

RODRIGO R. MONTEIRO DE CASTRO
WALFRIDO JORGE WARDE JÚNIOR
CAROLINA DIAS TAVARES GUERREIRO
COORDENADORES

DIREITO EMPRESARIAL

E OUTROS ESTUDOS DE DIREITO EM HOMENAGEM AO
PROFESSOR JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO

FÁBIO KONDER COMPARATO
LUIZ OLAVO BAPTISTA
CALIXTO SALOMÃO FILHO
MARCOS PAULO DE ALMEIDA SALLES
FRANCISCO SATIRO
MODESTO CARVALHOSA
FÁBIO ULHOA COELHO
OSMAR BRINA CORRÊA LIMA
NELSON EIZIRIK
LUIZ LEONARDO CANTIDIANO
PAULO CEZAR ARAGÃO
RACHEL SZTAJN
LUIZ ANTONIO DE SAMPAIO CAMPOS
EDUARDO SECCHI MUNHOZ
EDUARDO SALOMÃO NETO
MARCELO VIEIRA VON ADAMEK
RODRIGO FERRAZ P. CUNHA
HENRIQUE CUNHA BARBOSA
ECIO PERIN JUNIOR
ANNA BEATRIZ ALVES MARGONI
CAROLINA DIAS TAVARES GUERREIRO

WALFRIDO JORGE WARDE JÚNIOR
RODRIGO R. MONTEIRO DE CASTRO
MARCELO FERNANDEZ TRINDADE
FRANCISCO A. MACIEL MÜSSNICH
OTAVIO YAZBEK
ARNOLDO WALD
MARCELO ROBERTO FERRO
JAIRO SADDI
TERCIO SAMPAIO FERRAZ JR.
IVES GANDRA DA SILVA MARTINS
ALBERTO XAVIER
EROS ROBERTO GRAU
ANTÔNIO CLÁUDIO MARIZ DE OLIVEIRA
LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES
PAULA A. FORGIONI
ERASMO VALLADÃO A. e N. FRANÇA
PAULO F. CAMPOS SALLES DE TOLEDO
SELMA MARIA FERREIRA LEMES
PEDRO DUTRA
CARLOS FREDERICO C. NOGUEIRA

QUARTIER LATIN

13

RESPONSABILIDADE DE
ADMINISTRADORES E
CONTROLADORES: O “CASO SADIA”
NUMA INCURSÃO “GUERREIRIANA”
PARA ALÉM DO DEVER DE
DILIGÊNCIA E DA AÇÃO SOCIAL

HENRIQUE CUNHA BARBOSA

“No que respeita especificamente à vida econômica (que só analiticamente se pode dissociar, para fins de estudo, da experiência social concreta), a regulação jurídica ainda caminha pelos cómodos rumos do formalismo, ignorando, às vezes de forma inexplicável, que os conflitos verdadeiros se travam nos bastidores da cena. Essa é a razão pela qual a análise sociológica do poder se deve colocar como tema de debate e discussão para que, na medida do possível, a realidade se desvende, libertando-se da forma e da aparência. O romancista Jorge Amado, que quase sempre soube bem captar, na ficção, o real do Brasil, afirmou recentemente, que a ‘lei não deve atingir apenas o funcionário do supermercado, que é obrigado a remarcar o preço, e que é preso, mas que atinja o dono, aquele que manda remarcar o preço, aquele que é o ladrão.’”

(GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Sociologia do poder na sociedade anônima*. in Revista de Direito Mercantil, n. 77, p. 51.)

1. INTRODUÇÃO

Há homenagens merecidas. Há outras, porém, absolutamente impositivas, categoria na qual indubitavelmente se insere a presente obra, fruto da bela iniciativa dos amigos Rodrigo e Walfrido.

Se curiosamente tardia – talvez até ante a notória dificuldade de se laurear a contento um homem que, a par do conhecimento enciclopédico, já teve dedicado nos bastidores, “*I’ve got you under my skin*” de ninguém menos que Ella Fitzgerald em pessoa –, a homenagem ao Prof. Guerreiro se faz indubitavelmente oportuna e digna de celebração.

No caso deste autor, contudo, a ordem natural das coisas fica de todo invertida e o simples fato de compor a obra glorifica não o homenageado, mas sim o pobre discípulo que o pretende homenagear. A oportunidade de poder, de alguma forma, retribuir o carinho e lições gratuitamente fraternais da figura quase paternal do Prof. Guerreiro é das maiores honrarias e alegrias para este pequeno “gafanhoto”, cioso do quão menores são sua pessoa e intelecto diante dos vizinhos de páginas.

E, se faltam aqui o brilhantismo jurídico ou o charme de uma “Primeira Dama da Canção”, o que resta a fazer jus à ocasião é tentar realizar um

pouco daquilo que o Prof. Guerreiro – não por acaso – tanto gosta e tão bem nos ensina, que é investigar os bastidores e bem entender os fatos e a realidade econômica para, só então, mirar a teorização jurídica.

Daí a escolha do tema e do notório “Caso Sadia (Derivativos Tóxicos)”, no qual as respostas jurídicas – judiciais e administrativas – no fim do dia se mostraram um tanto míopes e incompletas, não necessariamente por má qualidade daquelas decisões, mas especialmente pela falta de uma incursão mais profunda ao “*backstage* fático”, o que provavelmente acabou por induzir aos questionamentos e pleitos errôneos e, daí, às soluções deficientes e quicá ineficazes apresentadas¹.

Assim é que buscar-se-á aqui uma visão mais holística dos eventos envolvendo a Sadia desde muito antes do fatídico Setembro de 2008 e que, ao fim e ao cabo, culminaram na eclosão do problema envolvendo os chamados “Derivativos Tóxicos”, com todas as consequências que hoje se conhece e lamenta. Com efeito, se é certo que essa análise externa e *a posteriori* privilegia o crítico, não menos certo é que ela tem o condão de no mínimo trazer a lume outra ótica de discussão, no intuito não de denegrir o passado – muito menos seus atores –, mas sim de tê-lo como lição prudente para eventos futuros².

1 Ainda que se a possa considerar tecnicamente corretas sob o prisma formal e material diante das questões que lhes foram postas, ou ao menos tal como postas. Nesse sentido, vale antecipar que a análise e eventuais críticas que se pretende aqui partem fundamentalmente da concepção de que a questão foi – imprudente ou convenientemente – mal delimitada na ocasião, o que acabou cerceando o nível das discussões e o conteúdo dos próprios julgados, se bem que isso não signifique uma adesão integral ao teor das decisões lavradas, especialmente no âmbito administrativo.

2 Até porque, no caso concreto, ao menos em tese, restariam prescritos os prazos reparatórios ou de anulabilidade previstos na Lei das S.A. Em tese, porque dependendo do prisma que se analise poder-se-ia eventualmente socorrer-se da doutrina civilista que defende que o prazo prescricional do pleito de indenização por enriquecimento ilícito somente teria seu marco inicial com o término dos prazos prescricionais do direito à indenização pelo dano sofrido. Ou seja, se a LSA estabelece um prazo de 3 anos para que o minoritário requeira reparação do controlador por danos que lhe foram causados por abuso de controle, somente após o escoamento desse *iter* temporal é que iniciar-se-ia a contagem do prazo de 3 anos para o ressarcimento por enriquecimento sem causa, disposto no Código Civil em vigor. A questão, aqui, seria o capítular do “enriquecimento sem causa”, v.g., como a não reparação pecuniária prestada pelo controlador. De todo modo, a tese por si só é polêmica e, ao menos ao que se tem notícia, inédita na seara societária, não sendo tampouco objeto do presente ensaio que visa fundamentalmente a, digamos, abrir o leque de discussões atinentes aos poderes e deveres atribuídos aos órgãos societários, partindo para tanto do caso concreto proposto.

Felizmente para nós, o Prof. Guerreiro em sua vasta e vanguardista produção e capacidade de predição jurídica de há muito já escreveu, palestrou ou emitiu pareceres acerca de todos os temas envolvendo a análise que ora se propõe, pelo que, como se não bastasse o objetivo desta obra coletiva, nada mais lógico do que tê-lo como alicerce mor a orientar as conclusões e ilações de ordem teórica trazidas neste breve ensaio.

Nesse sentido, e também numa estratégia “guerreiriana” de bancada, muito mais do que exaurir o assunto ou apresentar uma pretensa resposta ideal, o que se pretende aqui é suscitar algumas provocações envolvendo temas de ordem prática que se acredita absolutamente relevantes, “devolvendo essas indagações” à comunidade jurídica societária, cujas mentes mais brilhantes certamente hão de nos brindar com estudos muito mais profundos e abalizados acerca dessas questões.

2. BREVE NOTÍCIA DO “CASO SADIA (DERIVATIVOS)”: ENTRE A VERSÃO E A REALIDADE

Em 25.09.08, a Sadia divulgou Fato Relevante informando sua decisão de liquidar antecipadamente determinadas operações com derivativos, as quais lhe teriam ocasionado *“perdas de cerca de R\$ 760.000.000,00”*. Já no dia seguinte (26.09.08), novo Fato Relevante dava conta de que a companhia, em atuação conjunta de seus Comitês de Auditoria e de Finanças estaria conduzindo auditoria interna e externa *“para avaliar a adequação de referidas operações às políticas”* da sociedade.

Estourado o escândalo financeiro, em 07.10.08 a CVM, por sua Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”), oficiou então a Sadia para que esclarecesse uma série de pontos envolvendo ditos Fatos Relevantes, o que desaguou enfim na instauração do Inquérito Administrativo CVM Nº 18/2008, visando a apurar elementos de autoria e materialidade com relação aos fatos ali apontados em desfavor da Diretoria e Conselho de Administração da companhia.

Paralelamente a isso, concluído o laudo da mencionada auditoria encomendada à BDO Trevisan, somente aos 06 de Abril de 2009 a companhia realizou uma AGE, na qual deliberou-se, *“por unanimidade de votos, a propositura de ação de responsabilidade, nos termos do artigo 159 da Lei*

6.404/76 (*Lei da Sociedade por Ações*), em face do Sr. Adriano Lima Ferreira, ex-Diretor de Finanças e Desenvolvimento Corporativo, pelos prejuízos causados à Companhia em razão da celebração de operações com derivativos, bem como a contratação de advogados especializados para prepararem e promoverem a propositura da referida ação³.

Estranhamente, contudo, pouco tempo depois, aos 27 de Abril de 2009, quando da realização da AGO, *“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”*⁴.

Diante disso, a Ação Social de Responsabilidade proposta pela Sadia em face de seu ex-Diretor Financeiro não podia mesmo ter outra sorte senão o arquivio, como de fato o determinou o Tribunal de Justiça Paulista – cuja decisão foi posteriormente confirmada à unanimidade pelo STJ –, em inescapável acolhida à orientação legal, doutrinária e jurisprudencial pacíficas no sentido de que a aprovação de contas, sem ressalvas, importa em quitação aos gestores, somente podendo se cogitar da propositura de medida indenizatória mediante anulação prévia de referido ato (aprovação de contas)⁵.

Enquanto isso, o Processo Administrativo Sancionador tramitava na CVM tendo por objeto *“a apuração de responsabilidades dos administradores da Sadia S.A. por eventuais irregularidades relacionadas a operações envolvendo instrumentos financeiros derivativos e na divulgação de informações pela companhia”*, tendo por pano de fundo o suposto *“não cumprimento do dever de diligência esperado de administradores de uma companhia aberta”*⁶.

Aliás, toda a discussão do caso havida perante a CVM cingiu-se basicamente ao debate acerca da amplitude e nuances do dever de diligência e

3 Item 7 da Ata de AGE da Sadia de 06.04.2009.

4 Item 7 da Ata de AGO da Sadia de 27.04.2009.

5 TJSP: “AGRAVO DE INSTRUMENTO Nº: 990.09.362587-3 AGRAVANTE: ADRIANO LIMA FERREIRA AGRAVADO: SADIA S.A. RELATOR: DESEMBARGADOR ENIO ZULIANI: Ação de responsabilidade de diretor financeiro que teria dado causa a prejuízos para a companhia em razão de operações (derivativos) de riscos não autorizados – Inadmissibilidade de se cogitar de competência da Justiça do Trabalho, de obrigatoriedade de criar litisconsórcio passivo, esticando a relação processual contra a vontade da autora. *Todavia e porque uma segunda assembleia (ordinária) se realizou e aprovou as contas da administração, sem ressalvas, implica exoneração da responsabilidade de todos os administradores e diretores – Interpretação dos arts. 159 e 134, § 30, da Lei 6404/76) – Provimento para extinguir a ação por ausência de pressuposto obrigatório para regular desenvolvimento (art. 267, IV, do CPC).”*

6 Conforme se extrai do PAS/CVM 18/2008.

da consequente aplicabilidade ou não da regra da *business judgment rule* em socorro dos administradores⁷. Essa delimitação da controvérsia, no entanto, muito embora não cause estranheza à primeira vista, acabou pecando por uma certa obtusidade analítica, tolhendo acionistas, mercado e o próprio meio jurídico de um debate que poderia ter sido muito mais amplo e profícuo, desvendando ou antevendo toda uma gama de questões porvir.

Nesse sentido, partindo do pressuposto de que o dever de diligência subsume-se tanto à atividade de gestão quanto às de monitoramento e supervisão⁸, enquanto o Diretor Financeiro defendeu-se afirmando ter atuado estritamente dentro dos procedimentos e políticas da companhia, informando Conselho e Comitês em tempo e modo das operações e riscos havidos, estes órgãos e seus respectivos membros, a seu turno, apegaram-se à simples criação de pretensos sistemas de vigilância e controle internos como instrumentos suficientes a desincumbi-los do dever de diligência que lhes era inerente.

Em suma, como resumiria com costumeira felicidade nosso querido Prof. Guerreiro, a política de ação e defesa dos Administradores da Sadia assentava basicamente na premissa de *"If it gives goat I'll take my body out!"*⁹

O problema aqui é que, enquanto a administração tirava o corpo fora, a proteção aos interesses dos acionistas minoritários era solenemente vilipendiada. Isso porque, muito embora a CVM tenha atribuído condenações ao Diretor Financeiro e à boa parte dos conselheiros de

7 Resumindo essa polarização da discussão, vale transcrever aqui o seguinte trecho do voto Diretor Relator, Alessandro Broedel Lopes: *"Nesse ponto, abro um parêntese para debater, desde já, o argumento de defesa que levantou a utilização do chamado 'business judgment rule', pelo qual os atos realizados pelo administrador na regular gestão da companhia, segundo o seu julgamento de conveniência e oportunidade, não podem ser atacados se os seus efeitos se mostraram danosos. Esse argumento de defesa está correto. Porém, não se aplica ao presente caso, tendo em vista que: (i) não está em discussão a decisão da sadia em realizar operações complexas, com derivativos; (ii) não estão em discussão, tampouco, os prejuízos gerados por essas operações. Como se desenvolverá no decorrer desse voto, estamos discutindo, tão somente, a diligência dos seus administradores na adoção e monitoração dos sistemas de controles, que serviam para a verificação do cumprimento das políticas internas implantadas na própria sadia."*

8 Sobre essas representações do dever de diligência e sua interpretação e posição atual no Direito pátrio e estrangeiro, vide: YAZBEK, Otavio. 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.

9 Também flexionado pelo Prof. Guerreiro na versão *"If it gives cake, I'll take my body out!"*

administração¹⁰, esse apenamento nenhuma serventia apresentou aos demais acionistas que, a par do prejuízo patrimonial decorrente da brutal desvalorização de suas ações, ao fim do dia ainda se viram ainda “mais minoritários” numa operação societária que teve por contraparte nada menos que uma companhia que, alguns anos antes, a Sadia ameaçara com uma pioneira – porém desastrada – tentativa de tomada hostil do controle¹¹.

E é justamente a partir daí que surgem algumas indagações relevantes, cujas respostas estranhamente ainda pairam errantes no ar, tais como: Mas será que foi só isso mesmo? Será que não ficou barato para os administradores, especialmente para os conselheiros? E os minoritários? Vão reclamar para quem? Para o Bispo? Onde estava – ou onde entra – o controlador no meio disso tudo?

Para clarear essas dúvidas, contudo, é que se faz necessário uma melhor incursão aos bastidores e à origem dos fatos dantes ventilada. Isso porque, se o que se trouxe até aqui foi tão somente a versão processual – judicial e administrativa – do ocorrido, o conhecimento da realidade por detrás das cortinas certamente daria azo a questionamentos e, principalmente, respostas de uma monta absolutamente diferente e quiçá bastante mais abrangente do que as de fato apresentadas.

Pois bem.

10 Ao final do julgamento do PAS/CVM 18/2008, por maioria – vencido o Diretor Eli Loria, que atribuiu penas mais severas inclusive de inabilitação a diversos conselheiros – o Diretor Financeiro foi condenado a pena de inabilitação por 3 anos, sendo boa parte do conselho de administração condenada a multas individuais que variaram de R\$ 200.000,00 a R\$ 400.000,00. O entendimento do colegiado foi de que o Diretor infringiu o dever de diligência ínsito ao seu poder de gestão, violando sua alçada e as políticas financeiras internas da companhia, tendo assumido riscos desmedidos ou negligenciados, enquanto que aos conselheiros foi imputada violação ao dever de vigilância e monitoramento abrangidos por aquele mesmo dever de diligência, sendo certo que, não obstante a companhia tenha desenvolvido sistemas e instituído Comitês específicos visando ao controle e supervisão dos atos da Diretoria, a simples criação desses instrumentos não os teria posto a salvo de responsabilização, como pretenderam fazer crer. Ao revés, à ótica do regulador foi justamente a ineficácia comprovada de tais veículos que tornou passível a aplicação de punição por violação aos deveres de vigilância, informação e investigação, igualmente inerentes ao dever de diligência.

11 Leia-se *Perdigão* e a constituição da BRF, na qual os acionistas da Sadia compuseram capital com percentual pouco superior a 30% do valor do negócio. Aliás, esse fato traz a lume uma curiosidade jurídica no mínimo sintomática envolvendo a Sadia, qual seja o fato de ser uma companhia useira em capitanear polêmicas, tais como: (i) a primeira tentativa de *take over* hostil, repita-se, naufragada; (ii) a primeira companhia a ter diretores/acionistas condenados criminalmente por *insider trading*; (iii) senão a primeira, uma das primeiras companhias nacionais a ter deflagrado o problema dos derivativos tóxicos.

Passado o calor daquele “Setembro negro”, não foi apenas a comunidade jurídica que verteu suas atenções ao caso Sadia. Ao revés, o mundo econômico e financista – fosse por remorso ou numa empreitada similar à que aqui se pretende –, também dedicou boas linhas desnudando fatos e nuances que até então haviam passado *in albis*. Exemplos disso são os trabalhos de autoria dos Profs. Oscar Malvessi¹² e Alexandre Di Miceli da Silveira¹³ que, mesmo breves, são fruto de investigação depurada dos números e práticas da Sadia numa linha de tempo que transcende em muito a do exercício fiscal e financeiro de 2008. Das mencionadas análises, tira-se, v.g., que ao menos desde os idos de 1996 – portanto, mais de década antes do estouro da crise – a Sadia já tinha tomado sólido gosto pelo mercado financeiro, destinando vultosa parcela de seu capital para produtos e investimentos não raro de alta complexidade e risco e que em nada se relacionavam com suas atividades operacionais da companhia, tampouco tinham em mira a proteção (“hedge”) de sua exposição cambial relacionada aos contratos de exportação e correlatos.

Segundo Malvessi, enquanto no período compreendido entre 1996 e 2007 as companhias concorrentes tinham em média 88% de seu capital alocado em atividades operacionais e apenas 12% em ativos financeiros, a Sadia direcionava suas finanças a uma razão de pouco mais de 60% a atividades operacionais e algo próximo a 40% para ativos financeiros.

Da mesma maneira, enquanto as demais sociedades tinham seu lucro composto em mais de 80% por resultados operacionais e algo em torno de 15% oriundos de receitas financeiras, os dados levantados, pasmem, mostram que, *“quando se decompõem os lucros totais da Sadia, identifica-se que as receitas financeiras contribuíram em média com 43% e os resultados das atividades operacionais, somente com 57%. (...) No período de 1996 a 2000, constata-se que as receitas financeiras da Sadia chegaram a representar 56% do total dos seus lucros”*.

Some-se a isso uma estrutura de financiamento de capital absolutamente desvirtuada da Sadia, que comumente excedia ao dobro do setor – frise-se, não por necessidade, mas fundamentalmente por uma

12 MALVESSI, Oscar. *Como a estratégia equivocada destrói a riqueza do acionista*. IBEF News, Agosto/2010.

13 SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. O Caso Sadia – Partes 1 e 2. *Revista Capital Aberto*. Ano 9, n. 106 e 107, 2012.

alavancagem de curto prazo cujo capital financiado era direcionado justamente a “investimentos” de natureza financeira e especulativa¹⁴. Tudo, destaque-se, de modo absolutamente nebuloso e lançando mão de informações incompletas, deturpadas e ininteligíveis não só aos acionistas¹⁵, mas ao mercado em geral¹⁶.

14 “Como grande exportadora, a Sadia necessitava proteger sua receita em moeda estrangeira contra variações cambiais. Ao apostar, todavia, na continuidade da tendência de apreciação do real, a companhia passou a operar com derivativos cada vez mais exóticos, deixando de usar esses instrumentos como simples proteção para também especular no mercado de câmbio. Com a erupção da crise financeira de 2008 e a disparada do dólar, as decisões da alta administração deixaram a Sadia com um enorme prejuízo financeiro: cerca de R\$ 3,8 bilhões.” (SILVEIRA, vol. 106, op. cit.). Em idêntico diagnóstico: “Pode-se concluir que o direcionamento estratégico da Sadia foi alocar, de maneira mais significativa do que a média das empresas, seus recursos para aplicações financeiras. Este viés foi ainda mais expressivo no período de 1996 a 2000. Observa-se, no período de 1996 a 2007, que a estrutura de financiamento da Sadia possuía um nível de alavancagem financeira com características mais agressivas em relação ao mercado. Se compararmos que naquele período a Sadia tinha 64% do capital empregado investido nas atividades operacionais (Tabela 2) em contraste com a estrutura de capital de 72% (PL + FLP), é possível concluir que a Sadia dispunha de recursos mais do que suficientes para bancar os investimentos necessários do capital operacional. Portanto, será que havia necessidade de manter e ainda assim buscar empréstimos de curto prazo no nível de 28% das obrigações totais e, ao mesmo tempo (vide Tabela 6), aplicar no mercado financeiro, mantendo ativos financeiros no valor equivalente a 36% dos ativos totais? (Tabela 2.) Diante dessas relações, percebe-se que alavancar financeiramente a empresa visando obter receitas financeiras a qualquer custo foi um objetivo desejado. Esse fato ficou demonstrado pela excessiva atenção dada aos resultados das operações financeiras (conforme a Tabela 3). (...) Contrastando-se o comportamento da Sadia com o da média das empresas, verifica-se a expressiva diferença nos índices de aplicação de recursos em ativos financeiros e sua preferência e opção estratégica pelas aplicações financeiras em detrimento do investimento em ativos operacionais. Essa diferença representa um índice 226% superior em ativos financeiros.” (MALVESSI, op. cit.)

15 “Os derivativos poderiam ter sido apresentados de forma bem mais transparente aos investidores. A companhia optava por alocar parte substancial dos ganhos com derivativos não como receita financeira, mas como operacional. Além disso, mostrava no balanço apenas os resultados já realizados, deixando para as notas explicativas o valor de mercado de ganhos ou perdas ainda não realizados.(...) A opacidade das operações com derivativos da Sadia foi possível porque as regras de contabilização de derivativos vigentes até 2008 eram relativamente frouxas. A principal regulamentação existente à época — a Instrução 235 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) — não exigia nenhuma padronização da forma como esses complexos instrumentos deveriam ser reportados pelas companhias. No caso da Sadia — que lançava grande parte dos ganhos com derivativos como receita operacional e adotava uma espécie de regime de caixa em vez do de competência nessas operações —, a falta de padronização dificultou a visualização correta de sua exposição a esses instrumentos. Para se ter uma ideia dos montantes envolvidos, no fim do primeiro semestre de 2008, a Sadia havia optado por não reconhecer em seu balanço um ganho financeiro não realizado da ordem de R\$ 326 milhões, valor ligeiramente superior ao lucro operacional do mesmo período. A apresentação clara desses números poderia ter alertado investidores sobre a enorme exposição da companhia a esses contratos.” (SILVEIRA, op. cit.). No mesmo sentido: “A notícia divulgada pela Sadia nos jornais em 25 de setembro de 2008 comunicando sua exposição nas operações em derivativos ‘tóxicos’ e relatando, na oportunidade, um prejuízo financeiro na ordem de R\$ 760 milhões surpreendeu tanto os analistas quanto os investidores menos informados sobre os fundamentos da Sadia. Sinalizou uma situação delicada, uma imensa perda originada no risco de suas atividades financeiras que, até então, não tinham sido percebidas por não estarem transparentes nas demonstrações financeiras, nem mesmo em suas notas explicativas.” (MALVESSI, op. cit.).

16 “Analistas de ações — A grande maioria dos analistas apostava em bons resultados da empresa para o exercício de 2008. Tome-se como exemplo um relatório de análise de 22 de setembro

Vista essa realidade, se até então a defesa do ex-Diretor Financeiro perante a CVM não chamava tanta atenção, parece merecer maior destaque sua alegação de que *“a Sadia já atuava fortemente nos mercados financeiros mesmo antes de constituir, em 1986, a Concórdia Corretora. Em 2004, a intensidade de suas incursões nos mercados financeiros já havia atingido tal dimensão que decidiu iniciar estudos para a criação de um banco e de uma administradora de recursos financeiros, o que veio a ser formalmente aprovado pelo Conselho de Administração em 2007. A relevância das operações financeiras da Sadia assumiu tal importância que em 2004, após a companhia ter sofrido um prejuízo de cerca de R\$180 milhões, foi adotada uma estrutura organizacional totalmente diversa do usual e considerada por muitos uma aberração corporativa: a subordinação da Diretoria de Finanças à supervisão direta do Presidente do Conselho de Administração, a quem devia se reportar, e do Comitê de Finanças e Relação de Investidores. (...) A importância da Sadia nos mercados financeiros é fato notório e está evidenciada em suas Demonstrações Financeiras: nos seis anos que antecederam a crise financeira, seus ganhos financeiros totalizaram cerca de R\$ 1,6 bilhão, representando 47% do resultado da Sadia no período”*¹⁷.

Ululante, portanto, que, se não se transformou de fato num banco, a Sadia no mínimo chegou bem perto disso¹⁸, com pretensões inclusive de conglomerado financeiro.

daquele ano (quatro dias antes da divulgação dos prejuízos), o qual indicava que o resultado do terceiro trimestre da Sadia não seria prejudicado pela alta do câmbio graças às operações de hedge para as dívidas em dólar. É o caso de perguntar se os analistas examinaram com cuidado os demonstrativos contábeis da companhia e questionaram em profundidade os riscos aos quais estava exposta uma empresa que vinha computando ganhos financeiros como operacionais durante anos. Agências de classificação de risco de crédito – Poderiam ter oferecido sinais de alerta aos investidores. Numa ironia do destino, a Sadia teve seu rating de crédito de longo prazo elevado pela S&P para BB em junho de 2008, sob o argumento de que a empresa teria ‘maior estabilidade’ de suas margens, incluindo as medidas tomadas para proteger seu fluxo de caixa.” (SILVEIRA, op. cit.).

17 PAS/CVM 18/2008.

18 A conclusão da pesquisa do Prof. Oscar Malvessi *“apontou que a estratégia adotada pela gestão da Sadia estava focada no financeiro, entendendo-se que seus resultados poderiam estar sub judice, uma vez que naquele comunicado estava exposto um potencial de risco financeiro que já estava assumindo, enfim, a vocação financeira em contraste com as atividades core. Assim, pode-se também inferir que houve maior direcionamento ao financeiro em detrimento das atividades operacionais. Assim sendo, será que a vocação da empresa ficou dividida? Qual foi a importância dada às atividades operacionais em face do impacto recorrente dos resultados financeiros obtidos? Será que os gestores imaginaram que poderiam criar valor ao acionista se dedicando a outras atividades que não o seu core business? Percebe-se, inclusive, que as complexidades dos instrumentos financeiros se intensificaram mais do que a capacidade técnica e operacional dos seus gestores em administrá-los. (...) Contrastando-se o comportamento da Sadia com o da média das empresas, verifica-se a expressiva diferença nos índices de aplicação de*

Mas aí, como perspicazmente sacaria a sabedoria ‘Guerreiriana’, “*that’s another five hundred!*”. Afinal, a se admitir essa hipótese o que se está a afirmar é que o cerne da discussão passa muito ao largo daquilo que efetivamente se pôs em pauta, seja no âmbito administrativo, seja judicial.

Primeiro porque, reconhecendo esse atropelo ao objeto social estatutário da companhia, o âmbito de defesa dos administradores se afunila por demais, especialmente levando-se em conta que o foco da celeuma deixa de transitar pela seara da culpa e de sua respectiva subjetividade, apontando então para uma responsabilidade presumida e – ao menos *a priori* – solidária dos gestores e conselheiros envolvidos, na medida em que ficam sub examine não mais supostos atos regulares de gestão – aos quais poder-se-ia tentar proteger sob o pálio da regra da *business judgment rule* –, mas sim atos *ultra vires* – e, portanto, irregulares – pondo por terra de plano esse potencial salvo conduto.

Segundo porque, corolário natural dessa mudança de paradigma é que a discussão passa igualmente a transcender em muito a mera esfera de competência dos administradores, trazendo à alça de mira também – senão principalmente – a figura do acionista controlador, que deveria então responder por esse desvio e pelos abusos de controle correlatos havidos ao longo da estrada, boa parte deles já subliminarmente aventados aqui, mas que serão melhor analisados na sequência.

É basicamente sob essa ótica que se pretende evoluir doravante.

3. DEVER DE DILIGÊNCIA, BJR E ATOS *ULTRA VIRES*: A RELEVÂNCIA E LIMITES DO OBJETO SOCIAL

Sem se enveredar pela discussão acerca do *standard* referencial dos administradores de companhias – se do *bonus pater familiae* ou do *businessman* – ou das próprias descrições de conteúdo e amplitude do dever de diligência, parece indene de dúvidas que, se a própria concepção desse dever fiduciário já não parte do pressuposto básico de uma atuação regular e estatutariamente delimitada (*intra vires*), essa noção constitui no mínimo

recursos em ativos financeiros e sua preferência e opção estratégica pelas aplicações financeiras em detrimento do investimento em ativos operacionais. Essa diferença representa um índice 226% superior em ativos financeiros.” (MALVESSI, op. cit.)

um subproduto ou um dos tantos comportamentos nos quais comumente se costuma decompor dito dever¹⁹.

Noutro giro, se a regra da *business judgment rule* (BJR) tem por objetivo deixar a salvo de sindicância judicial a decisão do administrador informado, desinteressado e de boa fé, fruto de um processo decisório racional e razoável, fica latente que o desvio de conduta dos administradores para além das raíais estatutariamente previstas atea fogo a esses pressupostos de aplicabilidade da regra, impedindo que dela se socorram os infratores, sob pena de o apego excessivo à ideia de intervenção mínima acabar desnaturado na institucionalização e vaticínio do ilícito²⁰.

19 Flávia Parente identifica esse fator como o “dever de bem administrar” insito ao dever de diligência: “*Administrar a sociedade significa praticar todos os atos necessários à plena execução da vontade social, visando realizar o objeto social da companhia. Objeto social, por sua vez, consiste no negócio, gênero de operações ou atividades a que uma companhia se dedica. É o conjunto de atividades econômicas a ser exercida pela sociedade a partir da sua criação até a sua dissolução. Representa, pois, não apenas o limite da atividade societária, como também dos meios para exercê-lo. Em síntese, o objeto social constitui a atividade econômica exercida pela companhia, o fim para o qual ela foi criada, entendendo-se por atividade a prática reiterada de atos e negócios jurídicos com vista à consecução de determinadas finalidades. O exercício desse objeto, ou melhor, dessa atividade econômica, pressupõe uma produção continuada de bens ou de serviços ao longo da existência da companhia ou, ainda, a sequência ordenada e habitual de atos ou negócios jurídicos de conteúdo econômico, praticados profissionalmente com intuito de lucro. A definição clara da atividade a ser desenvolvida pela companhia é obrigatória, nos termos do par. 2 do art. 2da Lei n. 6.404/76, o qual determina que o estatuto social definirá o objeto de modo preciso e completo. Ressalte-se, ainda, que toda a atividade da administração deve ser voltada à consecução do interesse social, ou seja, do interesse comum dos sócios para a realização do escopo social. Assim, pode-se concluir que “a administração da sociedade consiste, pois, na prática de todos os atos que sejam necessários para o cumprimento do fim ou interesse societário, dentro dos limites do objeto social” (SIMÕES, Paula Cristina Raposo Rodrigues Cabriz. Os deveres de diligência e de lealdade dos administradores das sociedades anônimas. 1998. Dissertação (Mestrado em Direito – Ciências Jurídico-comerciais) Universidade Católica Portuguesa, Lisboa. p. 111) Como salientado, o “objeto social constitui o limite e determina a extensão dos poderes de administração dos administradores” (SIMÕES, Paula, op. cit., p. 111” (PARENTE, Flávia. O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas. Rio de Janeiro, Renovar, 2005, pp. 108-109)*

20 “Cabe acrescentar que os administradores possuem o dever de obediência ao contrato ou estatuto social, devendo agir nos limites do objeto social, isto é, *intra vires*. Em contraposição, se os administradores extrapolam os limites do objeto social agem *ultra vires*. Os administradores sempre responderam pelos prejuízos causados pelos atos praticados *ultra vires* (art. 158, II, Lei de Sociedades por Ações). (...) O Estatuto Social deve definir o objeto social de modo preciso e completo visando a (i) possibilitar aos acionistas dissidentes de deliberação de alteração de objeto social se retirarem da sociedade, bem como (ii) delimitar a área de atuação e discricionariedade dos administradores por atos contrários ou além do estabelecido no Estatuto Social e na lei. (...) O objeto social incorpora a atividade e o lucro, sendo considerado *ultra vires* o ato praticado pelo administrador em desrespeito a um desses elementos. O ato *ultra vires* também será aquele em desacordo com os poderes dos administradores, estabelecidos no Estatuto Social, no capítulo da administração, bem como aquele ato dispensável à realização do objeto social que não esteja implícito nos poderes da administração ou no próprio objeto social ou o ato com abuso de discricionariedade (...) A regra do *business judgment* é uma ferramenta do Judiciário

E esse descasamento entre a *BJR* e os atos *ultra vires* se dá pela simples razão de que o objeto social constitui elemento cardeal do contrato plurilateral, possuindo relevância inarredável na configuração do fim comum para o qual se estabelece – ou se adere – à sociedade. Tamanha é a importância do objeto social, que Ascarelli desde sempre deixou assente que, “*nos contratos plurilaterais, o escopo, em sua precisa configuração em cada caso concreto (por exemplo, constituição de uma sociedade para a compra e venda de livros), é juridicamente relevante. Constitui o elemento “comum”, “unificador” das várias adesões, e concorre para determinar o alcance dos direitos e dos deveres das partes. Ele se prende justamente àquela atividade ulterior, a que o contrato plurilateral é destinado*”²¹. Nesse sentido, o objeto social ganha especial relevo na medida em que possui vinculação direta à intenção dos acionistas de compor a sociedade e escolher o tipo de empreendimento de que pretendem participar. Numa síntese parafraseada de Enrico Zanelli, o objeto social se apresenta como “*il punto di incontro della volontà d’azione di tutti soci*”²².

Tomando de empréstimo o conceito norte-americano, a relevância do objeto social se subsume ao que a teoria societária classifica como espectro de “expectativas razoáveis do acionista” (*reasonable expectations*), traduzido nas perspectivas e anseios minimamente justos e justificáveis do acionista para com o negócio ao qual se associou, dentre os quais, v.g, o direito ao lucro e a manutenção saudável do empreendimento com a realização contínua da atividade empresarial, materializada enfim na consecução de seu objeto

para a revisão de decisões de negócio. A regra protege os administradores de responsabilidade, bem como as decisões tomadas por administradores desinteressados e independentes, com o dever de diligência, com a boa fé e sem abuso de discricionariedade, desde que tal decisão não constitua fraude, ilegalidade, ato ultra vires ou desperdício. A decisão terá a presunção de que os administradores agiram de acordo com os elementos da regra. (...) A ilegalidade, a fraude e o ato ultra vires constituem quebra dos deveres fiduciários dos administradores.” (SILVA, Alexandre Couto. Responsabilidade dos Administradores de S/A. Business Judgment Rule. São Paulo: Elsevier, 2007, pp. 107-121-199)

21 ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Campinas: Bookseller, 2001, p. 395.

22 *Apud* BARBOSA, Henrique Cunha. *A Exclusão do Acionista Controlador na Sociedade Anônima*. São Paulo: Elsevier, 2008. Ou, como bem sintetiza José Edwaldo Tavares Borba, “*as questões relacionadas ao objeto social, seja quanto à sua extensão, seja quanto ao seu conteúdo, situam-se, evidentemente, no âmbito de interpretação e da avaliação do tipo de empreendimento de que querem os acionistas participar. (...) A fidelidade ao objeto social não constitui uma questão de dogmática jurídica, mas sim, e ao invés disso, uma questão de natureza funcional e pragmática, voltada para a tutela do interesse do acionista, o qual se encontra adstrito à atividade que informou a sua participação social.*” (BORBA, José Edwaldo Tavares. *Objeto Social. in Temas de Direito Comercial*. Renovar: Rio de Janeiro, 2007, pp. 136-137.)

social a cuja realização se propôs ou se dispôs quando da constituição da companhia ou adesão ao seio social²³.

Ora, se o objeto social delimita a capacidade funcional da companhia – e, portanto, de seus órgãos –, sua realização se apresenta como única forma legítima à geração de frutos e, daí, ao cumprimento de sua função social. O que significa dizer que o objeto social serve de bússola orientadora ao investimento dos acionistas minoritários e, por que não, do próprio grupo de *stakeholders* que se relaciona ou negocia com a companhia. É o que Keynes definiria economicamente como o “estado de confiança” do investidor no negócio para o qual dirige seu capital e, com isso, calcula seu custo de oportunidade.

À ideia de objeto social como escopo basilar da sociedade se vincula umbilicalmente, inclusive, a própria noção de interesse social, o que lição sempre citada do Prof. Luiz Leães traduz com perfeição ao afirmar que “o interesse social consiste, portanto, no interesse dos sócios à realização desse escopo, pois o objetivo da sociedade é alcançado pelo exercício da atividade empresarial, especificamente prevista no estatuto como objeto social”²⁴.

Com efeito, toda vez que se deixa de imprimir força à atividade estatutariamente prevista ou se afasta a companhia daquele objeto pré-

23 O que é solidamente referendado pelas Cortes daquele País, como atesta O’Neal na seguinte passagem: “One of the most significant trends in the law of shareholder relationships in recent years is the increasing willingness of courts to look to reasonable expectations of shareholders to determine whether oppression or similar grounds exist as a justification for involuntary dissolution or another remedy” (O’NEAL. HODGE. THOMPSON, R. *O’Neal’s Oppression of Minority Shareholders. Protecting Minority Rights in Squeeze-Outs and Other Intracorporate Conflicts*. Vols. 1, 2. West Group, 2000, Chap. 7, p. 88). Sob o aspecto contratual-societário a teoria das *reasonable expectations* é assim resumida por Eisenberg leciona: “One of the most basic applications of this principle [reasonable expectations] is the concept of unfair surprise, which renders unenforceable a term that one party knew or should have known would violate the other party’s fair expectations.” (EISENBERG, Melvin Aron. *The Structure of Corporation Law*. Columbia Law Review. n.º 89, 1989.)

24 LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, p. 248. Do que não destoa a orientação do Prof. Guerreiro em: GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Conflitos de Interesses entre Sociedades Controladora e Controlada e entre Coligadas, no Exercício do Voto em Assembleias Gerais e Reuniões Sociais. *Revista de Direito Mercantil* n. 51 p. 29. E nunca é demais lembrar a prescrição do Art. 115 da LSA priorizando enfaticamente o interesse – e, corolário disso, o objeto – social nas deliberações assembleares das companhias: “Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas (...)”.

-delimitado, cria-se automaticamente uma disfuncionalidade que põe em risco a própria continuação do negócio²⁵. Mais que isso, coloca-se o empreendimento quiçá à margem da lei, extrapolando a razão pela qual foi criado e comprometendo, senão a licitude, no mínimo a legitimidade de seus resultados²⁶.

Sabedor da importância e conseqüências advindas desses usos e desusos do objeto social foi que o legislador comercial brasileiro cautelosamente regrou a matéria. Basta ver que a ao longo da Lei das S.A restaram exaustivamente estabelecidas não só a exigência de detalhamento, precisão e completude na descrição do objeto mas, com especial ênfase, a imposição taxativa de seu estrito cumprimento por todos os órgãos da companhia²⁷.

25 Prova disso, inclusive é que o art. 206 II, b da LSA faculta a dissolução judicial da companhia que não consegue preencher seu fim, entendido como a geração de lucros pelo exercício vinculado do objeto social proposto, como destaca Comparato em artigo correlato: “O fim” da companhia, cuja impossibilidade de preenchimento legitima a sua dissolução judicial, é, basicamente, a produção e partilha de lucros. Mas essa lucratividade deve ser apreciada concretamente, em função do efetivo exercício da atividade empresarial definida no estatuto como sendo o objeto da companhia” COMPARATO, Fabio Konder. “Reflexões sobre a dissolução judicial de sociedade anônima por impossibilidade de preenchimento do fim social”. *Revista de Direito Mercantil* nº 96, p.72.

26 Nesse ponto, aliás, numa elucubração mais elástica poder-se-ia indagar quiçá acerca da legalidade da operação da Sadia enquanto agia como banco fora dos auspícios do Bacen, financiando-se a custo zero mediante a colocação de ações perante o mercado para a realização de operações de natureza financeira não raro especulativas.

27 Art. 2º Pode ser objeto da companhia qualquer empresa de fim lucrativo, não contrário à lei, à ordem pública e aos bons costumes.(...) § 2º O estatuto social definirá o objeto de modo preciso e completo. § 3º A companhia pode ter por objeto participar de outras sociedades; ainda que não prevista no estatuto, a participação é facultada como meio de realizar o objeto social, ou para beneficiar-se de incentivos fiscais.

Art. 116.(...) Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. § 1º São modalidades de exercício abusivo de poder: a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional; (...) h) subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia.”

Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.

Art. 158. O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder: I - dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo; II - com violação da lei ou do estatuto. § 1º O administrador não é responsável por atos ilícitos de outros administradores, salvo se com eles for

Essa preocupação com a essência do objeto social, contudo, não perde de mira que a prática de atos nele não expressamente previstos, mas que possam ser compreendidos como complementares ou necessários à sua realização, não implica por si só em desvio daquele objeto matriz, mas tão somente na prática de medidas meramente acessórias ou instrumentais, por vezes até imprescindíveis à sua boa concretização. São os chamados atos integrativos do objeto social que, como bem aponta o Prof. Guerreiro, se apresentam como que espécie do gênero posto estatutariamente e que, ante sua obviedade, não exigem a previsão expressa e exhaustiva no estatuto, na medida em que somente servem de anteparo à prática da atividade econômica principal da companhia, esta sim regrada em sua completude. (v.g., as atividades de propaganda e *marketing* visando à divulgação dos produtos e serviços distribuídos pela sociedade e previstos em seu objeto social)²⁸.

conivente, se negligenciar em descobri-los ou se, deles tendo conhecimento, deixar de agir para impedir a sua prática. Exime-se de responsabilidade o administrador dissidente que faça consignar sua divergência em ata de reunião do órgão de administração ou, não sendo possível, dela dê ciência imediata e por escrito ao órgão da administração, no conselho fiscal, se em funcionamento, ou à assembleia-geral. § 2º Os administradores são solidariamente responsáveis pelos prejuízos causados em virtude do não cumprimento dos deveres impostos por lei para assegurar o funcionamento normal da companhia, ainda que, pelo estatuto, tais deveres não caibam a todos eles. 3º Nas companhias abertas, a responsabilidade de que trata o § 2º ficará restrita, ressalvado o disposto no § 4º, aos administradores que, por disposição do estatuto, tenham atribuição específica de dar cumprimento àqueles deveres. § 4º O administrador que, tendo conhecimento do não cumprimento desses deveres por seu predecessor, ou pelo administrador competente nos termos do § 3º, deixar de comunicar o fato a assembleia-geral, tornar-se-á por ele solidariamente responsável. § 5º Responderá solidariamente com o administrador quem, com o fim de obter vantagem para si ou para outrem, concorrer para a prática de ato com violação da lei ou do estatuto.

Art. 160. As normas desta Seção aplicam-se aos membros de quaisquer órgãos, criados pelo estatuto, com funções técnicas ou destinados a aconselhar os administradores.

- 28 Sobre essa distinção de atos, merece menção a posição de GUERREIRO: *“Essas anotações doutrinárias se me afiguram de grande valia para a correta compreensão do objeto social e, por conseguinte, para a precisa conceituação do que sejam atos estranhos ao objeto social. Nessa linha de raciocínio, parece-me extremamente oportuno trazer à colação o comentário rigorosamente exato de Vincenzo Cerami, em estudo sobre o problema dos chamados atos estranhos ao objeto social, segundo o qual entre a atividade e o ato singular passar-se-ia uma relação de gênero e espécie. Para Cerami, o objeto social é o gênero de atividade econômica (um ramo de indústria ou comércio) que a sociedade desenvolve para atingir seu escopo lucrativo, ao passo que cada ato ou negócio jurídico em particular é o instrumento ou meio para a realização do objeto (Gli atti strani all’oggetto sociale, in Riv. delle Società, 1959, p. 655). Coerentemente, afirma o ensaísta que, para verificar que há ou não mudança do objeto social, decisivo é o exame da atividade e não dos atos singulares, individualmente considerados: ‘Ed è pur sempre all’oggetto sociale e non agli atti singoli Che occorre risalire per decidere se un cambiamento di attività si sia stato, perchè il cambiamento di mezzi non implica mai cambiamento di oggetto’ (ob. Cit., p. 657). Isso me leva a admitir que, do ponto de vista substancial, há várias formas possíveis de realizar o objeto social, ou se se preferir, desenvolver a atividade empresarial que constitui o objeto da companhia. Por*

O que não significa dizer que a existência e o reconhecimento desses atos integrativos implique na outorga de um cheque em branco aos administradores para que pratiquem todo e qualquer ato desconexo à atividade central da companhia e que, ao fim do dia, tentar-se-á rotular como a simples prática de um ato singular tendente à realização do objeto social posto no estatuto. De maneira alguma²⁹.

*idêntica razão, posso concluir, desde já, que, sendo distintas cada atividade ou negócio jurídico em particular (como o demonstraram Ferri e Ascarelli), e sendo a atividade um fato protraído no tempo ('un fatto di durata', como disse Ascarelli) não se há de falar em mudança de objeto social (atividade) pela circunstância de não serem praticados, durante certo interregno, atos ou negócios que denotam (mas de per si não constituem) a atividade empresarial. Como reverso da medalha, não vejo como possa ser encarada como mudança do objeto social a prática de determinados atos que, embora não previstos expressamente no objeto social estatutário, não conflitam, de outro lado, com o fim ou escopo da atividade" (GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sobre a interpretação do objeto social. *Revista de Direito Mercantil* - 54, p. 68).*

- 29 Nesse sentido, é valioso o esclarecimento do Prof. Guerreiro quando, mesmo admitindo a prática desses ditos atos singulares, é taxativo ao prescrever que estes devem estar inexoravelmente conectados à atividade empresária delimitada no objeto social descrito no Estatuto e com a exata finalidade de seu atingimento, sob pena de incidir-se em ilegalidade pela prática de atos ultra vires: "Os atos, repito, são meios para a realização do objeto social, de sorte que sua compatibilidade com relação a esse último deve ser aferida por referência à sua aptidão para dita realização do objeto social. Adiante, desde logo, que a temporária cessação da prática de alguns atos ou negócios jurídicos não interrompe a atividade, desde que outros atos ou negócios jurídicos sejam praticado com a exata finalidade de (como meios que são) atingir o objeto social. O que, a meu ver, justifica amplamente a ideia de que a mudança do objeto social somente se caracteriza quando a atividade, enquanto fim, ou se desnatura ou se altera, em caráter permanente ou institucional, não se podendo cogitar de mudança do objeto social quando existe mera variação do meios para atingi-la. Lembrando a lição de Valverde, objeto essencial é a exploração da empresa, para cuja criação foi constituída a companhia (Sociedades por Ações, Forense, Rio, 2. Ed, vol. I., p. 75, n. 32), o que implica em se associar a noção de objeto social à noção de causa do contrato de sociedade, já que: 'define La actividad a que se circunscribirá La empresa para La obtención de un lucro, fin último de toda actividad económica y, conseqüentemente, de La sociedad anónima, en quanto sujeto Del derecho comercial' (Sasot Betes e Sasot, Sociedades Anónimas - Constitución, Modificación y Extinción, Depalma, B. Aires, p. 78). Desde, pois, que haja congruência dos meios em relação aos fins, não há de cogitar nem de mudança do objeto social nem de atos estranhos ao objeto social. Atendido esse princípio cardinal, que me parece incontroverso, inexistente razão para qualquer espécie de dissidência acionária, quer para o fim do exercício do direito de retirada (que pressupõe, ex vi legis, reforma do estatuto para mudança do objeto da companhia, art. 136, V), quer para a responsabilização do acionista controlador pela modalidade de abuso de poder consistente em orientar a companhia para fim estranho ao objeto social (art. 117, par. 1, 'a'), quer ainda para a responsabilização dos administradores por violação da lei ou do estatuto (art. 158, II). (...) Uma vez, porém, que me propus a uma análise do objeto social dos dois pontos de vista - formal e substancial, tenho que distinguir entre a alteração formal do objeto social, que somente se verifica por meio de reforma estatutária deliberada por assembleia geral extraordinária, do desvio do objeto social, que corresponderia a uma mutação substancial do objeto social, por ato não agora dos acionistas, mas da administração. Tem razão Rubens Requião quando preleciona que a prática de ato afrontoso ao objeto social, por ato de administração da sociedade, evidentemente não altera o objeto social, mas o viola (Comentários à Lei das Sociedades Anônimas, Saraiva, S. Paulo, 1980, p. 28). Esclarece o professor do Paraná que o administrador terá assim responsabilidade civil pelos prejuízos que causar. Tanto nessa hipótese quanto na mencionada hipótese de abuso de poder do acionista controlador consistente em orientar a companhia para fim estranho ao objeto social, há um desvio de finalidade, mas

Aliás, parece gravitar justamente aqui um dos perigosos males conceituais de que padece o julgamento do caso Sadia pela CVM, fruto provavelmente da má delimitação dada ao tema no Processo Administrativo Sancionador. Por paradoxal que possa parecer, o que estranhamente se estatuiu ao fim e ao cabo do julgamento foi que a prática de supostos atos ditos integrativos ou singulares – por mais divorciados que sejam da atividade fim da sociedade –, pode sim, eventualmente, suplantar o próprio objeto social formalmente estabelecido. Mais que isso, e não menos preocupante, o que se pode inferir do julgado é que, mesmo nessas hipóteses *ultra vires*, a regra da *business judgment rule* seria potencialmente aplicável, desde que o que estivesse em mira fosse o resultado danoso porventura decorrente de tal ato³⁰.

E aqui repousa o potencial grande dilema do caso concreto: enquadrariam-se as operações de mercado financeiro e com derivativos tóxicos engendradas pela administração da Sadia na categoria de simples atos integrativos ou, ao revés, configuraria tal prática latente violação e desvio do objeto social da companhia?

não mudança de objeto social, tanto que as sanções respectivas são de natureza reparatória, perante os acionistas discordantes. Observa Fábio Konder Comparato que, na Lei n. 6.404 a sanção prevista genericamente para o abuso de poder é apenas de perdas e danos (O Poder de controle da sociedade anônima, Forense, Rio, 1983, p. 305). Quanto à responsabilidade dos administradores, é patente, nos termos da lei, a identidade da sanção. Não se ensejando o recesso, demonstra-se que, em ambas as hipóteses, as bases essenciais do negócio jurídico societário se mantêm, sancionando-se exclusivamente o ato ou a conduta ilegítima. É notório o paralelismo do desvio do objeto social com o détournement de pouvoir, da doutrina publicística francesa, e da jurisprudência do Conseil d'État que se verifica quando uma decisão é tomada em vista de fim diverso daquele que a justificaria, segundo a lição de Laubadère, para quem o ato é ilegal: "en raison de son but" (Manuel de Droit Administratif, LGDJ, Paris, 1969, p. 114; no mesmo sentido, Marcelo Caetano, Princípios Fundamentais de Direito Administrativo, Forense, Rio, 1977, p. 176; v., também, Fábio Konder Comparato, ob. Cit., p. 295 e ss.)" (op. cit. p. 69-71)

30

É o que se tira do seguinte trecho do voto do Diretor Relator: "Esclareça-se que não está se falando do julgamento negocial dos administradores acerca do nível adequado de risco e retorno que a companhia deve se expor. Essa é uma decisão gerencial que não deve ser questionada por esta autarquia. Nesse ponto, abro um parêntese para debater, desde já, o argumento de defesa que levanta a utilização do chamado 'business judgment rule', pelo qual os atos realizados pelo administrador na regular gestão da companhia, segundo o seu julgamento de conveniência e oportunidade, não podem ser atacados se os seus efeitos se mostraram danosos. Esse argumento de defesa está correto, porém, não se aplica ao presente caso, tendo em vista que: (i) não está em discussão a decisão da sadia em realizar operações complexas, com derivativos; (ii) não estão em discussão, tampouco, os prejuízos gerados por essas operações. Como se desenvolverá no decorrer desse voto, estamos discutindo, tão somente, a diligência dos seus administradores na adoção e monitoração dos sistemas de controles, que serviam para a verificação do cumprimento das políticas internas implantadas na própria sadia." (PAS/CVM 18/2008)

Se a resposta se encaixa na primeira hipótese, estar-se-ia aqui não mais do que a perder tempo, muito pouco se podendo falar do palco jurídico posto, se bem que ainda pairaria no ar a questão acerca dos limites da especulação financeira em atividade empresarial que não possua a moeda como insumo ou objeto prioritários³¹.

Parece, no entanto, não ser esse o caso, apontando os fatos muito mais para uma resposta positiva à segunda hipótese ventilada, qual seja a de um flagrante vilipêndio ao objeto social e, nesse caso, como antecipado, o cenário assume contexto bastante diverso e, por que não, com uma maior vastidão de possibilidades.

Por maior que fosse a capacidade de elástico exegético do operador, contudo, a verdade é que nem de longe o estatuto da Sadia concebia margem interpretativa para que a realização de operações financeiras de tal natureza fossem tidas como parte de seu objeto³². Quando muito, o que poder-se-ia pretender como mero ato integrativo seriam nada mais do que as operações pontuais e especificamente realizadas em contrapartida protetora (“hedge”) aos contratos de exportação e à respectiva exposição cambial da companhia daí decorrente.

Essa, todavia, não era a realidade, muito menos a rotina diuturna operacional da Sadia, cuja administração, ao menos desde mais de década antes do estouro do problema, já havia se entregado por completo ao

31 A indagação básica aqui é até onde se poderia investir e especular, se é que isso seria de fato permitido.

32 Era o objeto social constante do Estatuto da Sadia: “ARTIGO 4º A Sociedade tem por objeto: a) Exploração de atividades ligadas aos setores agrícola, industrial e comercial de produtos alimentícios em geral; b) Exploração de matadouros, curtumes, frigoríficos, fábricas de conservas, enlatadas ou não, de carnes, gorduras e laticínios, industrialização de óleos vegetais e, bem assim, a exploração de entrepostos frigoríficos com operação de depósito, conservação, armazenamento e classificação de carnes; c) Exploração de carnes em geral, produtos derivados e carnes selecionadas; d) Indústria e comércio de trigo, outros grãos e seus derivados; e) Exploração de granjas e criação de bovinos, suínos, ovinos, caprinos e aves; f) Exploração de serrarias; g) Transporte rodoviário de mercadorias próprias e de terceiros e locação de câmaras frigoríficas, silos e depósitos; h) Todas as atividades ligadas à agropecuária e agroindústria e à comercialização de grãos e outros produtos primários e/ou industrializados, no mercado interno e externo; i) Beneficiamento, industrialização e comercialização de substâncias e produtos em geral para alimentação humana e animal; j) Industrialização e comercialização de produtos químicos, sanitários e veterinários, para uso na agricultura, avicultura, bovinocultura, suinocultura e pecuária em geral; l) Atividades de florestamento e reflorestamento; m) Quaisquer outras atividades agrícolas, industriais e comerciais, correlatas aos fins da Sociedade; n) Planejamento e elaboração de projetos agropecuários e de engenharia, a cargo de profissionais devidamente habilitados junto aos órgãos competentes.”

mercado especulativo financeiro, não raro tornando-o muito mais relevante aos resultados finais da companhia do que os próprios frutos oriundos da atividade operacional estatutariamente posta e acreditada pelo mercado. Mais que isso, a própria natureza das ditas operações “2x1” deixava latente a assunção de um nível de risco muito superior ao desejável ou necessário, induzindo a uma filosofia de gestão de investimentos muito mais de arrojo do que de simples proteção, muito menos de conservadorismo³³.

Aliás, o melhor investigar das operações e a releitura do depoimento do ex-Diretor Financeiro deixam explícito ainda um outro fator sintomático, utilizado pela administração talvez já antevendo um possível “Plano B” de defesa quando e se a situação econômica se invertesse – como de fato se inverteu. Isso porque as operações financeiras, especialmente as de derivativos, eram realizadas por controladas e subsidiárias da companhia, principalmente pela “Wellax” e “Concordia Foreign Investment SPC”³⁴.

Agindo dessa maneira, a par de facilitar a camuflagem dessas operações – que, como visto, eram ininteligíveis e inidentificáveis a olho nu nas Demonstrações Financeiras –, a administração quiçá imaginava poder se pôr a salvo da acusação de violação do objeto sustentando que, ao fazê-lo via subsidiárias, a parcela de atuação da Sadia no ato seria quando muito indireta, resumindo-se apenas ao ato de “participar no capital de outras sociedades” o que seria então expressamente permitido pelo §3º do art. 2º da LSA, independentemente de qualquer previsão estatutária autorizativa

33 *“Como a proteção proporcionada por esse tipo de operação 2x1 limitava-se a uma banda cambial, eventuais perdas cambiais com os ativos e receitas da Sadia eram protegidas apenas parcialmente. Por outro lado, cada vez que o câmbio extrapolasse a banda contratual, a ‘proteção’ se tornava prejuízo em dobro, sem qualquer limitação. Sobre as operações em referência, Adriano Ferreira afirmou que ‘a operação 2x1 tinha um custo menor que uma operação plain Vanilla, vis-a-vis os cenários de mercado; ‘a operação 2x1 permitia ter preços de exercícios bastante superiores às cotações futuras do mercado’; e ‘a probabilidade de perda nos contratos 2x1 era mínima, cerca de 1%’. Walter Fontana Filho (‘Walter Fontana’) declarou que conheceu com detalhes estas operações apenas após o evento descrito no fato relevante de 25/09/08 e que, no seu entendimento, ‘as operações 2X1 são operações especulativas’, estando, por essa razão, desequilibradas da Política para hedge da Sadia.” (PAS/CVM 18/2008)*

34 *“Em resposta, apresentada em 27/10/08, a Sadia informou que: ‘As perdas mencionadas nos Fatos Relevantes decorreram da liquidação de operações de câmbio (operações de hedge) e da liquidação e/ou perdas na marcação a mercado de ativos em moeda estrangeira detidos pela Sadia ou suas subsidiárias à época (operações de investimento)’; ‘O Sr. Adriano era responsável pelas mencionadas decisões de investimento, quer diretamente pela Sadia, quer indiretamente por meio de suas controladas e subsidiárias, tais como Wellax e Concordia Foreign Investment SPC’; (PAS/CVM 18/2008)*

nesse sentido. Ora, se esse era porventura o plano, faltou lembrar que, a par dos vícios de divulgação informacional, não se pode perder de mira que o mesmo §3º do art. 2º é inequívoco ao estabelecer que essa participação societária somente “é facultada como meio de realizar o objeto social”, ou seja, desde que a atividade final da participada ao final do dia configure ato integrativo do objeto social direto da companhia titular da respectiva participação, sob pena de completa subversão da norma.

Nesse sentido, diferentemente do que pretenderam alegar em suas defesas – especialmente os membros do conselho de administração – não é crível que não houve as chamadas “*red flags*” aptas a exigir-lhes conduta – ou da inércia – diversa da adotada. Até porque, convenhamos, a própria operação da companhia já havia se tornado por si só um enorme e inescusável sinalizador de irregularidade, na medida em que fortemente desvirtuada de seu objeto social. Aliás, as próprias defesas dos conselheiros, senão comprometedoras, foram no mínimo contraditórias nesse ponto, na medida em que sustentaram a dificuldade de detecção das irregularidades nas operações com derivativos, pasmem, justamente sob a alegação de que a Sadia não seria um banco³⁵. Ora, se a companhia não era banco, mas, além de ter receitas típicas de tal atividade superiores às de suas próprias atividades operacionais, ainda tinha subsidiárias do ramo, o que salta aos olhos então é que, muito mais grave do que as operações específicas com derivativos tóxicos, os conselheiros desconheciam o próprio negócio e a operação diária da companhia³⁶, num indício nada desprezível de

35 *“A contribuição dada pelos acusados, com a formação que detêm, era de grande utilidade para o desenvolvimento dos negócios da companhia. Nesse ponto, é preciso considerar que a Sadia não era um banco, nem uma instituição financeira, razão pela qual os seus conselheiros não precisavam deter conhecimento específico sobre tais assuntos, em especial, sobre operações de derivativos com a sofisticação e a complexidade apresentadas nas chamadas operações ‘2x1’. Com relação à política financeira, não é preciso que os acusados conhecessem ‘de cor’ para mostrar que estavam informados a respeito dos negócios da companhia.”* (PAS/CVM 18/2008)

36 *Esse desconhecimento, aliás, é assustador em alguns quesitos, como aponta o Prof. Alexandre Di Miceli, sintetizando as conclusões do PAS/CVM 18/2008: “Diligência dos membros do conselho de administração – Apesar de terem revalidado a política financeira da companhia em janeiro de 2008, os conselheiros desconheciam um aspecto crítico de seu teor: o responsável pelo acompanhamento das alçadas relativas às operações financeiras contratadas. Quando interrogados sobre essa questão, os conselheiros forneceram respostas desencontradas. No total, nove órgãos ou personagens diferentes foram apontados pelos conselheiros, sem contar uma resposta pitoresca de um deles, que afirmou que a responsabilidade era de um certo ‘sistema de informática’. A CVM não encontrou registros de discussão sobre operações de hedge ou assuntos ligados ao controle das operações financeiras nas atas de reunião do conselho no segundo semestre de 2007, o que contribuiu para a posterior punição de vários conselheiros por*

negligência no exercício da função e abandono das competências básicas legalmente dedicadas àquele órgão³⁷.

descumprimento do dever de diligência.” (op. cit.). Do corpo do PAS/CVM 18/2008 se tira ainda seguinte: “a falta de diligência dos membros do CA, que desconheciam a própria estrutura da Sadia, o que se denota das declarações colhidas, as quais não abordaram ‘os aspectos mais relevantes da Política Financeira por eles mesmos estabelecida’; os documentos e declarações prestadas revelou, portanto, o desconhecimento dos Conselheiros das regras da Política Financeira da Sadia, que estabeleciam a relação direta e o acompanhamento do CA com relação aos atos praticados pelo Diretor Financeiro; a falta de monitoramento do Comitê Financeiro, que, conforme a Política Financeira, deveria averiguar mensalmente os aspectos das operações financeiras; na verdade, as reuniões desse comitê, no ano de 2008, foram interrompidas por cerca de quatro meses, entre o fim de abril e o começo de setembro, período longo se comparado com o prazo de duração dos mandatos dos Conselheiros, que era de um ano; a falta de monitoramento do Comitê de Auditoria, que, de acordo com o Estatuto Social, deveria averiguar os sistemas de gerenciamento de riscos do ambiente de controles internos, bem como analisar os procedimentos e processos financeiros internos. Nesse sentido, a acusação entende ter havido ‘violação ao dever de se informar, tanto por parte dos membros do Comitê Financeiro, tanto em relação àqueles pertencentes ao Comitê de Auditoria’, pois não obtiveram, no exercício de seu mandato, as informações necessárias para exercerem suas atribuições de maneira adequada. Nesse sentido, o ‘dever de os administradores exercerem suas funções de modo informado e esclarecido é insito ao próprio dever de diligência que, segundo a melhor doutrina, exige que os administradores se informem adequadamente acerca da situação da Companhia, da forma pela qual ela está sendo conduzida, bem como seus produtos e principais serviços’. No caso de órgãos técnicos ou consultivos criados para integrar a estrutura societária da Companhia, se aplica o disposto no artigo 160 da Lei nº 6.404/76, que lhes impõe o cumprimento do dever de diligência. Com relação aos Conselheiros que não faziam parte dos Comitês Financeiro ou de Auditoria, quais sejam Eduardo d’Ávila, Diva Furlan, Luiza Trajano, Norberto Fatio e Vicente Falconi, destaca-se, conforme a acusação, o ‘parco conhecimento que tinham a respeito de pontos relevantes da Política Financeira por eles aprovada’, conforme as declarações colhidas na instrução deste processo. O acompanhamento das atividades da Diretoria Financeira, que era atribuição exclusiva do CA, não foi feito com a diligência mínima requerida. Assim, na atuação desses Conselheiros caracterizada está a falta de diligência no acompanhamento da atuação da Diretoria Financeira, ‘pois, sendo o Conselho a única instância hierárquica à qual tal Diretoria se reportava, ao CA cabia certificar o cumprimento da Política Financeira, a qual era aprovada por ele próprio’ Nesse sentido, também não socorre – como de fato não socorreu – aos conselheiros o fato de terem constituído uma série de Comitês com competências repartidas entre eles, dentre os quais, v.g, o “Comitê de Finanças” e o “Comitê de Auditoria”, cuja composição exigia dos conselheiros nada mais nada menos do que “ter comprovada experiência e conhecimento em finanças e controles”. Com efeito, a existência desses “sistemas” ou instrumentos de controle não é suficiente para isentar os conselheiros de sua responsabilidade, especialmente porque, como bem lembra Marcelo Adamek, o administrador “deve supervisionar o trabalho de seus subordinados e mesmo de seus pares (dever de fiscalizar), pois delegar não é abdicar”. (ADAMEK, Marcelo Vieira Von. Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 136). Lamentavelmente, contudo, no caso concreto os conselheiros cingiram-se a acreditar na “expectativa de monitoramento” da dos atos de gestão por outros órgãos ou pessoas, como se dessemos dos autos do mesmo PAS/CVM 18/2008.

37 “Art. 142. Compete ao conselho de administração: I – fixar a orientação geral dos negócios da companhia; (...); III – fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos; (...) V – manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da diretoria; VI – manifestar-se previamente sobre atos ou contratos, quando o estatuto assim o exigir; (...)”. Nesse sentido, como se sabe – ou ao menos se deveria saber – ao menos quando se trata de conselho de administração, o não agir para “assegurar o funcionamento normal da companhia” [leia-se, cumprir seu objeto social], torna esses administradores “solidariamente responsáveis pelos prejuízos causados”, na esteira da

Verdade que tudo vai bem quando tudo está bem e, como meio de defesa, sempre se poderá lançar mão do argumento de que enquanto a companhia gerava lucros anos a fio, ninguém se preocupava com o *modus operandi* pelo qual tais resultados eram aferidos. Esse argumento, inclusive, chegou a ser levantado pelo próprio presidente do conselho de administração na ocasião, que dele se utilizou como pretensa prova de que a administração era sim diligente, tanto que a companhia experimentara resultados positivos ao longo de toda sua existência³⁸.

Esses superávits de faturamento, contudo, mesmo que constantes, não os põem a salvo no caso. Como bem adverte Marcelo Adamek, o *“lucro é, por si só, insuficiente para aferir a diligência. Além disso, em segundo lugar, da caracterização do dever de diligência como obrigação de meio, segue-se que a consecução de lucros no exercício não significa que o administrador pautou-se em conformidade com o padrão de conduta legal. Os lucros podem, por exemplo, ser frutos de ilícitos. Ou da assunção de riscos desmedidos e de operações estranhas ao objeto social. Ou, simplesmente não corresponder a lucros mais expressivos que a companhia poderia ter desfrutado sob a direção de administrador diligente. Portanto, a simples obtenção de lucros não abona a gestão social nem isenta o administrador de ser chamado a responder por seus atos”*³⁹.

Nessa linha de raciocínio, inclusive, os estudos de Oscar Malvessi apontam que, mesmo se se tomasse a opção pela especulação financeira como opção estratégia deliberada da administração, no caso vertente isso não necessariamente teria sido a melhor escolha, pois, sem adotar a mesma linha de ação, comparando-se os resultados gerados apenas no período de

prescrição inequívoca do §2º do art. 158 da LSA: “Art. 158 (...)§2º Os administradores são solidariamente responsáveis pelos prejuízos causados em virtude do não cumprimento dos deveres impostos por lei para assegurar o funcionamento normal da companhia, ainda que, pelo estatuto, tais deveres não caibam a todos eles (...)”

38 *“É incontestado que o acusado possuía qualificação para o cargo que exercia. Por outro lado, a posição da Sadia e os resultados obtidos nos 64 anos de história confirmam o cumprimento do dever de administrar.”* (PAS/CVM 18/2008). Nesse sentido, vale aqui destacar a posição de Alexandre Couto Silva, para quem: *“os atos ultra vires podem ser ratificados pelos acionistas, expressa ou implicitamente, ao aceitar os benefícios dos atos sem objeção.”* (Op. cit., p. 119) Essa posição, contudo, embora respeitável e naturalmente defensável, talvez não se enquadre ao caso da Sadia, especialmente quando se leva em conta a comprovada sonegação informações a acionistas e mercado, materializada em Demonstrações Financeiras convenientemente capengas nesse sentido.

39 Op. cit., p.133.

2006 a 2008, a Perdigão “*obteve um crescimento operacional de suas vendas líquidas 73% superior ao da Sadia*”. Ou seja, ao apostar tão somente no seu *core business* a concorrente teve um crescimento orgânico consideravelmente superior ao da Sadia que, inebriada pelas apostas financeiras, acabou por abdicar de sua atividade empresarial inata, que só fez encolher a partir da adesão ao modelo financista⁴⁰.

O certo é que, no arguto alerta do Prof. Guerreiro, quando se vai aos bastidores o que se percebe é que o embate travado nos autos não refletiu de fato a batalha que a realidade econômica teria a deflagrar. Se a história careceu desse duelo, no entanto, não foi por falta de aviso do grande mestre, que ainda nos idos de 1980 de certa forma já o antevia e sintetizava em ponderações que, tamanha a similitude ao caso presente, não se pode relegar a notas de rodapé:

“O escopo da sociedade, expresso em seu objeto estatutário, teria, nessa visão do problema, o condão de determinar os poderes dos administradores e, conseqüentemente, constituiria o ponto de partida para a determinação de sua responsabilidade. (...) A irresponsabilidade do administrador pelas obrigações contraídas em nome da sociedade tem no entanto como pressuposto a prática de ato regular de gestão, conforme o teor do art. 158 da Lei 6.404. (...) Ora, os únicos parâmetros admissíveis para a aferição da regularidade do ato de gestão são exatamente os preceitos da lei e as disposições do estatuto. Conseqüentemente, será ato irregular de gestão todo aquele que resultar da infração de dever legal do administrador, qualquer que seja. (...) Não se pode negar, na experiência concreta, que se defere aos administradores certa margem de discricionariedade na condução dos negócios sociais, pois nem a lei nem o estatuto poderão jamais definir, em exatidão e amplitude exaustiva, as condições específicas de legitimação dos gestores à prática os chamados atos regulares de gestão, individualmente considerados. Na aferição da conduta dos administradores, dois fatores,

40 Com a ressalva de que, se esse fosse de fato o caso – ou seja, de atos decisórios compreendidos na esfera do objeto social estatutário mas de resultado econômico infeliz, como erroneamente parece ter sido capitulado no PAS/CVM – aí sim estar-se-ia diante da possível aplicação da regra do *business judgment rule*, não cabendo julgador se imiscuir num juízo de mérito dessa decisão. Como visto, todavia, o que se deu aqui foi uma ato irregular, na medida em que realizado em atropelo ao estatuto – e, portanto, *ultra vires*.

porém, introduzem elementos valorativos de singular expressão. Em primeiro lugar a relativa discricionariiedade da gestão tem por limite específico o objeto social, que há de ser definido no estatuto de modo preciso e completo, segundo o preceito do par. 2 do art. 2 da lei. Além dessa limitação de caráter objetivo, outro temperamento se impõe: a liberdade de gestão somente se admite enquanto ordenada a perseguir um escopo concreto: o atendimento do interesse social. (...) No tocante ao objeto social como fator delimitador da atividade administrativa, há que se ressaltar sua íntima conexão com os poderes de representação conferidos aos diretores. Tal conexão, como assinalou Vincenzo Allegri, corresponde à exigência de harmonizarem-se dois interesses potencialmente diversos: de um lado, o objetivo de evitar que os administradores atuem além dos limites do objeto estatutário e, de outro, a necessidade de tutelar a boa fé de terceiros. (...) Ocorrendo violação da lei ou do estatuto, por parte do administrador, e desde que configurado o nexo causal entre seu ato e o prejuízo sofrido, há presunção de culpa, pela própria natureza da violação. (...) Conquanto não lhe caiba, nem lhe possa caber ex vi do art. 138, par. 1, a representação da companhia, é fora de dúvida que o conselho de administração pode ser responsável por prejuízos causados quer à sociedade, quer a seus acionistas, quer a terceiros, em vista das atribuições e poderes que a lei e o estatuto lhe atribuem. Como órgão de deliberação colegiada, que é, o conselho de administração atua como tal, de sorte que seus titulares assumem nítida e indisfarçável responsabilidade coletiva, vinculando-se, por conseguinte, pelo nexo solidário, na reparação dos danos causados em virtude da atuação do órgão. (...) Considerada a estrutura administrativa da sociedade anônima, que toma como parâmetro básico a lei, mas se explicita concretamente no estatuto, pode-se afirmar que, nas deliberações ou decisões colegiais, existe, da parte de cada administrador, responsabilidade solidária presumida, que tanto deriva do dolo, quanto da culpa strictu sensu, caracterizada, essa última, fundamentalmente, pela negligência. Em sua clássica e extraordinária obra sobre a negligência na Law of Torts do direito inglês, Crisafulli assinala, com absoluta pertinência, a conexão entre a negligência e o dever de diligência (Vincent Crisafulli, De La 'Negligence' dans La 'Law of Torts Du Droit Anglais, Rosseau, Paris,

1939, pp. 46 e ss) o que calha perfeitamente à hipótese que vimos analisando, pois o administrador, em órgão colegial, ainda que não se manifeste positivamente no sentido condenado pelo direito, solidariza-se com a maioria vencedora, se se cala e impede que se concretizem os efeitos danosos da deliberação ou decisão.⁴¹

4. AÇÃO SOCIAL X AÇÃO INDIVIDUAL DO ACIONISTA

Visto sob nova ótica o espectro de responsabilidade dos administradores, de se indagar agora em que vias repousaria o procedimento reparatório cabível, especialmente face ao peculiar insucesso da Ação Social intentada contra o ex-Diretor Financeiro. Se tecnicamente a aprovação de contas *a posteriori* aniquilou o prosseguimento da ação social em juízo⁴², será que aos minoritários restava de fato tão somente resignarem-se com o prejuízo sofrido?

A resposta a essa indagação, todavia, não é tão simples. Se a um passo a Lei das S.A facultou aos acionistas ou terceiros vítimas de danos decorrentes de atos da administração a propositura de ações indenizatórias individuais⁴³, noutro pé a redação legal somente conferiu legitimidade para tanto àquele “diretamente prejudicado”, o que acabou restringindo por demais a propositura do pleito, especialmente por parte dos acionistas minoritários. Isso porque, a par da relativa carência de estudos mais profundos, não raro a exegese doutrinária reduz em muito o âmbito de potencial tipificação desse dito dano direto, subsumindo considerável parcela dos prejuízos

41 GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Responsabilidade dos Administradores de Sociedades Anônimas. *Revista de Direito Mercantil* n. 42, p. 69-73-74-75-77-86.

42 E não se analisar aqui uma eventual possibilidade de retomada da Ação Social (da companhia ou *ut singuli*), fosse mediante a potencial sanção ou acerto das deliberações havidas na AGO de 27.04.2009, fosse pela anulação das mesmas, seja porque o foco deste breve ensaio é o de trazer a lume discussões até então não aventadas para o caso Sadia, seja porque adentrar essa seara importaria todo um novo artigo, pelo que a prudência recomenda por ora a remissão aos textos mais abalizados a respeito, especialmente: ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Ação de acerto de deliberação assemblear*. In: Gilberto Gomes Bruschi, Monica Bonetti Couto e outros. (Org.). *Direito Processual Empresarial – Estudos em homenagem a Manoel de Queiroz Pereira Calças*. 1ed. Rio de Janeiro: Campus Elsevier, 2012, v. , p. 514-527, e FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Invalidez das Deliberações de Assembleia das S/A*. São Paulo: Malheiros Ed., 1999.

43 “Art. 159. Compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembleia-geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio. (...) § 7º A ação prevista neste artigo não exclui a que couber ao acionista ou terceiro diretamente prejudicado por ato de administrador.”

fruto de práticas irregulares da administração à categoria de dano direto da companhia e apenas indireto do acionista. Exemplo disso é a própria perda de valor de mercado acionário, entendida como dano de ordem secundária ao acionista, sendo a sociedade o alvo do dano direto representado pela perda ou redução patrimonial que, a seu turno, só reflexamente refletiria nos valores mobiliários de acionistas ou terceiros. Ou seja, o dano do acionista seria mero consectário do dano experimentado pela sociedade.

Com efeito, na linha do que até aqui se expôs poder-se-ia até se enveredar por uma reanálise do tema, especialmente ante o vulto do prejuízo apurado⁴⁴ e, principalmente, face à origem dos mesmos, decorrente não de mero ato culposo dos administradores, mas de latentes atos irregulares de gestão (*ultra vires*) de todo divorciados do objeto social da companhia⁴⁵. Essa discussão, contudo, poderia acabar relegada ao plano eminentemente teórico, fugindo da teleologia motriz deste ensaio.

Ademais – dentre as tantas –, há no caso Sadia uma outra peculiaridade a permitir um olhar diferente para a Ação Individual, qual seja a sonegação, camuflagem e deturpação de informações por parte de administração e controladores não apenas no que concerne aos contratos e operações com

44 Ilustrando a magnitude do dano econômico, vale transcrever as conclusões do já mencionado estudo de Oscar Malvessi: *“Vamos à análise dos fatos e seu histórico: o que aconteceu com a riqueza dos acionistas da Sadia? Em 1º de setembro de 2008, seu valor de mercado era de R\$ 7,1 bilhões. Com a notícia dos derivativos divulgada pela empresa em 25 de setembro de 2008, seu valor despencou, chegando, em 30 de dezembro de 2008 (ou seja, em apenas três meses), a R\$ 2,7 bilhões, equivalentes a 38% do valor original. A notícia divulgada pela Sadia nos jornais em 25 de setembro de 2008 comunicando sua exposição nas operações em derivativos ‘tóxicos’ e relatando, na oportunidade, um prejuízo financeiro na ordem de R\$ 760 milhões surpreendeu tanto os analistas quanto os investidores menos informados sobre os fundamentos da Sadia. Sinalizou uma situação delicada, uma imensa perda originada no risco de suas atividades financeiras que, até então, não tinham sido percebidas por não estarem transparentes nas demonstrações financeiras, nem mesmo em suas notas explicativas”* (Op.cit) Ou, ainda, com matemática similar, a notícia de Alexandre Di Miceli da Silveira de que: *“Como todos sabem, o prejuízo foi enorme para os stakeholders da companhia. Para os acionistas, observou-se uma destruição líquida de cerca de 60% do valor da Sadia apenas nos 15 dias ao redor do anúncio dos problemas. Ademais, a empresa celebrou um acordo de US\$ 27 milhões com investidores norte-americanos detentores de ADRs. Eles haviam ingressado na Justiça alegando que a Sadia teria apresentado seus números de forma deturpada nos anos anteriores, algo que teria elevado artificialmente o preço de suas ações.”* (Op. cit.)

45 O que faria até algum sentido tomando por referência a predição do Prof. Guerreiro: *“Com o desenvolvimento do mercado de títulos e valores mobiliários, a conscientização dos acionistas em relação a prejuízos pessoais que lhes possam ser infligidos pela conduta irregular dos administradores, induz a um crescente número de ações individuais, tendendo assim a resultar contrariada a assertiva de Escarra e Rault no sentido de que as fautes de gestion raramente dariam ensejo a tais procedimentos, uma vez que os danos reparáveis atingiriam, em princípio, o próprio patrimônio social (Traité Théorique et Pratique de Droit Commercial, Sirey, Paris, 1954, IV/365).”*

derivativos tóxicos e seus riscos, mas, também e principalmente, no que concerne ao desvio ilegítimo e ilegal do objeto social⁴⁶.

Nesse sentido, se em tese a desvalorização de ações qualificar-se-ia eventualmente no conceito de dano indireto do acionista, não seria despropositado acreditar que esse dano pode ter tido como origem e pano de fundo justamente um *disclosure* deficitário e fraudulento, induzindo o acionista a erro fosse na decisão de aquisição de suas ações, fosse na de permanência ou retirada da companhia⁴⁷. E, quando se fala de vício informacional, a doutrina pende para a acolhida da pretensão individual do acionista, como se pode depreender, v.g, da seguinte lição do Prof. Guerreiro:

“A ação individual tem como pressuposto o prejuízo do acionista como tal, ut socii. Em relação à sociedade, o acionista é verdadeiro terceiro, em razão da própria diferenciação ontológica, criada pelo direito, entre a pessoa jurídica e a pessoa de cada sócio. Mas o que se leva em conta, na ação individual, não é tal circunstância, senão a existência de lesão a direitos do acionista enquanto partícipe da comunidade acionária. Assim, por exemplo, é individual a ação do acionista contra os administradores que infringem o dever de lealdade, dispondo de informação relevante, não divulgada ao público, para obter vantagens na venda de ações da companhia no mercado, em detrimento do acionista que, ignorando referida informação relevante, deixa de vender suas próprias ações. Se os dados reservados, de que dispõe o administrador, indicam uma tendência baixista das cotações da

46 Como já ficou latente da Nota de rodapé n. 15 e conforme ratificado pela seguinte conclusão de Malvessi: “A notícia divulgada pela Sadia nos jornais em 25 de setembro de 2008 comunicando sua exposição nas operações de derivativos ‘tóxicos’ e relatando, na oportunidade, um prejuízo financeiro na ordem de R\$ 760 milhões surpreendeu tanto os analistas quanto os investidores menos informados sobre os fundamentos da Sadia. Sinalizou uma situação delicada, uma imensa perda originada no risco de suas atividades financeiras que, até então, não tinham sido percebidas por não estarem transparentes nas demonstrações financeiras, nem mesmo em suas notas explicativas.” (op. cit.)

47 Para que não se diga que o conhecimento ou não do objeto social pouco importa ao acionista, basta ter em mira que, enquanto para um eventual acionista minoritário ativista o objeto é absolutamente relevante e de seu interesse – tanto que, na medida do possível, tenta se engajar na gestão, orientação e fiscalização do negócio – para um acionista meramente investidor (*rentista*) esse fator não perde de todo a importância, na medida em que sua bússola de investimentos não raro são as análises e recomendações de bancos de investimento ou analistas de mercado. Com efeito, se a aposta/orientação é de que os mercados de alimentação e varejo estarão em alta, a aquisição de ações da Sadia se dará justamente em função disso. Quisesse ele o retorno de seu investimento a níveis de mercado financeiro, adquiriria então ações de uma banco regularmente constituído.

companhia, o acionista sofre prejuízo se retém suas ações, na expectativa contrária, ou seja, na esperança de valorização das mesmas (art. 155, pars. 1 e 3 da Lei 6.404, que prevêem a modalidade de infração conhecida como insider trading).⁴⁸

Entendimento este complementado pelo próprio Prof. Guerreiro, em robusto parecer acerca do conteúdo e relevância das Demonstrações Financeiras e respectivas Notas Explicativas, ao qual a conveniente sistemática informacional adotada pela administração da Sadia se subsume com perfeição, especialmente no que concerne aos riscos e potenciais efeitos econômicos das operações financeiras e com derivativos tóxicos as quais, no fim do dia, deram origem ao dano experimentado:

“Nesse contexto, são as demonstrações financeiras o primeiro instrumento de divulgação de informações relevantes sobre a Companhia e sua situação patrimonial, nesse ponto, alias, tanto no que concerne às companhias abertas, quanto no que diz respeito as companhias fechadas. A Lei de Sociedades Anônimas, ao tratar do passivo, estabelece, muito claramente, que devem ser computadas no balance, pelo valor atualizado, as obrigações, encargos e riscos (art. 184, I). Não é suficiente, pois, que a companhia registre apenas as obrigações e os encargos, para que dê adequado conhecimento a terceiros de sua situação patrimonial; também os riscos devem ser computados no balance. No caso presente, cuida-se de obrigações, cuja certeza é indisputável. Mas, ad argumentandum, mesmo que meramente de risco se tratasse, ainda assim sua clara indicação no balance seria exigível.”⁴⁹

Aditando esse pensamento, Carvalhosa já dava notícia de que “as informações não podem ser negligentemente prestadas. Serão consideradas negligentes quando omissas, desconexas, lacunosas, demonstrando pouco cuidado na forma de comunicação ao público sobre a relevância do fato. Difícil distinguir

48 *Responsabilidade dos Administradores... op.cit.*, p. 83. Também reconhecendo “a divulgação de balanço falso ou inexacto com base no qual terceiros sejam induzidos a subscrever valores mobiliários de emissão da companhia por valor superior ao real” como falha informacional passível de configuração de dano direto ao acionista – se bem que noutra ponta tomando a perda de valor acionário como mero dano indireto, ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Responsabilidade... op. cit.* p.204.

49 GUERREIRO, José Alexandre Tavares. in *CONTINGÊNCIA – Demonstrações Financeiras – Omissão de registro de contingencias nas Demonstrações Financeiras – Reserva e provisão para contingencias – Nota Explicativa – Requisitos de divulgação de contingencias por parte de companhias abertas.* Parecer, 2005

a informação falsa da negligentemente formulada. Daí ser presumivelmente fraudulenta toda a informação dada pelos administradores que não refletir precisa e objetivamente os fatos que devem revelar⁵⁰. A esse mesmo propósito, inclusive, a Nota Explicativa CVM nº 28/1984 de há muito também já estatua que “o desenvolvimento do mercado de valores mobiliários encontra-se condicionado à confiança que o seu funcionamento possa inspirar ao público investidor. O elemento confiança será estimulado a partir da garantia de que as informações disponíveis a uma das partes, ao negociar com valores mobiliários, devem, também, ser conhecidas pela outra parte. Tal objetivo somente poderá ser alcançado através de imediata, completa e precisa divulgação dos atos ou fatos relevantes ocorridos nos negócios da companhia aberta”.

Convém notar, por fim, que essas opiniões induzem logicamente à concepção de que a boa prestação de informações (*full and timely disclosure*), a par de se tratar de regra basilar de proteção institucional do mercado, constitui inatacável subproduto do direito fundamental e irrenunciável de fiscalização do acionista, taxativamente positivado no art. 109⁵¹ da Lei das S.A.⁵²

A dúvida aqui, contudo, é se a aprovação das contas havidas na AGO importaria em quitação também do dano individual do acionista ou se a este ainda assim restaria a pretensão solitária. Muito embora a doutrina se divida a respeito⁵³, quer parecer que, ante a própria dificuldade em se tipificar o dano individual e a natural e necessária vinculação deste ao ato

50 CARVALHOSA, Modesto. *Comentários a Lei de Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 2007, v.3, p. 339.

51 “Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembléia-geral poderão privar o acionista dos direitos de: I - participar dos lucros sociais; II - participar do acervo da companhia, em caso de liquidação; III - fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais; IV - preferência para a subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, observado o disposto nos artigos 171 e 172; V - retirar-se da sociedade nos casos previstos nesta Lei. § 1º As ações de cada classe conferirão iguais direitos aos seus titulares. § 2º Os meios, processos ou ações que a lei confere ao acionista para assegurar os seus direitos não podem ser elididos pelo estatuto ou pela assembléia-geral. (...)”

52 E aqui, a título de pincelada provocativa, não se pode ignorar igualmente a discussão acerca da sonogação a um eventual direito de recesso, face à mudança fática do objeto social da companhia.

53 Entendendo pela quitação, se bem que ressaltando expressamente as hipóteses de erro, dolo ou simulação - aparentemente presentes no caso Sadia -, o próprio Prof. Guerreiro sustenta que: “Resta mencionar, a esse respeito, que a aprovação, sem reserva, das demonstrações financeiras e das contas, exonera de responsabilidade os administradores, salvo erro, dolo, fraude ou simulação, consoante o par. 2 do art. 134 da Lei 6.404”. *Responsabilidade dos Administradores...*, op. cit., p. Em sentido diverso, pela não quitação e pela independência das deliberações: “Vale registrar que os acionistas que tenham votado favoravelmente à aprovação das contas não ficam impedidos de

originário específico da administração – irregular ou culposo –, a prudência sugere que uma conclusão taxativa seja fruto da análise casuística cautelosa.

Até em função desses dilemas é que o que se pretende por ora é fundamentalmente suscitar um maior debate a respeito do tema, abrindo o leque da discussão e tomando por referência, v.g, essa relação causa e efeito do dano e da decisão anterior do acionista, e não apenas cingindo-a à enumeração categórica taxativa do tipo de dano materializado.

5. RESPONSABILIDADE DO CONTROLADOR: DESVIO DE OBJETO E ABUSO DE PODER (ARTS. 116, P.U. E 117 LSA)

Se a busca de reparação em desfavor dos administradores era objeto de polêmica procedimental, felizmente, como costuma lembrar o Prof. Guerreiro, “a Lei das S.A tem anticorpos” revelando-se um sistema legal tão bem elaborado que, quando se acredita estar diante de um vício ou questão insuperável, outro artigo ou instituto rapidamente se apresenta à pronta solução da pendenga, ainda que sob ótica diversa, que é justamente o que aqui se tem em mira.

Com efeito, se por obra do destino os administradores eventualmente restaram a salvo, o mesmo talvez não se pudesse dizer no que concerne à figura do acionista controlador, especialmente quando se toma por núcleo da pendenga a natureza da infração perpetrada com o desvio do objeto social da companhia.

Já tivemos a oportunidade de escrever, inclusive, que mais do que a mera responsabilidade, a Lei das S.A dotou o acionista controlador de uma verdadeira *prestação acessória* legal, materializada no *poder-função* de fazer a companhia exercer a empresa mediante o estrito cumprimento do objeto social para o qual fora constituída e formalmente posto em seu estatuto, sendo certo que, fora desse espectro, a contrapartida ao controle de definição dos rumos sociais e de gestão e disposição do patrimônio social (e alheio) adentra o campo da ilicitude, permitindo a reprimenda severa ao controlador em abuso⁵⁴. Ao acionista controlador não é dado apenas o cargo mas, também

propor ação individual, dada a diversidade da natureza e da titularidade das pretensões envolvidas em cada caso. (ADAMEK, Marcelo Vieira Von. Responsabilidade..., *op. cit.* p. 391)

e principalmente, o encargo. À letra rasa do art. 116, P.u., não pode aquele sócio simplesmente manter-se na posição dominante e não fazer com que companhia pratique seu objeto social estatutariamente definido⁵⁵.

Com efeito, não é apenas o exercício irregular de atos de controle que possibilita sua responsabilização, mas também a eventual inércia do controlador pode redundar em quebra de seu dever legal e, via de consequência, no ônus reparatório ou quiçá em punição de ordem mais drástica. A própria Exposição de Motivos da LSA já incitava essa possibilidade, ao conferir legitimidade ao poder de controle tão somente na medida do estrito cumprimento dessas obrigações, sendo os autores da lei firmes e taxativos ao afirmarem que “o princípio básico adotado pelo Projeto, e que constitui o padrão para apreciar o comportamento do acionista controlador, é o de que o exercício do poder de controle só é legítimo para fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e enquanto respeita e atende lealmente aos direitos e interesses de todos aqueles vinculados à empresa”⁵⁶.

Nessa linha, face à natureza volitiva do controle, a expressão dessa postura se equipararia ao que a doutrina civilista denomina de *proibição do comportamento contraditório* (*venire contra factum proprio*), conceito que, numa derivação do princípio da boa-fé objetiva, visa justamente a impedir que o sujeito assuma conduta que contradiga outra precedente no tempo, sob pena de incorrer num comportamento ilícito juridicamente reprovável. Do prisma societário, essa ideia representaria não mais que a proibição de violação, pelo controlador, dos deveres fiduciários de boa-fé, lealdade e diligência por ele voluntariamente assumidos, o que redundaria num comportamento contraditório imperdoável, ferindo de morte a confiança e as expectativas razoáveis (*reasonable expectations*) dos minoritários consócios. Não por acaso é que a Lei das S.A é inequívoca ao estabelecer no art. 117 que “o acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder”⁵⁷.

55 Art. 116. (...) Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

56 LAMY FILHO, A.. PEDREIRA, J.L.B. *Lei dasop. cit.*, p. 238.

57 Dos ensinamentos do Prof. Guerreiro, colhe-se que: “Claro está que a sociedade anônima tem uma função. Não se a contempla apenas estaticamente, como um modo de organização (e separação) patrimonial, mas como um instrumento de realização da atividade econômica dirigida para o mercado. Em outras palavras, a sociedade anônima, segundo penso, não se

Destarte, e sem que seja necessário se estender na análise da natureza e função dos deveres do acionista controlador, soa inarredável que o afastamento do objeto social da companhia há de ter severo reflexo ao controlador enquanto personagem principal do enredo empresarial-societário. Esse diagnóstico, inclusive, é assim firmemente ratificado pelo Prof. Guerreiro:

“Como se vê, a consideração finalística, na matéria sub examine, parece decisiva para caracterizar o desvio do objeto social como autêntica espécie de desvio de poder e, portanto, para identificar a ocorrência dos denominados atos estranhos ao objeto social. Quem fala em fins, fala em interesse. Na sociedade anônima, a conduta de qualquer acionista, seja ou não controlador, deve sempre ter em vista o interesse social, assim como o procedimento omissivo ou comissivo, dos administradores. Nessa perspectiva, como acentua Jaeger, a ênfase do interesse social se dá não tanto sobre a consecução do lucro pelos sócios através da distribuição de dividendos, como sobre o exercício de uma atividade econômica por parte da sociedade, que é o instrumento para coseguir aquele resultado (L'Interesse Sociale, Giuffrè, Milão, 1972, PP.197 – 198), o que coincide com as colocações antes referidas de Messineo e Galgano (v. item 12, supra). Ora, essa atividade deve sempre ser viabilizada, porque a possibilidade

limita a organizar patrimônio, mas deve, acima de tudo, organizar a atividade econômica dirigida para o mercado, ou seja, a empresa. Trata-se, em última análise de uma técnica jurídica de organização da empresa, como com razão insiste Jean Paillusseau. Ora, a proteção das minorias se institui no Direito Positivo em nome e por conta desse pressuposto que reputo fundamental. Entre nós, se a Lei de Sociedade por Ações sanciona o abuso do poder de controle, é porque se deve coibir a disfunção do controle societário, que vem a ser uma espécie de desequilíbrio na organização da empresa. E isso porque a Lei n. 6.404 declara que o acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender (art. 116, par. Ún.). É, portanto, para assegurar o equilíbrio funcional da empresa que o legislador preceitua que o acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder (art. 117). Lamenta-se que o abuso do poder de controle que a doutrina francesa denomina impropriamente de abus de majorité enseja apenas a reparação de perdas e danos, e não, como seria desejável e até mesmo lógico, não fulmine o ato praticado com abuso de poder com a ineficácia paralisadora de efeitos. (...) Já se vê que existe, entre esses preceitos legais, um objetivo comum, que eu interpreto como sendo a preservação do equilíbrio societário, que repousa na manutenção das bases essenciais que justificaram a associação de capitais, na constituição da sociedade anônima. Aquele equilíbrio constitui um equilíbrio entre desiguais, porquanto a regra chave do funcionamento da sociedade anônima é a preponderância decisória da maioria, computada aritmeticamente nas deliberações da assembleia geral (art. 129).” (GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Direito das Minorias na Sociedade Anônima. Revista de Direito Mercantil n. 63, p. 107-108)

de realização do objeto social é pressuposto para a preservação da empresa, o que se deduz facilmente da constatação de que a companhia que, comprovadamente não pode realizá-lo perde sua razão de ser e, pois, se dissolve (Lei n. 6.40, art. 206, II, 'b'). Para realizar o objeto social, há que enfrentar aquele problema que Zanelli referiu, dos sacrifícios e vantagens que o processo de crescimento de uma empresa comporta (ob. Cit., p. 400). Tudo se orienta para o interesse social que, no dizer de Fábio Konder Comparato, corresponde ao interesse dos sócios apenas uti socii, isto é, idêntico para todos, em função o objeto social (ob. Cit., p. 280)⁵⁸.

Como se não bastasse a autoridade da lição, nada melhor do que a própria norma legal para ratificá-la, como o faz de modo inarredável o mesmo art. 117, ao identificar como “*modalidade de exercício abusivo de poder*” a conduta – comissiva ou omissiva – do controlador, tendente a “*orientar a companhia para fim estranho ao objeto social*”⁵⁹.

E nem se diga que no caso em comento os controladores não tinham conhecimento dos atos irregulares perpetrados pelos administradores e que seriam portanto tão vítimas quanto os demais acionistas de uma administração pouco diligente e dos fatídicos eventos decorrentes das infelizes operações com derivativos tóxicos.

Convenhamos, como já advertem os pergaminhos humorísticos “Guerreirianos”, “*joke have clock!*”

Não que o mundo empresarial ou a própria sistemática legal pró macroempresa posta na Lei das S.A não permitam que se chegue a um cenário fático até de um eventual controle gerencial (*management control*)⁶⁰.

58 *Sobre a interpretação op. cit.*, p. 71.

59 “Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. § 1º São modalidades de exercício abusivo de poder: a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional; (...)”

60 Como inclusive já antecipava o Prof. Guerreiro quando, deixando latente a influência natural e costumeira do controlador sobre a administração – especialmente do conselho de administração – ressaltava um possível cenário nesse sentido, o que nem de longe significava dizer ser esta a praxe de mercado, tampouco se coaduna com o presenciado na Sadia. Aliás, querer interpretar a hipótese meramente possível em sentido contrário importaria em lamentável desonestidade intelectual, com também o seria a não transcrição do trecho a seguir, de autoria do Prof. Guerreiro que, ao final acaba deixar ainda mais robustos os deveres e respectiva responsabilidade do conselho de administração: “(...) *Do ponto de vista funcional, a instrumentalização do poder de controle para o exercício da dominação compreende o fortalecimento dos conselhos de administração (compostos, no Brasil, por acionistas), em razão*

Ao contrário, e como cediço, num cenário de dispersão acionária que conjugue absentismo e baixo ativismo, mais que possível, isso é até provável. No entanto, pretender fazer crer que numa companhia com o desenho societário e o organograma funcional da Sadia os controladores poderiam ser alijados dos fatos e tomados de assalto nas decisões operacionais seria infantilmente temerário, para ser eufemista⁶¹.

da perda de prestígio das assembleias gerais, cada vez menos soberanas (a propósito, Paillusseau, ob. Cit., p. 239 e ss). Paralelamente porém ao declínio das reuniões assembleares (de que é exemplo legislado o art. 103 da Aktiengesetz de 1965), os conselhos de administração concentram o poder acionário e a racionalizam, com a prerrogativa de, como diz a lei brasileira, fixar a orientação geral do negócios da companhia (art. 142, I). Poder-se-ia argumentar no sentido de que os conselhos são, por definição legal, órgãos de gestão e que, portanto, seu poderio deliberante seria relativamente dissociado do poderio acionário, expresso nas resoluções da assembleia geral. Não colhe, entretanto, essa possível objeção. Em primeiro lugar porque o conselho de administração é composto pela assembleia geral e por ela demissível ad natum. Em segundo lugar porque a exigência legal de serem os conselheiros acionistas (Lei n. 6.404, art. 146) demonstra que o conselho de administração se vocaciona a funcionar como órgão político, representativo das forças acionárias existentes no quadro do capital social, algo assim como uma pequena assembleia. Não seria exagero dizer, aliás, que o fortalecimento dos conselhos de administração corresponde a uma etapa a mais no processo de racionalização do poder na sociedade anônima, exatamente por essas duas apontadas razões. (...) Adicionalmente, o conhecimento privilegiado de informações internas, sobre os meandros e pormenores dos negócios e da organização, confere ao managerial power uma relevância de facto muito importante, no contexto da estrutura de poder da sociedade anônima. É frequente o caso de acionistas, mesmo controladores, que não conseguem se assenhorar por completo dessa espécie de inside information, cuja disponibilidade é vital para a empresa e sua direção. Os meios legais de obter informações, tais como o full disclosure dos fatos relevantes, a divulgação das demonstrações financeiras e a instalação do conselho fiscal, são reconhecidamente insuficientes para revelar, de forma satisfatória, a enorme complexidade da gestão das grandes companhias. (...) Observa-se, assim, mais uma significativa distorção no modelo legal da sociedade anônima. O controle acionário é sempre possível, de acordo com a lei, mas nem sempre é praticável, de acordo com a realidade da empresa. Essa a conclusão que se pode chegar, ao cabo dessas linhas, o que demonstra que o poder e a dominação, na sociedade anônima, apenas em princípio representam emanção da vontade dos acionistas. O Fenômeno burocrático se acentua cada vez mais como fonte de poder e como possibilidade de dominação, colocando em xeque o esquema formal das companhias.” (GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociedade Anônima: Poder e Dominação. Revista de Direito Mercantil – 53, p. 78-79-80).

61

A par do notório controle familiar, a Sadia tinha um de seus acionistas controladores empossado justamente na presidência do conselho de administração, presidente este ao qual a considerável maioria dos demais conselheiros se referiu como responsável direto pela vigília e respectiva prestação de contas por parte do ex-Diretor Financeiro que, por sua vez, assim expressamente consignou no PAS/CVM 18/2008: “A estranha estrutura organizacional foi criada para manter

Noutro giro, ainda que porventura se cogitasse de uma ausência de responsabilidade direta do acionista controlador pelas condutas em desvio do objeto social, ou, indo propositalmente mais longe, até mesmo que não teria havido esse desvio de objeto, quer parecer que nada disso implicaria na alforria do sócio dominante.

No momento em que o art. 117⁶² não se circunscreve à violação do objeto, mas elenca ali toda uma gama exemplificativa de atos configuradores de abuso de controle, o máximo que se poderia cogitar é de uma tipificação diversa do ilícito havido, o que não é lá tarefa das mais árduas no caso vertente.

Sem reprisar de modo maçante o histórico fático dantes posto, basta ver que, seja pela deliberação havida na AGO de 27.04.2009 e seus lastimáveis efeitos, seja pela linha de investigação, defesas e punição postas no PAS/CVM 18/2008, pode-se identificar além da desnaturação do objeto, dentre outros, em maior ou menor grau de gravidade, ao menos as seguintes infrações passíveis de responsabilização do acionista controlador: (i) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação,

as rédeas da área financeira da empresa sob o comando e vigilância dos acionistas controladores - através do presidente do conselho de administração e ex-CEO da Sadia, Sr Walter Fontana. Isso revela a ingerência direta do conselho de administração na diretoria de finanças, mas também, e muito especialmente, que a política e estratégia financeira da companhia eram, na verdade, delineadas pelo alto comando da empresa, cumprindo à diretoria de finanças implementá-las."

62 Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. § 1º São modalidades de exercício abusivo de poder: a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional; b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia; c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia; d) eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente; e) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembleia-geral; f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas; g) aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade. h) subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia. § 2º No caso da alínea e do § 1º, o administrador ou fiscal que praticar o ato ilegal responde solidariamente com o acionista controlador. § 3º O acionista controlador que exerce cargo de administrador ou fiscal tem também os deveres e responsabilidades próprios do cargo.

incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia; (ii) eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente; (iii) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembleia-geral; (iv) aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade.

E, como se a ótica exclusiva do acionista – de caráter *a priori interna corporis* – não fosse suficiente para se cogitar da responsabilização do acionista controlador, o recurso à palavra mais abalizada serve de conforto ao estatuir que *“o abuso do poder de controle, na companhia aberta, quando implique em prejuízo aos acionistas minoritários ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia, pode acarretar responsabilidade disciplinar, na medida em que a ação ou omissão do controlador projete efeitos diretos no mercado de valores mobiliários”*⁶³.

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A esta altura, numa breve consolidação dessa incursão “Guerreiriana” aos bastidores do “Caso Sadia (Derivativos-Tóxicos)”, parece ter ficado evidente que as respostas jurídicas – judiciais e administrativas – então postas não necessariamente refletiram a pauta potencial e tampouco gozaram da melhor eficácia imaginada. De igual modo, algumas lições e relevantes discussões porvir foram provocativamente afloradas, tais como: (i) a necessidade de uma incursão multidisciplinar e investigativa prévia à realidade econômica e fática das questões apresentadas, como pressuposto à sua satisfatória delimitação e, principalmente, solução jurídica eficiente; (ii) se num mercado de controle acionário ainda relativamente concentrado a história recente traz exemplo tão latente de potenciais abusos e desvios de

63 GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sobre o poder disciplinar da CVM. *Revista de Direito Mercantil* n. 43, p. 69.

deveres fiduciários e funções por administradores e acionista controlador, a promessa de um mercado disperso, por mais que desejável, guarda riscos que não podem ser menosprezados, merecendo especial atenção, talvez sob um ótica mais holística do que a costumeira, temas como (ii.a) a compreensão da relevância e delimitação do objeto social e de sua inexorável correlação ao escopo do contrato de sociedade e do próprio interesse social; (ii.b) as representações e amplitude dos ditos deveres fiduciários dos administradores, especialmente os deveres de diligência e lealdade, mormente no que tange aos conselheiros de administração e, daí, às hipóteses de aplicabilidade ou não da regra da *business judgment rule*; (ii.c) a responsabilidade civil do acionista controlador e os meios de sua enforceabilidade eficaz; (ii.d) a congruência entre discurso e eficácia de um necessário *full and timely disclosure*; (ii.e) os limites dos chamados atos integrativos do objeto social e da especulação financeira em mercados não bancários; (ii.f) o conceito de dano direto de acionista e terceiros e a operabilidade da respectiva ação individual que lhes é legalmente deferida; ou, enfim, (ii.g) a competência e importância do regulador (CVM) como protetor institucional do mercado e de seus atores.

Disso tudo, no entanto, o certo é que não há melhor remédio aos desusos societários do que o império da lei, como de há muito ensinavam as sempre boas e futuroológicas pílulas de sabedoria do Prof. Guerreiro que, à guisa de conclusão, podem ser assim sintetizadas:

“Em remate, caberia dizer, apenas, que o poder disciplinar pode contribuir eficazmente para assegurar o equilíbrio da ordem jurídica ante o perigo rondante representado pelo que Ripert chamou de espírito de desobediência e que assinala precisamente um dos fatores dissolventes, indicativos da crise ou, mesmo, do declínio do direito. Não é preciso invadir as paragens da sociologia jurídica para constatar que a lei vem perdendo, historicamente, seu primitivo caráter sacral. Já não se inscrevem lei em tábuas, guardadas em santuários. Dessa forma, o respeito generalizado pela ordem jurídica depende, modernamente, muito mais da convicção de sua legitimidade do que propriamente da aceitação inconsistente ou coacta de seus comandos. Numa época caracterizada, para usar das palavras de Einstein ao morrer, pela perfeição de meios e confusão de fins, os próprios valores consagrados

*pelo direito se põem em crise, mormente se as fontes de que emana o ius positum podem ser questionadas em sua legitimidade. O problema disciplinar assume, assim, muito do problema geral do direito, na época contemporânea. A eficiência do ordenamento jurídico positivo tende a superar, no plano concreto, os ideais de justiça dos quais depende a própria estabilidade da vida social. Somente nessa perspectiva, ou ante essa verificação inelutável, é que se pode compreender a assertiva do mesmo desencantado Ripert de que, afinal de contas, a lei só é respeitada em função da certeza de que será inútil a ela resistir. Transplantada a observação para o campo do direito disciplinar, só se combaterá eficazmente o espírito de desobediência na medida em que todos os destinatários das respectivas normas se compenetrarem da inevitabilidade das sanções repressivas. E preciso será, naturalmente, que as sanções sejam, de fato, inevitáveis.*⁶⁴

Falou a voz da autoridade.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ADAMEK, Marcelo Vieira Von. Ação de acerto de deliberação assemblear. In: Gilberto Gomes Bruschi, Monica Bonetti Couto e outros. (Org.). *Direito Processual Empresarial – Estudos em homenagem a Manoel de Queiroz Pereira Calças*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.
- _____. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A*. São Paulo: Saraiva, 2009.
- ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Campinas: Bookseller, 2001.
- BARBOSA, Henrique Cunha. *A Exclusão do Acionista Controlador na Sociedade Anônima*. São Paulo: Elsevier, 2008.
- CARVALHOSA, Modesto. *Comentários a Lei de Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 2007, v.3.
- COMPARATO, Fabio Konder. Reflexões sobre a dissolução judicial de sociedade anônima por impossibilidade de preenchimento do fim social. *Revista de Direito Mercantil* nº 96, p.72.
- COX, James D.HAZEN, Thomas Lee. O'NEAL, F. Hodge. *Corporations*. New York: Little Brown, 1995.
- FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Invalidez das Deliberações de Assembleia das S/A*. São Paulo: Malheiros Ed., 1999.
- GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Conflitos de Interesses entre Sociedades Controladora e Controlada e entre Coligadas, no Exercício do Voto em Assembleias Gerais e Reuniões Sociais. *Revista de Direito Mercantil* n. 51 p. 29.

- _____. Direito das Minorias na Sociedade Anônima. *Revista de Direito Mercantil* n. 63, p. 107.
- _____. *Responsabilidade dos Administradores de Sociedades Anônimas*. Revista de Direito Mercantil n. 42, p. 69.
- _____. *Sobre a interpretação do objeto social*. Revista de Direito Mercantil n. 54, p. 67.
- _____. *Sobre o poder disciplinar da CVM*. Revista de Direito Mercantil n. 43, p. 64.
- _____. *Sociedade Anônima: Poder e Dominação*. Revista de Direito Mercantil n. 53, p. 72.
- _____. *Sociologia do poder na sociedade anônima*. in Revista de Direito Mercantil, n. 77, p. 50.
- LAMY FILHO, Alfredo. PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1995.
- _____. Coordenadores. *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense: 2009.
- LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1980.
- MALVESSI, Oscar. *Como a estratégia equivocada destrói a riqueza do acionista*. IBEF News, Agosto/2010.
- PARENTE, Flávia. *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro, Renovar, 2005.
- SILVA, Alexandre Couto. *Responsabilidade dos Administradores de S/A. Business Judgment Rule*. São Paulo: Elsevier, 2007.
- SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. *O Caso Sadia – Partes 1 e 2*. Revista Capital Aberto. Ano 9, n. 106 e 107, 2012.
- TEIXEIRA, Egberto Lacerda. GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*. São Paulo: José Bushatsky, 1979.
- YAZBEK, Otavio. *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.