisão das atividades da companhia, à qual não se aplicam os mesmos parâmetros (i.e., se se trata de decisões tomadas de maneira informada, refletida e desinteressada). (...) Um exemplo de falha total foi objeto do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 18/2008 (julgado em 15.12.2010), no qual se constatou que as pessoas responsáveis pelos controles do setor financeiro eram subordinadas ao mesmo diretor que era responsável pela realização das operações, não havendo, ademais, qualquer canal de comunicação alternativo entre esses profissionais e o comitê financeiro ou, ainda, entre esses profissionais e o conselho de administração. Desse quadro, inferiu-se a responsabilidade dos membros do conselho de administração, que faltaram com o seu dever de fiscalizar as atividades dos diretores, nos termos do art. 142, III, da Lei n.6.404/1976.”

conselheiros não são responsáveis pela área financeira e muito menos a área de gestão de riscos” propriamente ditas, “os conselheiros devem sim ser prudentes e observar para que sistemas de controle e gestão de riscos estejam eficazmente em operação dentro das políticas estabelecidas pela própria companhia.”

Nessa linha, os precedentes da CVM sintetizam basicamente quatro pressupostos de eficácia para que se cogite da hipótese da *business judgment rule* em prol do administrador acusado, quais sejam: (i) que a decisão posta em xeque se trate de uma efetiva decisão negocial; (ii) que a decisão tenha sido devidamente informada e, em se tratando de conselho, que essas informações sejam devidamente buscadas ou no mínimo fruto de sistemas de controle e monitoria que se as permita detectar ou perquirir; (iii) que a decisão tenha sido efetivamente refletida e conscientemente escolhida, ou seja, decorrente de uma análise crítica e pensada das informações obtidas ou dos potenciais “*red flags*” disparados pelos sistemas de supervisão e controle; e (iv) que a decisão esteja revestida de boa-fé e, portanto, seja desinteressada (ausente de conflito)⁸⁻⁹ e visando ao melhor interesse da companhia.

-
- 8 Atributos estes assim bem sintetizados desde o Processo Administrativo Sancionador CVM nº 2005/1443: “Para utilizar a regra da decisão negocial, o administrador deve seguir os seguintes princípios: (i) Decisão informada: A decisão informada é aquela na qual os administradores basearam-se nas informações razoavelmente necessárias para tomá-la. Podem os administradores, nesses casos, utilizar, como informações, análises e memorandos dos diretores e outros funcionários, bem como de terceiros contratados. Não é necessária a contratação de um banco de investimento para a avaliação de uma operação; (ii) Decisão refletida: A decisão refletida é aquela tomada depois da análise das diferentes alternativas ou possíveis consequências ou, ainda, em cotejo com a documentação que fundamenta o negócio. Mesmo que deixe de analisar um negócio, a decisão negocial que a ele levou pode ser considerada refletida, caso, informadamente, tenha o administrador decidido não analisar esse negócio; e (iii) Decisão desinteressada: A decisão desinteressada é aquela que não resulta em benefício pecuniário ao administrador. Esse conceito vem sendo expandido para incluir benefícios que não sejam diretos para o administrador ou para instituições e empresas ligadas a ele. Quando o administrador tem interesse na decisão, aplicam-se os standards do dever de lealdade (*duty of loyalty*).”
- 9 Cumpra-se notar que, no contexto da boa-fé, a CVM rechaça a aplicabilidade da regra quando se tratar de operação fraudulenta, como se depreende do voto do Diretor Gustavo Gonzalez no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 2014/13977: “Igualmente clara a inaplicabilidade da *business judgment rule* como padrão de revisão da conduta desses acusados. A venda de uma controlada ou a descontinuidade das operações em certo segmento são, sem dúvida, decisões negociais. Já a decisão de realizar uma operação a princípio legítima de modo

O dilema, especialmente no que se refere ao primeiro filtro, é aferir quantitativa e qualitativamente o grau de informação exigido ou possível a cada decisão questionada – e, daí, em não menor medida, do chamado “direito de confiar em outros”. A CVM por vezes já se defrontou com essa temática, reconhecendo que, mesmo que essa métrica seja casuisticamente variável, a régua de ponderação do dever de diligência deve ser alta, impondo aos administradores que busquem e/ou se baseiem em informações suficientes ou, no mínimo, razoavelmente necessárias¹⁰, podendo se utilizar de análises ou memorandos de terceiros, porém sem abdicar de seu próprio juízo crítico e refletido acerca destes para a tomada final de decisão.¹¹

fraudulento evidentemente não o é, razão pela qual não se pode analisar a atuação de um administrador envolvido em uma fraude considerando, apenas, as questões procedimentais”.

- 10 Nesse sentido o destaque da Diretora Flávia Perlingeiro no no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 2019/0878, no qual cita inclusive posição contemporânea do Conselho Superior de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN): “Note-se que a doutrina pátria tem reconhecido que a “definição da quantidade de informação necessária a cada decisão negocial é ela mesma uma decisão negocial, protegida pela business judgment rule”, o que, a meu ver, também deve ser considerado à luz do caso concreto, dentro de parâmetros de racionalidade. Também nessa linha: Uma interpretação adequada da língua inglesa nos faria necessariamente concluir que o que os juízes do Estado de Delaware buscaram dizer não foi apenas que a decisão deveria ser tomada com base em informações suficientes, mas que a decisão deveria ser tomada de forma também refletida e justificada. Tal critério é demonstrado tanto pela existência de prova de que os administradores tinham informações, quanto de que deliberaram adequadamente sobre a questão. Uma análise mais detalhada da jurisprudência estadunidense nos levaria a reconhecer tal sentido amplo do conceito de “informed decision”. De acordo com as cortes do Estado de Delaware, uma decisão será informada se for tomada com base em todos os fatos relevantes e disponíveis, no âmbito de um processo decisório cuidadoso e a extensão das informações necessárias é aquela que o administrador “racionalmente acredita ser apropriado naquelas circunstâncias.” (Recurso CRSFN nº 10372.000141/2016-23, Relator Conselheiro Carlos Portugal Gouvêa, j. em 21.08.2018).
- 11 Sobre o tema, vale ver a síntese trazida pelo Diretor Carlos Rebello Sobrinho no PAS/CVM 19957.005981/2016-86: “A partir daí, em relação ao primeiro desses atributos, o Colegiado consolidou seu entendimento sobre as condições sob as quais os administradores podem se fiar em opiniões de terceiros para tomar suas decisões, situação que, no presente caso, ampara a defesa dos Acusados contra a imputação que lhes foi atribuída de não terem sido diligentes ao declararem a inexistência da Put OGX. Nessa linha, apontou a Presidente Maria Helena Santana, em voto proferido no julgamento do PAS CVM nº 25/2003, em 25.3.2008, que uma “decisão fundada nessas opiniões não exige, de maneira alguma, o administrador do dever de analisar criticamente as informações a ele fornecidas,

Do ponto de vista judicial – e sob a perspectiva da responsabilidade civil patrimonial dos administradores –, o Superior Tribunal de Justiça (STJ) parece corroborar o entendimento sacramentado pela CVM nos julgados administrativos. É o que se tira, por exemplo, dos julgamentos dos aqui designados casos “Muller”¹², “Semenge”¹³ e “Bombril”¹⁴.

No primeiro, após uma intensa disputa entre os irmãos acionistas da notória “Cachaça 51”, após acusações desferidas aos administradores no sentido de que a opção por determinadas estratégias comerciais se revelaram economicamente desastrosas para a companhia, o STJ ratificou a visão de que *“por atos praticados nos limites dos poderes estatutários, o administrador assume uma responsabilidade de meio e não de resultado, de modo que somente os prejuízos causados por culpa ou dolo devem ser suportados por ele. Daí por que, em regra, erros de avaliação para atingir as metas sociais não geram responsabilidade civil do administrador perante a companhia, se não ficar demonstrada a falta de diligência que dele se esperava.”* Lado outro, no que se referia aos *“atos praticados com excesso de poder ou desvio estatutário”*, e que, portanto, *“não guardam relação com a problemática da eficiência da*

a fim de identificar eventuais problemas (...). Uma vez detectados sinais de alerta que levem o administrador a suspeitar de que algo não está correto, incide sobre ele o dever de investigar esses pontos buscando esclarecimentos até que esteja seguro de que está lidando com a situação corretamente.” Na mesma direção, o voto do Diretor Relator Pablo Renteria no julgamento do PAS CVM nº 01/2007, em 22.9.2016, quando afirmou que o “direito de confiar não é absoluto, deixando de prevalecer diante da existência de um sinal de alerta que coloque em xeque a confiabilidade da informação prestada pelo terceiro. Nessa hipótese, cabe ao administrador receber a informação com ceticismo e adotar as providências necessárias a fim de verificar a sua veracidade e exatidão”. Mais recentemente, no âmbito do julgamento do PAS nº RJ2014/8013, em 31.7.2018, o Diretor Relator Gustavo Gonzalez, amparado em ampla pesquisa doutrinária e jurisprudencial, sistematizou “as condições necessárias para que o assessoramento por terceiros possa, de fato, blindar os administradores de responsabilidade”. Dentre essas condições, têm relevo no presente caso (i) a qualificação do assessor, pois “a informação na qual os administradores irão se fiar deve ter sido preparada por um terceiro que tenha expertise na matéria”; (ii) a divulgação de informações ao assessor, pois “os administradores devem fornecer todas as informações relevantes para o assessoramento”; e (iii) a análise de sinais de alerta (red flags), pois “o administrador não pode ser simples receptor e aplicador da informação recebida, tendo o dever de analisar criticamente o material que lhe é apresentado”.

12 STJ – REsp 1349233/SP – 05/02/2015.

13 STJ – REsp 810.667/RJ – 05/11/2008.

14 STJ – AgInt no AREsp nº 882.520/SP – 13/09/2016.

gestão, mas sim com o alcance do poder de representação”, a Corte reconheceu que “responde o diretor perante pelas próprias obrigações contraídas com excesso de poder ou fora do objeto social da sociedade”.

Já no segundo caso (“*Semenge*”), o que se deu foi que os acionistas minoritários da companhia pleitearam indenização em face do diretor presidente, em face do prejuízo decorrente da estratégia equivocada de adquirir títulos públicos que posteriormente se mostraram “moeda podre” para tentar oferecer em garantia ou pagamento de execuções fiscais movidas contra a companhia. Embora tenha reconhecido que, “*adotando uma opção empresarial regular, com objetivo de lucro, que depois se mostrou equivocada, o administrador está imune ao dever de indenizar*”, bem como que “*não basta que a sociedade experimente prejuízo para que o administrador tenha dever de indenizar*”, asseverando enfim que, “*para que haja responsabilidade, é preciso que ele atue em ofensa à lei ou ao estatuto ou, dentro de suas atribuições, incorra em dolo ou culpa*”, por ter na ocasião o diretor realizado as aquisições fora de sua alçada estatutária, o STJ manteve a condenação reparatória anteriormente arbitrada pelo Tribunal do Rio de Janeiro.

Finalmente, no dito caso “*Bombril*”, o STJ manteve a decisão do Tribunal Regional Federal de São Paulo em face de um ex-conselheiro de administração da companhia que tentava anular uma condenação que lhe havia sido imposta pela CVM em decorrência da violação do dever de diligência na aprovação de reorganizações societárias em benefício exclusivo do controlador. Curiosamente, contudo, na ânsia de se livrar da condenação o próprio conselheiro não pareceu ter muito pudor em confessar que somente aprovara as tais operações por um, pasmem, “temor reverencial” ao controlador, como destacado no próprio acórdão do Tribunal de segunda instância.

Nesse sentido, referendando a decisão, o STJ apontou que “*uma das conclusões do relatório da Comissão de Inquérito, foi no sentido de que os representantes do conselho de administração da Bombril-Cirio S.A., dentre os quais o apelante, cometeram desmandos na gestão dos negócios da Bombril, não demonstraram ter a diligência necessária ao exercício do cargo de administrador de companhia aberta, descumprindo os artigos 153 e 154, ‘caput’, da Lei nº*

6.404/76”. Mais que isso, que “*não há prova alguma de ter sido o apelante coagido a votar de acordo com a escolha do acionista controlador*”, e que “*é evidente que a aprovação dos negócios jurídicos de alienação, bem como os subseqüentes, pelo conselho de administração, foi essencial para a concretização das operações*”, concluindo, assim, que “*os membros do conselho de administração tinham o dever de verificar o conflito de interesses entre a companhia Bombril-Cirio S.A. e as empresas de seu acionista controlador, o que deixou de ser feito*”.

4. A RESPONSABILIDADE PENAL DOS CONSELHEIROS POR OMISSÃO IMPRÓPRIA

A responsabilidade penal por omissão imprópria consiste na imposição de pena a quem podia e devia evitar o crime. “*O ilícito nos crimes comissivos por omissão resulta do fato de ter o agente permitido que se produzisse, por descumprimento de seu dever de garantia, um resultado típico, que juridicamente lhe incumbia evitar*”, dizia Heleno Fragoso¹⁵. O referido dever de garantia pode emanar – cf. artigo 13, §2º, do Código Penal – de lei que imponha obrigação de cuidado, proteção ou vigilância; de um comportamento anterior pelo qual o agente tenha criado o risco da ocorrência do resultado; ou, ainda, da assunção – por qualquer forma – da responsabilidade pela sua evitação.

São pressupostos dessa espécie de responsabilidade penal: (i) a existência do dever de garantir o bem jurídico (a posição jurídica de *garantidor*); (ii) a evitação do resultado deve ser possível; (iii) deve existir uma relação causal entre a ação mandada e o resultado (isto é, a ação teria muito provavelmente evitado o resultado)¹⁶; e (iv) o garantidor deve omitir a evitação do resultado com, no mínimo, dolo eventual¹⁷.

15 FRAGOSO, Heleno Claudio. Lições de direito penal. parte geral. 17ª Edição. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2006. p. 290.

16 “um nexo de evitação, isto é, a probabilidade muito grande de que a conduta devida teria interrompido o processo causal que desembocou no resultado” (ZAFFARONI e PIERANGELI, Manual de Direito Penal Brasileiro, Vol. I: parte geral. 7ª edição. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2007. pp. 465-469).

17 ROXIN, Imme; LEITE, Alaor; TEIXEIRA, Adriano. Responsabilidade do administrador de empresa por omissão imprópria. In: Revista Brasileira de Ciências Criminais, vol. 112, Jan-Fev/2015, pp. 61-76.

Os garantidores – pessoas sobre as quais recaem esses deveres de agir – se distinguem em duas classes: o garantidor de proteção e o de vigilância¹⁸. O garantidor de proteção é aquele que tem a custódia do bem jurídico, em virtude de relações de confiança ou dependência e, por isso, tem o dever de proteger o bem jurídico contra todos os perigos. É o caso dos pais que exercem efetiva custódia sobre os filhos e devem protegê-los contra qualquer situação de desamparo. Ou do funcionário público atrelado ao seu papel social na administração pública.

Já o garantidor de vigilância é aquele que tem o controle sobre *uma fonte de perigo* e, assim, tem o dever de vigiar e conter perigos oriundos dessa fonte. Quem tem o domínio sobre pessoas ou coisas perigosas, tem o dever de tomar medidas de controle para evitar danos¹⁹. Proíbe-se não somente a criação de ações perigosas, mas também que os riscos já criados saiam de parâmetros seguros.

Uma empresa é uma fonte de perigos, muito dos quais inerentes à atividade empresarial e aos seus negócios. Como já apontado ao longo deste capítulo, seus administradores possuem deveres fiduciários de cuidado, proteção e vigilância. Devem, pois, conhecer e controlar os perigos da atividade, evitando o agravamento de riscos permitidos e a criação de riscos antijurídicos²⁰.

Tais riscos podem advir dos produtos ou das coisas fabricadas pela empresa, ou dos serviços por ela prestados. O controle de qualidade sobre esses produtos e serviços obedece a normas técnicas de operação, fabricação ou desenvolvimento. Normas que estabelecem o *standard* mínimo de qualidade e segurança.

18 ESTELLITA, Heloisa. Responsabilidade penal de dirigentes de empresas por omissão: estudo sobre a responsabilidade omissiva imprópria de dirigentes de sociedades anônimas, limitadas e encarregados de cumprimento por crimes praticados por membros da empresa. São Paulo: Marcial Pons, 2017, p. 96.

19 FRAGOSO, Rodrigo Falk. Gestão temerária de instituição financeira. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2024, p. 170.

20 “A criação desse risco antijurídico constitui o agente em garantidor de vigilância e salvamento do bem jurídico ameaçado” (ESTELLITA, Heloisa. Responsabilidade penal de dirigentes de empresas por omissão: estudo sobre a responsabilidade omissiva imprópria de dirigentes de sociedades anônimas, limitadas e encarregados de cumprimento por crimes praticados por membros da empresa. São Paulo: Marcial Pons, 2017, p. 101).

O controle de riscos se torna especialmente difícil, contudo, quando se trata de perigos pessoais – isto é, sobre controlar pessoas. Por que é tão difícil controlar pessoas? Primeiro, porque toda empresa trabalha com divisão de atividades e funções – podendo haver inúmeros departamentos localizados em cidades e países distintos. Cada pessoa (administrador ou funcionário) possui uma área de atribuição e pode perfeitamente desconhecer fatos fora dessa área.

Além disso, a dificuldade vem do fato de que as pessoas são suscetíveis a vícios cognitivos, como excesso de confiança, otimismo exagerado ou ilusão de controle²¹. Numa ponta, é comum que os administradores de grandes empresas atuem sob a proteção do *Seguro D&O*, que, conquanto recomendável, pode gerar o efeito indesejado de incentivar a assunção de riscos excessivos. E ainda: no mundo corporativo, há situações que podem debilitar a vontade do funcionário, causando déficits volitivos. Esses déficits aparecem em estruturas de rígida obediência hierárquica, que não admitem a livre manifestação do pensamento nem opiniões contrárias às do administrador. Também pode decorrer de comportamentos imediatistas: aqueles pelos quais o funcionário busca recompensas imediatas, em prejuízo das que se produzirão posteriormente, ainda que essas sejam mais elevadas.

Lado outro, e tal como ocorre no âmbito das responsabilidades civil e administrativa, o fato de haver decisões que são orientadas por atos ou diretrizes de terceiros não implica em que o conselho nelas não possa confiar. Ao contrário, o princípio da confiança tem relevante valor no âmbito criminal. O administrador pode sim confiar que os demais administradores e funcionários exercerão adequadamente suas funções, naturalmente, desde que não o faça num modelo de “confiança cega” e carente dos controles e supervisão minimamente eficazes²². Inexistisse o

21 SILVA SÁNCHEZ, Jesús-María; GIMENO, Íñigo Ortiz de Urbina. “Tema 1. Introducción al Derecho penal económico-empresarial” In: SILVA SÁNCHEZ, Jesús-María (dir.); ROBLES PLANAS, Ricardo (coord.); RAGUÉS I VALLÈS, Ramon. et al. Lecciones de derecho penal económico y de la empresa. Parte general y especial. Barcelona: Atelier Libros Jurídicos, 2020, p. 35; O’MALLEY, Pat. Crime and risk. London: Sage Publications Ltd., 2010.

22 Em virtude do princípio da confiança, o STF trancou a ação penal por homicídio culposo movida contra o diretor-presidente de um parque de diversões em São

princípio da confiança, cada decisão técnica ou operacional deveria ser objeto de supervisão ou escrutínio por todos os demais administradores.

Em que pese isso, nem sempre os pressupostos acima têm sido observados no julgamento de casos criminais envolvendo membros do Conselho de Administração.

5. COMO OS TRIBUNAIS CRIMINAIS JULGAM OS CONSELHEIROS?

No julgamento do HC 56.944/ES, em 2007, o Superior Tribunal de Justiça (STJ) entendeu que a participação do conselheiro de administração no crime de apropriação indébita previdenciária, mesmo sem ter ele função executiva direta, poderia ser extraída da previsão estatutária de poderes de administração e fiscalização²³. No ano seguinte (2008), o STJ rechaçou o trancamento de ação penal por crime ambiental movida contra conselheiro que, tendo o poder de evitar o dano ambiental, não agiu para tanto²⁴.

Nos crimes financeiros, houve várias condenações de conselheiros. Em 2011, um membro de conselho de administração de banco foi condenado por gestão temerária, pelo TRF4, mesmo sem redigir ou assinar diretamente contratos. O Tribunal entendeu que ele tinha ciência das operações e o poder de impedi-las, mas se omitiu²⁵. Em 2019, o STJ condenou membros do conselho de administração de uma instituição financeira, por coautoria em crime de gestão fraudulenta, sob entendimento de que teria havido atuação conjunta e deliberada com os gestores²⁶. Em 2020, conselheiros de administração foram condenados pelo TJ-RJ, num caso de fraude fiscal de ICMS, pois o tribunal entendeu que alegações genéricas de desconhecimento não afastariam a responsabilidade penal. Nesse caso, pesou o fato de as fraudes fiscais serem reiteradas e os conselheiros não

Paulo. (STF, Segunda Turma, Min. Celso de Mello, Agravo Regimental no HC 138.637, julgado em 10/10/2020).

23 STJ, 6ª Turma, HC 56.944/ES, rel. Min. Maria Thereza de Assis Moura, DJ 19/11/2007.

24 STJ, 5ª Turma, HC 92.822/SP, rel. Min. Napoleão Nunes Maia Filho, DJe 13/10/2008.

25 TRF4, ACR 2006.70.00.012361-8, rel. Artur César de Souza, D.E. 11/01/2011.

26 STJ, 5ª Turma, AgRg no AREsp 1.140.011/MT, rel. Min. Joel Ilan Paciornik, julgado em 07/02/2019, DJe 19/02/2019.

poderem desconhecê-las²⁷. Em 2023, o TRF2, julgando revisão criminal, manteve a condenação de conselheiros de uma cooperativa de crédito, ao argumento de que eles detinham poderes de gestão e tomaram parte ativa e conscientemente em deliberações irregulares²⁸.

Nada obstante, em 2014, na Ação Penal Originária nº 295/RR, que tinha por objeto crime de gestão temerária em banco estadual, a Corte Especial do STJ absolveu o conselheiro, por ausência de dolo, frisando ter ele se cercado de pareceres favoráveis dos órgãos internos²⁹. Em 2017, o Supremo Tribunal Federal (STF) trancou ação penal contra conselheiros de empresa de telefonia, ao argumento de que não cabe presumir a responsabilidade penal de administradores de empresa regularmente constituída com base tão somente na teoria do domínio do fato³⁰. Em 2024, uma Juíza Federal em Ponte Nova/MG absolveu os executivos de três mineradoras de graves acusações relacionadas ao rompimento da barragem de Mariana, pois, segundo ela, a operação era licenciada e realizada regularmente, dentro dos padrões de segurança preconizados à época.

O caso de Mariana está sujeito ainda ao duplo grau de jurisdição, pendente de julgamento da apelação interposta pelo MPF. Mesmo assim, trata-se de importante decisão judicial, usando lógica e racionalidade contra presunções de culpa. Se os acusados tinham ciência dos riscos associados à operação, mas não do perigo iminente de rompimento, concluiu-se, com acerto, que o rompimento era evento imprevisível. O conhecimento técnico é o limite da responsabilidade – que não pode conviver com aquilo que a própria ciência desconhece. Os laudos técnicos e testemunhos não permitiram concluir que os executivos réus agiram com dolo ou mesmo culpa consciente³¹.

27 TJ-RJ, Apelação 0303466-96.2015.8.19.0001, rel. Des. José Roberto Lagranha Távora, julgado em 19/11/2020.

28 TRF2, Revisão Criminal 5000567-45.2023.4.02.0000, rel. Des. Paulo César Moraes, julgado em 24/04/2023, DJe 11/05/2023.

29 STJ, Corte Especial, rel. Min. Jorge Mussi, julgado em 17/12/2014, DJ 12/2/2015.

30 STF, 2a. Turma, HC 136.250, rel. Min. Ricardo Lewandowski, HC 136.250, Julgado em 23/05/2017.

31 Justiça Federal da 6ª Região. Processo nº 0002725-15.2016.4.01.3822. Sentença proferida pela Juíza Patrícia Alencar Teixeira de Carvalho, DJ 14/11/2024.

Conclui-se, assim, que para fins criminais a jurisprudência majoritária exige a demonstração de dolo ou omissão relevante daqueles com poder de impedir o resultado ilícito. Conselheiros devem exercer vigilância, registrar discordâncias e manter atuação diligente e documentada. A atuação passiva diante de irregularidades sinalizadas ou a omissão no exercício do dever legal de monitoria e fiscalização, pode ensejar responsabilização penal, inclusive como coautores do crime imputado.

6. BOAS PRÁTICAS E MEDIDAS PREVENTIVAS A SEREM ADOADAS PELOS CONSELHEIROS

A existência de uma governança corporativa sólida figura como uma das mais eficazes barreiras à responsabilização dos membros do conselho de administração – não apenas por seu papel preventivo diante de ilícitos, mas também por assegurar a adequada documentação da diligência de quem agiu corretamente. É nesse contexto que a implementação de programas efetivos de supervisão e *compliance* despontam como medida central de governança, apta a mitigar substancialmente o risco condenatório.

A jurisprudência tem reiterado a relevância de políticas institucionais claras em matéria de integridade, controle interno e combate a desvios, bem como a imprescindibilidade de mecanismos de monitoramento ativo, sejam eles via comitês, ouvidorias, canais de denúncia independentes e investigações internas rigorosas.

Compete ao conselho exercer, de forma ativa e devidamente registrada, a supervisão das atividades da companhia. Reuniões frequentes, com atas pormenorizadas ou no mínimo pró-memórias que saibam dosar a neurose do excesso de informação com a necessária transparência e inteligibilidade do processo decisório³²; registro formal de dissensos e

32 Quanto ao teor das atas e a sempre sensível pergunta acerca de quanta informação é informação suficiente, vale ver aqui o dissenso entre os então Diretores Henrique Machado e Gustavo Gonzalez por ocasião do julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 06/2016. O primeiro, Henrique Machado, entendendo pela necessidade de uma maior completude e detalhamento do teor das atas: “Quanto ao argumento de que teria havido ampla discussão sobre o

votos divergentes; solicitação de esclarecimentos a diretores e comitês especializados. Todas essas são práticas essenciais à diligência esperada.

Uma providência especialmente recomendável é a formalização, por escrito, das perguntas dirigidas à diretoria, com o correspondente arquivamento das respostas. Da mesma forma, as apresentações feitas pela diretoria ao conselho devem ser armazenadas em ambiente digital seguro e auditável, de modo a preservar a rastreabilidade das informações recebidas.

É igualmente prudente a instituição de comitês temáticos no âmbito do próprio conselho, com atribuições específicas e o suporte de assessores técnicos. A atuação em comitês de auditoria, riscos ou ética evidencia um zelo reforçado com a legalidade e a regularidade das operações. Em deliberações particularmente sensíveis – como fusões, operações com partes relacionadas, doações substanciais ou investimentos de alto

assunto e que teria faltado apenas o correspondente registro, cabe destacar que a análise do cumprimento do dever de diligência deve ser verificável em concreto. Como não existe nos autos documentação relativa às alegadas discussões, não é possível considerá-las na avaliação da conduta dos administradores. Importante registrar que uma simples ata de reunião resumida informando que tal decisão foi tomada por unanimidade não é suficiente para provar diligência. Deve-se avaliar se o dever de diligência está sendo cumprido em relação ao que objetivamente existe no processo decisório. Ou seja, é preciso que haja documentação mínima comprovando as discussões e justificando a decisão especialmente quando se trata de uma companhia do porte da Petrobras, a maior companhia de capital aberto do país, discutindo se investe ou não bilhões de dólares em um empreendimento de elevados riscos. E, diante das ressalvas contidas nos pareceres técnicos, não restou demonstrado que o processo de aprovação da mudança de fase do COMPERJ foi hígido à luz do dever de diligência.” Já o segundo (Gustavo Gonzalez), a seu turno, mesmo reconhecendo problemas na praxe brasileira de atas por demais sucintas, mas reconhecendo que essa forma sumária nem sempre implica em falta de diligência: “Por fim, não me parece possível sustentar uma acusação dessa gravidade a partir do fato de não haver registro, na ata da reunião de diretoria, de discussões acerca da matéria. A esmagadora maioria das companhias brasileiras incluindo a própria Petrobras guarda registro bastante sumarizado acerca dos assuntos tratados nas reuniões da administração e nas assembleias gerais em geral, descreve-se de modo bastante genérico os assuntos submetidos à deliberação e a deliberação tomada, e quando há registros de outras discussões, esses, no mais das vezes, são feitos de modo igualmente sintético. Embora considere problemática essa praxe, não me parece justo, nem correto, especialmente considerando o modo como os registros corporativos historicamente são feitos em nosso país, presumir inexistentes os fatos não registrados, daí concluindo-se que houve uma conduta negligente por parte dos administradores, levaria, na prática, a uma inversão do ônus da prova, inadmissível em sede de processo sancionador.”

impacto –, o conselho deve promover diligências prévias, exigindo pareceres técnicos e jurídicos independentes, que melhor subsidiem suas decisões. Nesse ponto, inclusive, como se demonstrou, não basta apenas o encomendar desses pareceres de terceiros. É imprescindível que se bem os estude e pondere, para que somente a partir daí se tome a decisão final refletida e consciente. Até porque, haverá casos em que não se precisará tampouco estar vinculado à opinião posta pelos terceiros – mesmo quando especialistas – nesses laudos e pareceres. Haverá casos, em que o conselho poderá conscientemente optar por um caminho que assuma alguns ou maiores riscos – o que é fruto natural do empreender –, mas para tanto deverá estar alicerçado em boas e completas informações e, a depender da dimensão e natureza do risco assumido, acompanhar, criar ou aprimorar os sistemas e meios de controle e monitoria dos mesmos.³³

Lateralmente a isso, a formação continuada dos conselheiros também se impõe como prática indispensável. Programas de capacitação voltados ao dever fiduciário, à responsabilidade penal e às normas anticorrupção não apenas atualizam os membros do Conselho, como reforçam sua postura vigilante e consciente.

Por outro lado, determinadas condutas – ou omissões – ampliam consideravelmente o risco de responsabilização. Entre elas, avulta a convivência com atos ilícitos da diretoria. O silêncio, a tolerância ou a omissão diante de indícios de fraude ou irregularidades podem configurar a omissão imprópria punível. Não se admite que o conselheiro abdique, de forma sistemática e deliberada, do exercício efetivo de suas funções. Aqueles que se limitam a “carimbar” decisões, sem participar ativamente

33 Acerca dessa assunção consciente de riscos, vale ver o seguinte trecho de voto do então Diretor Gustavo Gonzalez quando do julgamento do processo Administrativo Sancionador CVM nº 05/2016, quando assim ponderou: “Assim, dizer que os diretores no caso não foram diligentes pois não reagiram aos sinais de alerta trazidos pelas áreas implica um grave erro conceitual: confundir a assunção consciente de riscos com desleixo com sinais de alerta. Os chamados red flags são indicativos de anomalias e irregularidades e não apontamentos de riscos empresariais; entender de modo diverso significa negar, por via indireta, a defesa da business judgment rule e pavimentar caminho para a responsabilização dos administradores pela eventual materialização dos riscos inerentes à atividade empresária. Equiparar a assunção consciente de risco com falta de atenção a sinais de alerta é manifestação típica do viés de retrospectiva da acusação e recomenda cautela adicional ao julgador.”

te das discussões e deliberações, sujeitam-se a responder por negligência grave.

Como se viu, a jurisprudência tem sido firme ao reconhecer a responsabilidade de conselheiros em casos de ausência de mecanismos efetivos de controle e auditoria. Órgãos de administração que deixam de exigir auditorias externas, revisões periódicas ou a implementação de controles internos mínimos incorrem em grave falha de governança, indicativa de desídia institucional. Isso se aplica à omissão diante de alertas de risco, denúncias internas, pareceres técnicos ou relatórios de auditoria – instrumentos que, uma vez desprezados, podem qualificar-se como sinais ignorados de ilicitude em curso.

A negligência em responder a tais advertências não apenas fragiliza a integridade da gestão, como pode ser juridicamente compreendida como conduta imprudente. De modo ainda mais severo, a inexistência de protocolos específicos para enfrentamento de investigações, comunicações obrigatórias ao mercado ou gestão de incidentes éticos revela um cenário de vulnerabilidade deliberada. A falta de um plano estruturado de gestão de crises – especialmente em setores sensíveis, como, p.ex., o ambiental e de negociações com entes públicos – constitui fator objetivo de incremento do risco de responsabilização.

Nessa linha, o saber monitorar as pessoas se mostra essencial. E isso significa que é importante inclusive saber delegar, mas não simplesmente abdicando do controle e monitoria. A divisão de funções numa empresa é essencial para o seu funcionamento. Empresas grandes possuem vários tomadores de decisões cujas, atividades técnicas ou operacionais se organizam por meio de um sistema de delegação e especialização. Uma lógica especialmente relevante quando se trata de setores que demandam conhecimentos altamente técnicos. A delegação, mais do que necessária, é um método de administração eficiente.

Especialmente para fins penais, o administrador que delega suas funções de maneira bem estruturada delega também a posição de garantidor, que passa a ser assumida pelo terceiro delegado. Nesse caso, o terceiro passa a ocupar a posição de garantidor do garantidor originário,

assumindo no lugar dele a responsabilidade pelo cumprimento dos deveres de proteção e vigilância. A partir da delegação, o garantidor originário vê o seu dever inicial transformado num dever de controle sobre a atividade do delegado.

7. CONCLUSÃO

Em conclusão, a função do conselheiro não se resume à técnica nem ao prestígio. Ela exige lucidez diante do conflito, disposição para intervir e coragem para discordar. Em um cenário em que a omissão já não é vista como um gesto neutro, mas como potencial coautoria, o silêncio não raro pode se converter em sentença condenatória.

O conselheiro moderno deve saber que sua defesa não está apenas na ausência de culpa, mas na presença de provas – p.ex., em atas, pró-memórias, votos, alertas, dissensos ou ressalvas. Mais do que evitar o erro, é preciso registrar a retidão e a diligência na tomada de decisões e na monitoria dos órgãos executivos e na operação diuturna da companhia. No fim, o que se julga não é apenas o que se fez, mas também o que se deixou de fazer e o que se tolerou fosse feito ou abdicado.

Repita-se, contudo, que não se exige nem pretende onisciência e onipresença permanentes dos conselheiros, mas que cumpram com zelo e transparência seu dever de diligência, mantendo-se vigilantes não apenas mediante a análise das informações que lhes chegam, mas sendo proativos em sua obtenção e criando e monitorando sistemas e modelos de supervisão e controle condizentes com a realidade da companhia e de seu mercado e efetivamente capazes de detectar os potenciais sinais de alerta e desvio – os chamados “*red flags*”.

REFERÊNCIAS

- Adamek, M. V. V. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A*. São Paulo: Saraiva, 2009.
- Allen, W. T. *Modern Corporate Governance and the Erosion of the Business Judgment Rule in Delaware Corporate Law*. in *Comparative Research in Law & Political Economy*. Vol. 04, nº 02, 2008.
- Bagehot, W. *Lombard street, a description of the money market*. London: White Crane Publishing Ltd., 2017 (First Published 1873).

- Bainbridge, S. M. *The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine*. Vanderbilt Law Review, vol. 57, nº 1, p. 83-130.
- Barbosa, H. C. *Business Judgment Rule*. in Tratado de Direito Comercial. Coelho, F. U. (Org.), São Paulo: Saraiva, 2015.
- _____. *Responsabilidade de Administradores e Controladores: O “Caso Sadia” numa incursão “Guerreiriana” para além do Dever de Diligência e da Ação Social*. in Direito Empresarial e Outros Estudos de Direito em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro. Castro, R. R. M. C.; Warde Jr, Walfrido Jorge Warde; Guerreiro, A. C. T. (Coord.) São Paulo: Quartier Latin, 2012.
- _____. *Not So Soft. Novos Paradigmas Regulatórios e Algumas Noitas Sobre Governança, compliance e Business Judgment Rule*. in Governança Corporativa. Rosseti, M.; Pitta, A. G. (Coord.). São Paulo: Quartier Latin, 2016.
- Blair, M. M. *Ownership and Control. Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century*. Washington: The Brookings Institution, 1995.
- Branson, D. M. *The Rule that Isn't a Rule – The Business Judgment Rule*. Valparaiso University Law Review, nº 3, 2002, vol. 36, p. 631-654.
- Brigagão, P. H. C. *A Administração de companhias e a Business Judgment Rule*. São Paulo: Quartier Latin, 2017.
- Campos, L. A. S. *Deveres e Responsabilidades*. In: Direito das Companhias. Lamy, A. F.; Pedreira, J. L. B. (Org.). Rio de Janeiro: Forense, 2009.
- Easterbrook, F. H.; Fischel, D. R. *The Economic Structure of Corporate Law*. Cambridge: Harvard University Press, 1991.
- Eisenberg, M. A. *The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law*. Fordham Law Review, vol. 62, 1993, p. 437-468.
- Elzirik, N. *A Lei das S/A Comentada*. Vol. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011.
- Estellita, H. *Responsabilidade penal de dirigentes de empresas por omissão: estudo sobre a responsabilidade omissiva imprópria de dirigentes de sociedades anônimas, limitadas e encarregados de cumprimento por crimes praticados por membros da empresa*. São Paulo: Marcial Pons, 2017.
- Filho, C. M.; Brigagão, P. A. *(des)necessidade de aplicação da business judgment rule no direito brasileiro*. in Novos Temas de Direito e Corporate Finance. BARBOSA, Henrique; BOTREL (Coord.), São Paulo: Quartier Latin, 2019
- Fragoso, H. C. *Lições de direito penal. parte geral*. 17ª Edição. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2006. p. 290.
- Fragoso, R. F. *Gestão temerária de instituição financeira*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2024.
- Goldberg, M. K. *How Much Information is Enough*. Journal of Law and Commerce, vol. 7, p. 225-242.
- Holland, R. J. *Delaware Directors Fiduciary Duties: The Focus on Loyalty*. Lecture, University of Pennsylvania, 2008, p 675-701.
- Kignel, D. *A organização criminosa no âmbito da empresa e a atribuição de responsabilidade penal aos seus integrantes*. São Paulo: Marcial Pons, 2025.
- Klein, W. A., Ramseyer, J. M., Bainbridge, S. M. *Business Associations – Cases and Materials on Agency, Partnerships and Corporations*. New York: Foundation Press, 2009.

- Nascimento, J. P. B. *Regra do Julgamento do Negócio (Business Judgment Rule)*. In: SILVA, Alexandre Couto (Org.). *Direito Societário: estudos sobre a Lei de Sociedades por Ações*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 171-178.
- O'Malley, P. *Crime and risk*. London: Sage Publications Ltd., 2010.
- Parente, F. *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro, Renovar, 2005.
- Quattrini, L. T. *Os Deveres dos Administradores de Sociedades Anônimas Abertas: Estudos de Casos*. São Paulo: Saraiva, 2014.
- Radin, S. A. *The Business Judgment Rule: Fiduciary Duties of Corporate Directors*. 6ª ed. Nova York: Aspen Publishers, 2009. vol. I-IV & Supplement.
- Raguès & Vallès, R. *Los procedimientos internos de denuncia como medida de prevención de delitos en la empresa*. Revista Eletrônica de Direito Penal e Política Criminal – UFRGS, v. 1, nº 1, 2013.
- Ribeiro, M. N. *Governança Corporativa – Guia prático de implementação*, 1ª Edição, São Paulo: Quartier Latin, 2024.
- Rhee, R. J. *The Tort Foundation of Duty of Care and Business Judgment*. In *Notre Dame Law Review*, Vol. 88, 2013, p. 1139.
- Planas, R. R. (Coord.); Raguès & Vallès, R. *et al.* *Lecciones de derecho penal económico y de la empresa. Parte general y especial*. Barcelona: Atelier Libros Jurídicos, 2020.
- Roxin, I.; Leite, A.; Teixeira, A. *Responsabilidade do administrador de empresa por omissão imprópria*. In: Revista Brasileira de Ciências Criminais, vol. 112, Jan-Fev/2015, pp. 61-76.
- Siqueira, J. *Limites da responsabilidade penal por omissão imprópria de acionistas controladores*. Rio de Janeiro: Marcial Pons, 2021.
- Silva, J. S.; Gimeno, Í. O. U.. “Tema 1. *Introducción al Derecho penal económico-empresarial*” In: Silva Sánchez, Jesús-María (Dir.);
- Yazbek, O. *Representações do Dever de Diligência na Doutrina Jurídica Brasileira: Um Exercício e Alguns Desafios*. in Temas Essenciais de Direito Empresarial. Estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa. Coord.: Luiz Fernando Martins Kuyen. São Paulo: Saraiva, 2012.
- Zaffaroni e Pierangeli, *Manual de Direito Penal Brasileiro*, Vol. I: parte geral. 7ª edição. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2007.