

O CASO BRUMADINHO E O DEVER DE DILIGÊNCIA: UM NOVO PARADIGMA PARA A RESPONSABILIZAÇÃO DOS ADMINISTRADORES?

THE BRUMADINHO CASE AND THE DUTY OF CARE: A NEW PARADIGM FOR THE LIABILITY OF CORPORATE DIRECTORS?

Luiz Henrique Graeff Fydryszewski¹

¹ Graduando em Direito na Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS).

RESUMO

Este artigo trata da evolução do dever de diligência dos administradores de companhias à luz do Caso Brumadinho, no qual a Comissão de Valores Mobiliários apurou a responsabilidade de administradores da Vale S.A. Em particular, examina-se se, e em que medida, o referido caso representa um alargamento do escopo desse dever. A partir de análise da doutrina e da jurisprudência administrativa e internacional, argumenta-se que o dever de diligência é um conceito dinâmico, influenciado por práticas contemporâneas de compliance e governança corporativa. O estudo revela os desafios para a delimitação da atuação diligente da alta administração diante de riscos corporativos, especialmente quanto aos limites da delegação de funções. Conclui-se que o caso Brumadinho, embora apresente desdobramentos novos, se insere em uma tendência mais ampla de exigir dos administradores uma atuação proativa na implementação de sistemas de controle e reporte eficazes.

PALAVRAS-CHAVE

Direito societário – Governança corporativa – Dever de diligência – Caso Brumadinho – Responsabilidade de administradores.

SUMÁRIO

Introdução. 1 Conceituação do dever de diligência. 1.1 Subdeveres. 1.2 Dever de se qualificar para o exercício da função. 1.3 Dever de se informar. 1.4 Dever de investigar. 1.5 Dever de vigiar. 2 O caso Brumadinho. 2.1 Voto do Diretor Relator Daniel Maeda. 2.2 Voto do Presidente João Pedro Nascimento. 2.3 Voto do Diretor Otto Lobo. 2.4 Voto do Diretor João Accioly. Conclusão. Referências.

REFERÊNCIA: FYDRYSZEWSKI, Luiz Henrique Graeff. O caso Brumadinho e o dever de diligência: um novo paradigma para a responsabilização de administradores? **Res Severa Verum Gaudium**, Porto Alegre, v. 10, n. 1, p. 246-272, ago. 2025.

INTRODUÇÃO

Os² administradores de uma companhia, embora não sejam necessariamente seus proprietários, são incumbidos de geri-la e de tomar decisões negociais em seu nome. Ao mesmo tempo em que seu poder sobre o patrimônio alheio é vinculado ao objeto social³, ele pressupõe uma margem de discricionariedade, sem a qual a atividade econômica da companhia restaria paralisada. A fim de conciliar esses dois imperativos – a obediência ao

ABSTRACT

This article addresses the evolution of the duty of care owed by corporate directors, in light of the Brumadinho case, in which the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM) investigated the liability of executives at Vale S.A. In particular, it examines whether, and to what extent, the case represents an expansion of the scope of that duty. Based on an analysis of national and international legal scholarship, as well as administrative and international jurisprudence, the article argues that the duty of care is a dynamic concept, shaped by contemporary compliance and corporate governance practices. The study highlights the challenges of defining the scope of diligent conduct by senior management in the face of corporate risk, especially with regard to the limits of delegation. It concludes that, although the Brumadinho case introduces new developments, it is part of a broader trend of requiring directors to take a proactive role in implementing effective control and reporting systems.

KEYWORDS

Corporate law – Corporate governance – Duty of care – Brumadinho case – Corporate directors' liability.

² As opiniões aqui expressas são exclusivamente do autor e não refletem, necessariamente, a posição de quaisquer instituições acadêmicas, profissionais ou organizações às quais possa estar vinculado.

³ ZANINI, Carlos Klein. A doutrina dos “*fiduciary duties*” no direito norte-americano e a tutela das sociedades e acionistas minoritários frente aos administradores das sociedades anônimas. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, v. 306, n. 109, p. 137-149, jan./mar. 1998. p. 138.

objeto social e a liberdade de atuação –, a Lei n. 6.404/1976 prevê uma série de deveres, ditos “fiduciários”, destinados a orientar o comportamento dos administradores.⁴

O artigo 153 da Lei n. 6.404/1976 dispõe sobre o dever de diligência, verdadeira “pedra de toque” da atividade dos administradores.⁵ Trata-se, segundo Nelson Eizirik, do dever fiduciário “mais importante – e de difícil caracterização – de todos”.⁶ Com efeito, ainda que não se confunda com os demais deveres, ele os orienta⁷, já que representa a transposição de um princípio geral do direito para a administração das sociedades anônimas.⁸

Embora a doutrina jurídica, a jurisprudência e normativas de *soft law* ajudem a definir os contornos do dever de diligência, ele adquire significado à luz do caso concreto. Não se trata de um conceito estanque, mas de um *standard* aberto e moldável às circunstâncias da realidade social e corporativa. Justifica-se, assim, a importância de verificar a evolução do dever de diligência na prática, atentando-se às novas responsabilidades e exigências que ele atribui aos administradores das companhias.

O Processo Administrativo Sancionador CVM n. 19957.007916/2019-38, que apura a responsabilidade de dois executivos da Vale S.A. pelo descumprimento do dever de diligência no contexto do desastre em Brumadinho, representa um desses momentos em que o conceito se atualiza sob o influxo da realidade social. De fato, o caso Brumadinho tem sido interpretado como o advento de uma concepção mais rigorosa do dever de diligência, exigindo dos administradores uma vigilância mais robusta e proativa em relação aos riscos associados às suas atividades.⁹

O objetivo deste trabalho é examinar se, e em que medida, o caso Brumadinho constitui uma ampliação do conteúdo e do escopo do dever de diligência. Para isso, adota-se uma abordagem qualitativa, com base na análise da doutrina nacional e estrangeira, de julgados internacionais e da jurisprudência administrativa da Comissão de Valores

⁴ BARBOSA, Marcelo. Dever de diligência: forma e conteúdo. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas (org.). **Direito societário, mercado de capitais, arbitragem e outros temas**: Homenagem a Nelson Eizirik – Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2020. p. 51-64. p. 51.

⁵ CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Dever de diligência. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (org.). **Direito das companhias**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 799-808. p. 799.

⁶ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**: Volume III. São Paulo: Quartier Latin, 2021. p. 125.

⁷ BARBOSA, Marcelo. *op. cit.*, p. 52.

⁸ PARENTE, Flávia. **O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 41.

⁹ SOLEDADE, Durval. Julgamento do caso Brumadinho na CVM, **Valor Econômico**, 31 out. 2024. Disponível em: <https://valor.globo.com/legislacao/coluna/julgamento-do-caso-brumadinho-na-cvm.ghtml>. Acesso em: 23 fev. 2025; FRAZÃO, Ana. Dever de diligência de administradores de companhias, **Jota**, 27 nov. 2024. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/dever-de-diligencia-de-administradores-de-companhias>. Acesso em: 23 fev. 2025.

Mobiliários (CVM). Pretende-se, assim, construir um panorama do entendimento atual sobre o dever de diligência e, a partir dele, analisar comparativamente a evolução do tema à luz do caso Brumadinho.

O artigo está dividido em duas partes: a primeira trata das discussões doutrinárias, normativas e jurisprudenciais sobre o dever de diligência, com ênfase no Brasil e nos Estados Unidos; a segunda explora o caso Brumadinho e os posicionamentos adotados pela CVM. Ao final, apresentam-se as conclusões da pesquisa.

1 CONCEITUAÇÃO DO DEVER DE DILIGÊNCIA

O dever de diligência insta o administrador a “empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios”. Assim, compete ao administrador não apenas exercer seu cargo, mas também e sobretudo fazê-lo com atenção, zelo e dedicação.

Como visto, ao consagrar a diligência como padrão de conduta dos administradores, a Lei toma por referencial a figura do “homem ativo e probo”.¹⁰ Uma parte da doutrina aponta a inadequação desse modelo às modernas companhias, uma vez que este remete ao *bonus pater familiae* do direito romano, isto é, ao homem médio, desprovido de competências excepcionais, que dirige a unidade familiar.¹¹ Nesse sentido, pontua-se que o bom pai de família é infenso a riscos, buscando a preservação do patrimônio, ao passo que o administrador deve maximizar os lucros, sujeitando-se às áleas da atividade empresarial.¹² Além disso, a crescente complexidade e institucionalização das sociedades anônimas demandariam um nível de cuidado superior ao do homem médio.¹³

Seja como for, o dever de diligência – assim como os demais deveres fiduciários – não prescreve ações específicas. Consiste, na verdade, em uma cláusula geral em sentido próprio, caracterizada por uma indeterminação tanto na hipótese quanto na consequência.¹⁴

¹⁰ BRASIL. **Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilado.htm. Acesso em: 23 fev. 2025.

¹¹ EIZIRIK, Nelson. *op. cit.*, p. 126-127. Luiz Antonio de Sampaio Campos, por outro lado, entende que o padrão de conduta consagrado não é o do *bonus pater familiae*, mas o do homem de negócios, adaptado do Código Comercial (CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. *op. cit.*, p. 801).

¹² LORIA, Eli; KALANSKY, Daniel. *Reliance defense* no mercado de capitais brasileiro. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas (org.). **Direito societário, mercado de capitais, arbitragem e outros temas**: Homenagem a Nelson Eizirik – Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2020. p. 493-518. p. 497-498.

¹³ RIBEIRO, Renato Ventura. **Dever de diligência dos administradores de sociedades**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 214.

¹⁴ MARTINS-COSTA, Judith. Cláusulas gerais: um ensaio de qualificação. In: COSTA, José Augusto Fontoura; ANDRADE, José Maria Arruda de; MATSUO, Alexandra Mery Hansen (org.). **Direito: teoria e**

Essa “incompletude estrutural”, nas palavras de Judith Martins-Costa, permite que o aplicador da lei construa seu significado mediante o reenvio a outras normas jurídicas ou a padrões de comportamento.¹⁵ A elasticidade do dever de diligência torna-o, assim, particularmente adequado à dinamicidade da prática empresarial.^{16/17}

Em que pese essa indeterminação, claro está que o dever de diligência não se confunde com uma obrigação de resultado.¹⁸ Trata-se de uma obrigação de meios, na qual o resultado é, por definição, aleatório.¹⁹ Em outras palavras, o malogro da companhia não indica, por si só, o descumprimento do artigo 153 da Lei n. 6.404/1976, assim como o sucesso não prova seu cumprimento.²⁰ Nesse sentido, o exame da diligência empregada pelo administrador pressupõe uma “análise procedimental, ou seja, coloca-se sob escrutínio todo o processo percorrido para a prática de certo ato ou a tomada de decisão”.²¹

A caracterização do dever de diligência como obrigação de meios implica que os administradores não podem ser responsabilizados por decisões negociais que tenham sido tomadas de forma desinteressada, refletida e informada.²² Por isso, a regra de decisão negocial (*business judgment rule*), mais propriamente caracterizada como um standard de revisão judicial²³, evita que os julgadores se substituam aos administradores, reavaliando, sob a influência do viés retrospectivo (*hindsight bias*), a oportunidade e a conveniência das decisões negociais.²⁴ Esse *standard*, que se aproxima da regra esculpida no artigo 159, § 6º, da Lei n.

experiência – Estudos em homenagem a Eros Roberto Grau, Tomo II. São Paulo: Malheiros, 2013. p. 993-1021. p. 999; ADAMEK, Marcelo Vieira von. Dever de diligência. In: GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis (org.). **Lei das Sociedades Anônimas Comentada**. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2024. p. 766-784. p. 771.

¹⁵ MARTINS-COSTA, Judith. *op. cit.*, p. 1006.

¹⁶ EIZIRIK, Nelson. *op. cit.*, p. 129.

¹⁷ Não obstante essa elasticidade, o Colegiado da CVM reconhece certos parâmetros para a análise do cumprimento do dever de diligência. Em seu voto no Processo Administrativo Sancionador n. RJ2014/6517, o Presidente Marcelo Barbosa elencou três circunstâncias a serem consideradas: (i) as competências legais e estatutárias do administrador, (ii) o grau de tecnicidade da matéria e (iii) a existência de sinais de alerta (Voto do Presidente Marcelo Barbosa no PAS CVM n. RJ2014/6517, julgado em 25/06/2019, § 35). Como se verá adiante, o Diretor-Relator Daniel Maeda também adotou esses critérios ao julgar o caso de que trata este artigo.

¹⁸ Como observa Judith Martins-Costa, as expressões “obrigação de meios” e “obrigação de diligência” podem ser tomadas como sinônimas (MARTINS-COSTA, Judith. A obrigação de diligência: sua configuração na obrigação de prestar melhores esforços e efeitos do seu inadimplemento. In: TERRA, Aline de Miranda Valverde; GUEDES, Gisela Sampaio da Cruz (org.). **Inexecução das obrigações**: pressupostos, evolução e remédios – Volume I. Rio de Janeiro: Processo, 2020. p. 133-173. p. 142).

¹⁹ COMPARATO, Fábio Konder. Obrigações de meios, de resultado e de garantia. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 56, n. 386, p. 26-35, dez. 1967. p. 33.

²⁰ ADAMEK, Marcelo Vieira von. *op. cit.*, p. 779-780.

²¹ Voto da Diretora Relatora Flávia Perlingeiro no PAS CVM n. 19957.008642/2019-02, julgado em 25/07/2023, § 119.

²² ADAMEK, Marcelo Vieira von. *op. cit.*, p. 782-783.

²³ BRANSON, Douglas. The Rule that isn't a Rule – The Business Judgment Rule. **Valparaiso University Law Review**, Valparaíso, v. 36, n. 3, p. 631-654, 2002. p. 631.

²⁴ CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. *op. cit.*, p. 804.

6.404/1976^{25/26}, já foi reconhecido pelo Colegiado da CVM.²⁷ Note-se, porém, que a *business judgment rule* só se aplica a decisões negociais. Dessa forma, o dever de vigilância dos administradores, desprovido de um caráter decisório, há de ser avaliado com base nos critérios de razoabilidade e adequação.²⁸

1.1 Subdeveres

Ainda que o dever de diligência seja um *standard* de conduta e, portanto, irredutível a comportamentos específicos, parte da doutrina indica que esse dever se desdobra em subdeveres, os quais precisam o seu conteúdo.²⁹ O Colegiado da CVM, a seu turno, também tem se servido desse rol ao versar sobre a matéria.³⁰ Os diferentes róis propostos, embora tenham núcleos comuns e sejam, em alguma medida, autoexplicativos, apresentam algumas peculiaridades.³¹ Para fins da presente análise, porém, examinam-se os subdeveres referidos pelo Diretor Relator Daniel Maeda no julgamento do Processo Administrativo Sancionador.

1.2 Dever de se qualificar para o exercício da função

Entre os requisitos que a Lei n. 6.404/1976 estabelece para a função de administrador, não se encontra nenhuma qualificação técnica ou habilitação profissional

²⁵ Artigo 159, § 6º, da Lei n. 6.404/1976: “O juiz poderá reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador, se convencido de que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia.”

²⁶ A identificação entre a *business judgment rule* e o artigo 159, § 6º da Lei n. 6.404/1976 não é total. Eli Loria e Daniel Kalansky observam que a redação do referido artigo carece de alguns elementos constitutivos da *business judgment rule*, como a existência de uma decisão negocial, o desinteresse e a diligência (LORIA, Eli; KALANSKY, Daniel. *op. cit.*, p. 500). Mariana Pargendler, por sua vez, fala em uma “*business judgment rule* à brasileira”, uma vez que o artigo 159, § 6º, partilha o fundamento teleológico da regra americana, mas diverge em aspectos importantes, como a origem normativa e o escopo de aplicação (PARGENDLER, Mariana. Responsabilidade civil dos administradores e *business judgment rule* no direito brasileiro. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 104, n. 953, p. 51-74, mar. 2015. p. 63).

²⁷ PAS CVM n. RJ2005/1443, Relator Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa, julgado em 10 mai. 2006; PAS CVM n. RJ2008/9574, Relatora Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, julgado em 27 nov. 2012; PAS CVM n. 2016/7190, Relator Diretor Gustavo Machado Gonzalez, julgado em 09 jul. 2019.

²⁸ YAZBEK, Otavio. Representações do dever de diligência na doutrina jurídica brasileira: um exercício e alguns desafios. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (org.). **Temas essenciais de direito empresarial: Estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa**. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 940-961. p. 944.

²⁹ PARENTE, Flávia. *op. cit.*, p. 101-102; RIBEIRO, Renato Ventura. *op. cit.*, p. 222-231; CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio, *op. cit.*, p. 805-808.

³⁰ Voto do Diretor Relator Eli Loria no PAS CVM n. 25/03, julgado em 25/03/2008, p. 39.

³¹ Para uma análise detalhada das diferentes classificações dos subdeveres, cf. YAZBEK, Otavio. **Representações do dever de diligência na doutrina jurídica brasileira**: um exercício e alguns desafios. *op. cit.*, p. 951-956.

específica.³² Por isso, o administrador tem o dever de se qualificar, isto é, de adquirir as competências que lhe são exigidas para exercer o cargo.³³ Essa aptidão mínima não se confunde, porém, com a necessidade de um conhecimento pericial aprofundado. O que se exige, em verdade, é que o administrador tenha o discernimento, a disposição e a disponibilidade de tempo para desenvolver uma compreensão geral sobre os negócios da companhia.³⁴

O dever de se qualificar para o exercício da função foi examinado no caso *Francis v. United Jersey Bank*, julgado pela Suprema Corte de New Jersey em 1981.³⁵ Na hipótese, a instituição financeira ré era executora do espólio de Lillian Pritchard, acusada de descumprir seu dever fiduciário na condição de conselheira de administração da Pritchard & Baird Intermediaries Co. (P&B). Durante anos, os filhos da então conselheira teriam desviado recursos da P&B, contribuindo para a sua insolvência. A ré sustentou que a Sra. Pritchard, em razão de sua idade avançada, não podia se manter a par das atividades da P&B. Tal argumentação não foi acolhida pela Suprema Corte, a qual salientou que os administradores têm o dever de se familiarizar com os aspectos fundamentais da companhia, não podendo arguir que a sua falta de conhecimento os isenta de exercitar o dever de diligência. De forma ilustrativa, a Suprema Corte pontuou: “Um diretor não é um enfeite, mas um componente essencial da governança corporativa. Consequentemente, um diretor não pode se proteger atrás de um escudo de papel com o lema: ‘diretor de fachada’”.^{36/37}

1.3 Dever de se informar

O administrador também tem o dever de reunir os dados necessários para que possa tomar decisões informadas sobre os negócios da companhia. Com efeito, não se pode dizer

³² Em contraste, o Art. 162 da Lei n. 6.404/1976 exige que os conselheiros fiscais sejam diplomados em curso universitário ou tenham exercido por pelo menos três anos o cargo de administrador de empresa ou de conselheiro fiscal.

³³ CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio, *op. cit.*, p. 803.

³⁴ RIBEIRO, Renato Ventura. *op. cit.*, p. 222-223.

³⁵ Supreme Court of Delaware. *Graham v. Allis-Chalmers Mfg. Co.* Wilmington, 24 jan. 1963.

³⁶ *Ibid.*, tradução nossa. No original: “A director is not an ornament, but an essential component of corporate governance. Consequently, a director cannot protect himself behind a paper shield bearing the motto, ‘dummy director’.”

³⁷ Em seu voto proferido no Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2005/1443, o diretor relator Pedro Oliva Marcilio de Sousa expressou entendimento similar: “Existem, no entanto, situações em que, além de operações em que se tenha interesse, o Poder Judiciário não aceita a aplicação da regra da decisão negocial. Por exemplo, não se aceita a completa alienação das decisões negociais, alegando-se falta de competência ou de conhecimento” (Voto do Diretor Relator Pedro Oliva Marcilio de Sousa no PAS CVM n. RJ2005/1443, julgado em 10 mai. 2006, § 32).

que uma conduta foi diligente sem que tenha sido informada.³⁸ É importante notar, porém, que a extensão das informações a serem obtidas depende de um juízo de razoabilidade do próprio administrador.³⁹ Assim, não é preciso que esgote todas as possíveis fontes de informação antes de tomar uma decisão, uma vez que tal zelo pode prejudicar o dinamismo da companhia e até mesmo comprometer oportunidades de negócios.⁴⁰

O dever de se informar foi abordado no Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2005/0097, julgado em 15/03/2007.⁴¹ A controvérsia girava em torno de operações que teriam exposto a Tele Centro Oeste Celular Participações S/A (TCO) a elevados riscos com o objetivo de beneficiar as suas controladoras indiretas. Como resultado, os acionistas das controladoras indiretas, bem como os membros do conselho de administração da TCO, foram objeto de uma série de imputações, dentre elas o descumprimento do dever de diligência. No voto condutor, ao tratar da aprovação pelo conselho de administração da TCO das aquisições de debêntures emitidas pelas controladoras indiretas, a Diretora Relatora Maria Helena Santana observou que “[u]ma das formas pelas quais se analisa se o administrador foi ou não diligente é verificando se a decisão negocial foi ou não informada”.⁴² Com efeito, a Diretora Relatora reconheceu que os administradores têm discricionariedade para identificar as matérias merecedoras de uma avaliação mais criteriosa. Contudo, diante da importância econômica das operações e do fato de a transação envolver as controladoras, entendeu-se que os conselheiros descumpriram o seu dever de diligência ao não se informarem adequadamente.

Apesar do seu dever de se informar, não se exige que os administradores obtenham pessoalmente os conhecimentos necessários para sua tomada de decisão. De fato, considerando a complexidade e a diversidade das matérias com que podem ser confrontados, reconhece-se aos conselheiros de administração e diretores⁴³ o direito de se fiar em pareceres, opiniões ou laudos produzidos por terceiros especialistas.⁴⁴ Trata-se do *right to rely on others*, ou *reliance defense*, por meio do qual os administradores podem se desincumbir do seu dever de se informar.⁴⁵ Note-se, porém, que o *right to rely on others* não exime os administradores de analisar criticamente as informações que lhes são submetidas. Com efeito, como

³⁸ ADAMEK, Marcelo Vieira von. *op. cit.*, p. 772.

³⁹ BARBOSA, Marcelo. *op. cit.*, p. 58-59.

⁴⁰ EIZIRIK, Nelson. *op. cit.*, p. 132.

⁴¹ PAS CVM n. RJ2005/0097, Relatora Diretora Maria Helena de Santana, julgado em 15 mar. 2007.

⁴² Voto da Diretora Relatora Maria Helena de Santana no PAS CVM n. RJ2005/0097, julgado em 15 mar. 2007, § 18.

⁴³ LORIA, Eli; KALANSKY, Daniel. *op. cit.*, p. 515-516.

⁴⁴ BARBOSA, Marcelo. *op. cit.*, p. 60.

⁴⁵ LORIA, Eli; KALANSKY, Daniel. *op. cit.*, p. 494.

sublinhado pelo Diretor Relator Eli Loria no voto proferido no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM n. 08/05, julgado em 12/07/2007:

[A]pesar da tendência existente de se garantir aos administradores o direito de confiar nas informações prestadas por terceiros experts, destaca-se que integra o dever de se informar a conferência, a investigação e a supervisão das fontes, sob pena de atuação sem o cuidado e a diligência devidos.⁴⁶

Os requisitos para a configuração do *right to rely on others* foram explorados de forma detalhada no Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2014/8013, julgado em 28/08/2018.⁴⁷ O caso versava sobre supostas irregularidades praticadas no âmbito da HRT Participações em Petróleo S.A. (HRT), relativas (i) a duas deliberações do conselho de administração da HRT, nas quais se decidiu suspender dois conselheiros de administração e declarar a nulidade da eleição de dois conselheiros fiscais, (ii) à deliberação, tomada em assembleia geral extraordinária, de mover ações de responsabilidade civil contra os conselheiros fiscais afastados e (iii) à responsabilidade da JG Petrochem Participações Ltda., por não ter divulgado, na forma estabelecida pela CVM, seu objeto de alterar a estrutura administrativa da HRT.

No voto condutor, ao tratar da imputação de responsabilidade aos membros do conselho de administração da HRT pelas referidas deliberações, o Diretor Relator Gustavo Gonzalez elencou seis requisitos para a validade da *reliance defense*. São eles: (i) a qualificação do assessor, isto é, o terceiro consultado deve ter expertise na matéria; (ii) a divulgação de informações, ou seja, o administrador deve colocar à disposição do assessor todas as informações de que este possa precisar para conduzir sua análise; (iii) a efetiva confiança, ou seja, é preciso que o administrador tenha de fato tido ciência da informação prestada pelo terceiro ao tomar sua decisão; (iv) o nexo de causalidade entre a informação prestada pelo terceiro e a decisão tomada pelo administrador; (v) a inexistência de sinais de alerta identificáveis para um administrador razoável; e, por fim, (vi) a boa-fé do administrador.⁴⁸

Na hipótese, ainda que os conselheiros de administração tenham consultado pareceres jurídicos ao tomar suas decisões, a aplicação da *reliance defense* foi afastada, uma vez que os requisitos para sua aplicação não estavam configurados. A esse respeito, destacou-se que os pareceres haviam sido disponibilizados aos conselheiros pouco tempo

⁴⁶ Voto do Diretor Relator Eli Loria no PAS CVM n. 08/05, julgado em 12 dez. 2007, p. 15.

⁴⁷ PAS CVM n. RJ2014/8013, Relator Diretor Gustavo Machado Gonzalez, julgado em 28 ago. 2018.

⁴⁸ Voto do Diretor Relator Gustavo Machado Gonzalez no PAS CVM n. RJ2014/8013, julgado em 28 ago. 2018, § 21.

antes do início da reunião do conselho de administração, de modo que estes não tiveram o tempo hábil para analisá-los com cuidado. Além disso, pontuou-se que as informações fornecidas aos pareceristas foram insuficientes, como inclusive observado por estes em seus pareceres, e que existiam sinais de alerta, notadamente em razão de divergências substanciais entre as conclusões dos pareceres.

1.4 Dever de investigar

O dever de investigar representa um desdobramento do dever de se informar.⁴⁹ Nesse sentido, devem os administradores examinar criticamente as informações que recebem, a fim de detectar potenciais riscos para a companhia.⁵⁰ Diante de sinais de alerta, surge a necessidade de averiguar o risco e, quando cabível, tomar providências para evitá-lo.⁵¹ Assim como no dever de se informar, os administradores têm discricionariedade para determinar a extensão da investigação a ser conduzida, dado que o tempo e os recursos da companhia são finitos.⁵²

O dever de investigar foi abordado no Processo Administrativo Sancionador CVM n. 25/03, julgado em 25/03/2008.⁵³ Na hipótese, a Tele Norte Leste Participações S.A. (TNL) havia alienado, à Telemar Norte Leste S.A. (Telemar), o controle acionário da TNL PCS S.A. (Oi). Essa operação, contudo, teria sido marcada por inconsistências na avaliação da Oi, resultando em diversas imputações contra os administradores da Telemar e da TNL. No voto condutor, o Diretor Relator Eli Loria entendeu pela condenação dos diretores e conselheiros de administração da Telemar por infração ao dever de diligência. A esse respeito, observou: “O dever de investigação torna-se imperioso somente diante da presença dos citados sinais de alerta, revelados por meio da análise crítica obrigatória”.⁵⁴ No entanto, concluiu que, mesmo diante de sinais de alerta, os administradores da Telemar não empregaram a diligência necessária ao examinar o laudo de avaliação que embasou a operação.

⁴⁹ CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. *op. cit.*, p. 807.

⁵⁰ ADAMEK, Marcelo Vieira von. *op. cit.*, p. 774-775.

⁵¹ PARENTE, Flávia. *op. cit.*, p. 122.

⁵² *Ibid.*, p. 125.

⁵³ PAS CVM n. 25/03, Relator Diretor Eli Loria, julgado em 25 mar. 2008.

⁵⁴ Voto do Diretor Relator Eli Loria no PAS CVM n. 25/03, julgado em 25 mar. 2008, § 19.

1.5 Dever de vigiar

Aos administradores também compete vigiar o andamento dos negócios da companhia, a atuação de seus pares e subordinados⁵⁵, e o cumprimento das deliberações tomadas.^{56/57} Não se exige que supervisionem pessoalmente todas as atividades da companhia, nem que, ao fiscalizar os demais administradores e funcionários, assumam o papel de “auditor[es] do trabalho alheio”.⁵⁸ Trata-se, em verdade, de uma vigilância geral, mais voltada ao monitoramento global da companhia do que ao acompanhamento detalhado de suas atividades rotineiras.⁵⁹ A necessidade de um cuidado individualizado surge, entretanto, diante de operações mais sensíveis ou relevantes.⁶⁰

No contexto do dever de vigiar, o *right to rely on others* abrange também os subordinados da alta administração. O reconhecimento dessa defesa remonta ao caso *Graham v. Allis-Chalmers*, julgado pela Suprema Corte de Delaware em 1963.⁶¹ Trata-se de uma ação derivada movida contra os membros do conselho de administração e quatro funcionários da *Allis-Chalmers Mfg. Co. (Allis-Chalmers)*, em razão de supostas violações antitruste praticadas por estes últimos. Tais violações resultaram em acusações formais contra a companhia e os referidos funcionários. Entretanto, a Suprema Corte entendeu que os membros do conselho de administração da *Allis-Chalmers* não deveriam ser responsabilizados. Como observado na decisão, a *Allis-Chalmers* era uma empresa de grande escala, de modo que os conselheiros não poderiam acompanhar pessoalmente todas as suas atividades. Além disso, a companhia adotava uma política de descentralização, delegando a tomada de decisão ao nível mais baixo da administração que tivesse condições de assumir tal responsabilidade. Nesse sentido, afirmou-se que os administradores tomaram suas decisões com base nas informações transmitidas por seus subordinados, nos quais tinham o direito de se fiar, salvo quando houvesse sinais de alerta (*red flags*).

O caso *Graham v. Allis-Chalmers* consagra, portanto, uma concepção tradicional do dever de vigiar, segundo a qual a responsabilidade pela materialização de um risco só pode ser

⁵⁵ ADAMEK, Marcelo Vieira von. *op. cit.*, p. 773.

⁵⁶ CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. *op. cit.*, p. 806.

⁵⁷ A vigilância exercida pelos administradores não se confunde com a exercida pelos membros do conselho fiscal. A estes últimos é vedado imiscuir-se na conveniência ou oportunidade das escolhas negociais, limitando-se sua análise à regularidade dos atos da administração. Os administradores, contudo, devem atentar-se também ao mérito das decisões. (PARENTE, Flávia. *op. cit.*, p. 129-130).

⁵⁸ ADAMEK, Marcelo Vieira von. *op. cit.*, p. 773.

⁵⁹ De acordo com Flávia Parente, trata-se de uma vigilância sintética, e não analítica (PARENTE, Flávia. *op. cit.*, p. 127).

⁶⁰ PARENTE, Flávia. *op. cit.*, p. 128.

⁶¹ Supreme Court of Delaware. *Graham v. Allis-Chalmers Mfg. Co.* Wilmington, 24 jan. 1963.

atribuída aos administradores se eles tiverem recebido sinais de alerta.⁶² Contudo, desde então, a ênfase crescente em temas como compliance e governança corporativa revelou as insuficiências de um modelo que, em maior ou menor medida, condicionava a responsabilidade ao estado anímico dos membros da administração.^{63/64} Assim, atualmente, o enfoque não recai apenas sobre a existência de *red flags*, mas também sobre as estruturas e procedimentos implementados pelos administradores para identificar e mitigar os riscos para a companhia.⁶⁵ Ainda que nenhum sistema de controles internos seja infalível⁶⁶, reduz-se a margem para políticas de governança baseadas na confiança.⁶⁷ De mais em mais, impõe-se a criação de controles efetivos e adequados às características da companhia.⁶⁸

O caso Caremark, julgado pela *Court of Chancery* de Delaware, Condado de New Castle, em 1996, constitui um ponto de inflexão na compreensão do dever de vigilância dos administradores.⁶⁹ Na hipótese, a *Caremark International, Inc.* (Caremark), uma empresa do setor da saúde, era acusada de realizar encaminhamentos de pacientes em troca de vantagens ilícitas. Em consequência, a Caremark teve de pagar indenizações e multas que somaram aproximadamente US\$ 250 milhões. Ao abordar a responsabilidade dos membros do conselho de administração da Caremark pela falha em vigiar (*failure to monitor*), o *Chancellor* Allen referiu-se expressamente à decisão no caso *Graham v. Allis-Chalmers*. Pontuou que, apesar da advertência da Suprema Corte de Delaware contra a instalação de sistemas de espionagem, seria errôneo concluir que o conselho de administração pode se desincumbir do seu dever de

⁶² VIEIRA, Paulo; HERMETO, Lucas. Um mapa para responsabilização de administradores de sociedades em casos de falha no monitoramento de riscos: A doutrina do “*red flag*” e o papel dos sistemas de controle. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas (org.). **Direito societário, mercado de capitais, arbitragem e outros temas**: Homenagem a Nelson Eizirik – Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2020. p. 207-223. p. 210-211.

⁶³ *Ibid.*, p. 210-211.

⁶⁴ Na decisão do caso *Graham v. Allis-Chalmers Mfg. Co.*, a Suprema Corte de Delaware observa que “absent cause for suspicion, there is no duty upon the directors to install and operate a corporate system of espionage to ferret out wrongdoing which they have no reason to suspect exists” (Tradução nossa: “na ausência de uma causa para desconfiança, não há dever, por parte dos conselheiros, de instalar e operar um sistema de espionagem corporativa para desvendar irregularidades de cuja existência eles não tenham motivos para suspeitar”). (Supreme Court of Delaware. *Graham v. Allis-Chalmers Mfg. Co.* Wilmington, 24 jan. 1963). Atualmente, ainda que não se exija um sistema de espionagem, a vigilância dos administradores já não pode se fundar exclusivamente na confiança.

⁶⁵ YAZBEK, Otavio. *op. cit.*, p. 946.

⁶⁶ FRANCO, Julia Damazio; GAMA, Frederico Calmon Nogueira da. Controles internos, dever de diligência, e a regra da decisão negocial (*business judgment rule*). In: CANTIDIANO, Maria Lucia; MUNIZ, Igor; CANTIDIANO, Isabel (org.). **Sociedades anônimas, mercado de capitais e outros estudos**: Homenagem a Luiz Leonardo Cantidiano – Volume I. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 635-656. p. 649.

⁶⁷ VIEIRA, Paulo; HERMETO, Lucas. *op. cit.*, p. 217.

⁶⁸ BARBOSA, Henrique Cunha. Not so soft: Novos paradigmas regulatórios e algumas notas sobre governança, compliance e business judgment rule. In: ROSSETTI, Maristela Abla; PITTA, Andre Grunspun (org.). **Governança corporativa**: Avanços e retrocessos. São Paulo: Quartier Latin, 2017. p. 403-431. p. 412-414.

⁶⁹ Court of Chancery of Delaware, New Castle County. In re Caremark Intern, Inc. Derivative Litigation. Wilmington, 25 set. 1996.

diligência sem implementar controles internos razoáveis e capazes de lhe fornecer as informações necessárias para avaliar o desempenho e a conformidade da companhia. Nessa ordem de ideias, observou:

Assim, sou da opinião de que a obrigação de um conselheiro inclui o dever de tentar, de boa-fé, assegurar que exista um sistema corporativo de informações e relatórios, que o conselho conclua ser adequado, e de que a falha em cumprir tal dever, em certas circunstâncias, pode, pelo menos em teoria, tornar o conselheiro responsável por perdas causadas pela não conformidade com os padrões legais aplicáveis.⁷⁰

Não obstante, o *Chancellor* Allen concluiu que a responsabilidade dos administradores pressupõe uma falha contínua ou sistemática (*sustained or systematic failure*) no exercício da supervisão. No seu entendimento, tal circunstância não estava configurada. Ainda assim, o elevado *standard* para a responsabilização, reiterado em casos posteriores⁷¹, não diminuiu a relevância da mudança operada no entendimento sobre o dever de diligência. De fato, o destaque dos controles internos apenas se acentuou nos anos que se seguiram ao caso Caremark. Os célebres escândalos corporativos ocorridos nos Estados Unidos no início dos anos 2000 deram azo à promulgação, em 2002, do *Sarbanes-Oxley Act*, que, em suas seções 302 e 404, alude expressamente à necessidade de controles internos no âmbito da divulgação de informações financeiras. No mesmo sentido, em 2004, o *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO) publicou o documento *Enterprise Risk Management – Integrated Framework*, que sublinha a necessidade de uma estratégia global das companhias para detectar eventos adversos e administrar riscos.

O caso *Marchand v. Barnhill*, julgado em 2019 pela Suprema Corte de Delaware, exemplifica a aplicação do *standard* delineado em Caremark para a responsabilização de administradores pela falta de mecanismos adequados de monitoramento de riscos.⁷² Na hipótese, os conselheiros de administração da *Blue Bell Creameries USA, Inc.* (Blue Bell), uma empresa do ramo de sorvetes, eram acusados de ter violado os seus deveres fiduciários após um surto da bactéria *Listeria monocytogenes* numa planta da companhia. Em razão da paralisação de suas operações, a Blue Bell sofreu uma crise de liquidez, acarretando prejuízos aos seus acionistas.

⁷⁰ *Ibid.*, tradução nossa. No original: “Thus, I am of the view that a director’s obligation includes a duty to attempt in good faith to assure that a corporate information and reporting system, which the board concludes is adequate, exists, and that failure to do so under some circumstances may, in theory at least, render a director liable for losses caused by non-compliance with applicable legal standards”.

⁷¹ BAINBRIDGE, Stephen. Caremark and Enterprise Risk Management. *Journal of Corporation Law*, v. 34, n. 4, p. 967-990, 2004.

⁷² Supreme Court of Delaware. *Marchand v. Barnhill*, et al. Wilmington, 18 jun. 2019.

Diante disso, a Suprema Corte notou que o ponto fulcral do caso Caremark é que os administradores devem envidar esforços de boa-fé para implementar um sistema de controles razoável. Contudo, mesmo com o *standard* elevado estabelecido no referido precedente, entendeu-se que o conselho de administração da Blue Bell não se desincumbiu desse dever.⁷³ A esse respeito, a Suprema Corte observou que a contaminação alimentar era um risco central para a companhia, dado que seu objeto social era a produção e distribuição de sorvetes. Não obstante, a Blue Bell não contava com um comitê voltado à segurança alimentar e não dispunha de protocolos relativos a esse tema. Além disso, a alta administração da companhia não tomou conhecimento de sinais de alerta importantes, não abordava regularmente o tema de segurança alimentar e, nas oportunidades em que se discutia a respeito, somente recebia relatórios que apresentassem um cenário positivo.

O Brasil não passou ao largo da tendência de valorização dos sistemas de controle. De fato, a terceira edição do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa, publicada em 2004, já reforçava a importância do gerenciamento de riscos e dos controles internos.⁷⁴ No entanto, o principal marco nessa trajetória foi o caso Sadia, julgado pela CVM em 14/12/2010.⁷⁵

Trata-se do Processo Administrativo Sancionador CVM n. 18/08, sob relatoria do Diretor Alexsandro Broedel Lopes, no qual se apurou a responsabilidade do diretor financeiro e dos conselheiros de administração da Sadia S.A. (Sadia) pela suposta violação do dever de diligência no contexto de operações com derivativos.⁷⁶ Essas operações, conhecidas como “2x1”, teriam acarretado perdas de aproximadamente R\$760 milhões à Sadia. No seu voto, o Diretor Relator esclarece que não se trata de avaliar o mérito da decisão de realizar operações com derivativos. O objeto da análise, ao contrário, seria a adequação dos sistemas de gestão de risco e monitoramento da companhia. Nesse sentido, o Diretor Relator considera que o conselho de administração implementou um sistema de controle incompatível com a política financeira conservadora da companhia, pois as pessoas envolvidas em tal sistema estavam subordinadas ao diretor responsável pelas operações com derivativos, criando um risco de conflito de interesses. Além de nove conselheiros de administração, o diretor financeiro

⁷³ *Ibid.* “Although Caremark is a tough standard for plaintiffs to meet, the plaintiff has met it here”. Tradução nossa: “Embora o *standard* de Caremark seja difícil de ser atingido por requerentes, o requerente o atingiu aqui”.

⁷⁴ IBGC. **Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 3. ed. São Paulo: 2004.

⁷⁵ BARBOSA, Henrique Cunha. Responsabilidade de administradores e controladores: o “Caso Sadia” numa incursão “guerreiriana” para além do dever de diligência e da ação social. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (org.). **Direito empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 413-455. p. 418-419.

⁷⁶ PAS CVM n. 18/08, Relator Diretor Alexsandro Broedel Lopes, julgado em 14 dez. 2010.

também foi responsabilizado, por ter conduzido as operações em descompasso com a política financeira. Em resumo, o Diretor Relator pontua: “Entendo, assim, que sistemas de monitoração e controle de riscos inoperantes ou ineficazes constituem violação ao dever de diligência, mais especificamente ao componente do dever de vigiar”.⁷⁷

O Processo Administrativo Sancionador CVM n. 24/2006, julgado em 18/02/2013, reforça o entendimento de que o exercício do dever de vigilância dos administradores passa pela implementação de controles internos adequados.⁷⁸ Na hipótese, o diretor superintendente da Telemig Celular S. A. (Telemig) era acusado de ter descumprido o dever de diligência, em razão de indícios de pagamentos irregulares a agências de publicidade. Embora o acusado tenha sido absolvido, o Diretor Relator Otavio Yazbek, no voto condutor, indica que o dever de instituir sistemas de controle adequados também se estende aos diretores. Além disso, reafirma a distinção entre as decisões de caráter negocial e as decisões de caráter fiscalizatório sobre controles internos. A estas últimas não se aplicaria a *business judgment rule*. Seria preciso, ao contrário, “verificar se a ‘procedimentalização’ dos controles internos é razoável e adequada”.⁷⁹

2 O CASO BRUMADINHO

Em 25/01/2018, às 12:28, a Barragem B1 da Mina Córrego do Feijão, situada em Brumadinho (MG) e operada pela Vale S.A. (Vale), rompeu-se, provocando 270 mortes e incalculáveis danos ambientais. O desastre sobreveio menos de três anos depois do rompimento da Barragem do Fundão em Mariana (MG), operada pela Samarco Mineração S.A. (Samarco), uma joint venture da Vale e da *BHP Billiton Limited & Plc*.

A tragédia em Mariana havia suscitado importantes mudanças regulatórias e legislativas. Em maio de 2016, o Governo de Minas Gerais emitiu o Decreto Estadual n. 46.993, que instituiu a Auditoria Técnica Extraordinária de Segurança de Barragem, cujas diretrizes foram detalhadas na Resolução Conjunta SEMAD/FEAM n. 2.372, publicada no mesmo mês. Além disso, em maio de 2017, o Departamento Nacional de Produção Mineral, atualmente denominado Agência Nacional de Mineração, emitiu a Portaria 70.389/2017, que, entre outras medidas, criou o Cadastro Nacional de Barragens de Mineração e o Sistema Integrado de Gestão em Segurança de Barragens de Mineração, bem como aumentou a

⁷⁷ Voto do Diretor Relator Alessandro Broedel Lopes no PAS CVM n. 18/08, julgado em 14 dez. 2010, § 39.

⁷⁸ PAS CVM n. 24/2006, Relator Diretor Otavio Yazbek, julgado em 18 fev. 2013.

⁷⁹ Voto do Diretor Relator Otavio Yazbek no PAS CVM n. 24/2006, julgado em 18 fev. 2013, § 24.

frequência da Revisão Periódica de Barragem e dos Relatórios de Inspeção de Segurança Regular de Barragem.

A exemplo do que havia ocorrido após o desastre em Mariana, o rompimento da Barragem B1 foi seguido por uma série de tentativas de responsabilização da Vale, de seus administradores e de outras pessoas e empresas envolvidas, seja nas esferas cível⁸⁰, trabalhista⁸¹, administrativa^{82/83} ou criminal.⁸⁴ Uma das iniciativas de responsabilização foi o Processo Administrativo Sancionador CVM n. 19957.007916/2019-38⁸⁵, instaurado pela Superintendência de Processos Sancionadores, da CVM, em face de Fabio Schvartsman, Diretor Presidente da Vale à época do desastre, e Gerd Peter Poppinga, Diretor Executivo de Ferrosos e Carvão. O inquérito administrativo tinha por objetivo apurar a responsabilidade dos referidos executivos pelo descumprimento do dever de diligência, em infração ao artigo 153 da Lei n. 6.404/1976.

2.1 Voto do Diretor Relator Daniel Maeda

O Diretor Relator Daniel Maeda inicia o seu voto com aspectos introdutórios sobre o dever de diligência. Refletindo o entendimento consolidado da CVM, nota que esse dever consiste em uma obrigação de meios, não se confundindo, assim, com uma obrigação de obter resultados positivos. Adicionalmente, além dos quatro subdeveres analisados acima, o Diretor Relator elenca três parâmetros para a verificação da diligência: (i) a competência legal ou

⁸⁰ GIRUNDI, Danilo; FREITAS, Raquel; CASTRO, Cristina Moreno de. Vale assina acordo de R\$ 37,68 bilhões para reparar tragédia de Brumadinho, **G1**, 04 fev. 2021. Disponível em: <https://g1.globo.com/mg/minas-gerais/noticia/2021/02/04/vale-assina-acordo-bilionario-de-r-3768-bilhoes-para-reparar-danos-causados-em-brumadinho.ghtml>. Acesso em: 23 fev. 2025.

⁸¹ Brumadinho: MPT e Vale assinam acordo para indenizar familiares de funcionários mortos na tragédia, **G1**, 15 jul. 2019. Disponível em: <https://g1.globo.com/mg/minas-gerais/noticia/2019/07/15/brumadinho-mpt-e-vale-assinam-acordo-para-indenizar-familiares-de-funcionarios-mortos-na-tragedia.ghtml>. Acesso em: 25 fev. 2025.

⁸² SADI, Andreia. Ibama multa Vale em R\$ 250 milhões pela tragédia de Brumadinho, **G1**, 26 jan. 2019. Disponível em: <https://g1.globo.com/politica/blog/andreia-sadi/post/2019/01/26/ibama-vai-multar-vale-em-r-250-milhoes-pela-tragedia-de-brumadinho-diz-ministro.ghtml>. Acesso em: 23 fev. 2025.

⁸³ Vale é processada nos EUA por informações sobre barragens antes do desastre de Brumadinho, **Valor Econômico**, 28 abr. 2022. Disponível em: <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2022/04/28/vale-e-processada-nos-eua-por-informacoes-sobre-barragens-antes-do-desastre-de-brumadinho.ghtml>. Acesso em: 23 fev. 2025.

⁸⁴ ZUBA, Fernando; MILAGRES, Leonardo. Brumadinho: Vale, Tüv Süd e 16 pessoas se tornam réis pelo desastre que deixou 270 mortos, **G1**, 24 jan. 2023. Disponível em: <https://g1.globo.com/mg/minas-gerais/noticia/2023/01/24/brumadinho-duas-empresas-e-16-pessoas-se-tornam-res-pelo-desastre-que-deixou-270-mortos.ghtml>. Acesso em: 23 fev. 2025.

⁸⁵ PAS CVM n. 19957.007916/2019-38, Relator Diretor Daniel Maeda, julgado em 19 dez. 2024.

estatutária do administrador; (ii) o grau de tecnicidade da matéria analisada; e a (iii) existência de sinais de alerta quando da tomada de decisão.

Quanto à responsabilidade de Gerd Peter Poppinga, o Diretor Relator cuida de explicar detalhadamente o escopo de suas competências na Vale. A esse respeito, observa que Gerd Peter Poppinga assumiu, em 2014, o cargo de Diretor Executivo de Ferrosos e Carvão da Vale, responsável, entre outras incumbências, pela produção de minério de ferro e pela gestão de risco geotécnico. A essa Diretoria Executiva subordinam-se duas Diretorias Operacionais, às quais estavam afetadas gerências operacionais diretamente encarregadas da gestão de segurança e da gestão de risco de barragens, incluindo a B1. Quanto à natureza da função exercida pela Diretores Executivos da Vale, remete-se ao Estatuto Social da companhia, cujo artigo 28 lhes atribuiria a competência não só de gerir, como também de executar, relatar, cumprir e fazer cumprir as atividades relativas à sua Diretoria Executiva. Com base nisso, o Diretor Relator afasta a alegação de que a posição de Gerd Peter Poppinga seria meramente de gestão e coordenação geral. Ao contrário, ele teria a atribuição de participar do cumprimento e execução das atividades relativas à segurança de barragens.

É à luz da função exercida por Poppinga que o Diretor Relator passa para a análise do cumprimento do dever de diligência. Indica que, em que pese a tecnicidade da matéria, competia a Gerd Peter Poppinga, enquanto administrador, qualificar-se para o exercício da função. Para tanto, seria necessário manter-se informado junto a subordinados e especialistas sobre os temas de sua competência, questionar as informações que lhe são passadas e investigar os assuntos de maior relevância. O voto refere, ademais, que tal postura cética poderia ser complementada pela instalação de mecanismos e estruturas de governança corporativa. Nesse sentido, a questão que se põe, no entendimento do Diretor Relator, é o que o Acusado teria feito para suprir a sua falta de conhecimento.

A esse respeito, reconhece-se no voto que, após o desastre de Mariana, a Vale adotou medidas significativas para aprimorar a gestão de risco relativo às barragens. Porém, tais ações não seriam suficientes para demonstrar a diligência de Gerd Peter Poppinga. De fato, “[seria] necessário demonstrar que as iniciativas surtiram os efeitos pretendidos ou, dito em outras palavras, que não foram meramente uma resposta a exigências internas ou externas que apenas agregassem burocracia corporativa, sem trazer resultado prático”. A conclusão do Diretor Relator é que, nesses termos, Gerd Peter Poppinga descumpriu seu dever de diligência.

Entre outros exemplos que demonstrariam a falta de uma atitude proativa por parte de Gerd Peter Poppinga na obtenção de informações sobre a Barragem B1, o Diretor Relator

cita o Painel Independente de Especialistas (PIESEM). Essa estrutura, implementada no âmbito da Diretoria de Ferrosos e Carvão da Vale, organizava encontros, em versões nacionais e internacionais, que reuniam especialistas na área de geotecnia. Em tais eventos, os funcionários da Vale recebiam relatórios finais contendo recomendações sobre a segurança de barragens. Ocorre que Gerd Peter Poppinga não teria participado dos encontros do PIESEM Internacional, nem solicitado os relatórios finais. Tais documentos conteriam, entretanto, informações relevantes sobre a segurança da Barragem B1, notadamente quanto ao Fator de Segurança atribuído à Barragem B1.

No entendimento do Diretor Relator, a atitude de Gerd Peter Poppinga perante o PIESEM, somada a outros episódios, ilustraria uma falta geral de zelo, prudência e cuidado em relação à segurança das barragens. De fato, indica-se que o tema deveria ser uma preocupação central da alta administração da Vale, ainda mais depois do acidente em Mariana, que revelou as insuficiências da linha de reporte da Samarco. O desastre anterior também deveria ter incutido um ceticismo maior em relação às certificações das barragens, demandando acompanhamento rigoroso da administração, já que a Barragem do Fundão também contava com uma DCE quando de seu rompimento. Nessa ordem de ideias, o Diretor-Relator afasta a invocação do *right to rely on others* por Gerd Peter Poppinga, em razão da existência de *red flags*.

Diante disso, o Diretor Relator concorda com a Acusação, no sentido de que Gerd Peter Poppinga, na qualidade de Diretor Executivo de Ferrosos e Carvão, não cumpriu suas obrigações estipuladas na Lei e no Estatuto Social da Vale.

Convém deter-se sobre a análise acerca da responsabilidade de Poppinga. Como já referido, o Diretor Relator Daniel Maeda pontua que “[é] necessário demonstrar que as iniciativas [implementadas após o desastre em Mariana] surtiram os efeitos pretendidos”. A partir desse apontamento é possível tecer ao menos duas observações, que ajudam a explicar por que o caso Brumadinho foi interpretado como uma ampliação do dever de diligência.

A primeira observação é que se trata de um cenário diferente do analisado nos casos *Sadia* e *Marchand v. Barnhill*. No primeiro, como visto, o Colegiado da CVM examinou o desenho organizacional dos sistemas de controle da Sadia e concluiu pela sua *inadequação* à política financeira da companhia. Já no caso norte-americano, a Suprema Corte de Delaware entendeu pela responsabilidade dos conselheiros de administração da Blue Bell em razão da *virtual ausência* de protocolos e controles internos relativos à segurança de alimentos. No caso Brumadinho, porém, reconhece-se expressamente que medidas relevantes foram tomadas

após o desastre em Mariana. A controvérsia reside no grau de envolvimento do diretor estatutário com os mecanismos de gestão de risco implementados.

Ora, se o caso Caremark consagrou a percepção de que não basta ao administrador aguardar que as informações lhe cheguem, devendo implementar de forma proativa mecanismos de monitoramento de riscos, o caso Brumadinho dá um passo adicional: ao administrador não cumprir somente implementar tais mecanismos, é preciso assegurar sua eficácia, o que exige, por vezes, um envolvimento pessoal.

Em conexão a esse ponto, extrai-se a segunda conclusão. Se os sistemas de controle não podem ser meramente decorativos, devendo trazer um “resultado prático”, parece estar posta em causa a natureza de obrigação de meios do dever de diligência. Ainda que a leitura global do voto não autorize a interpretação de que o “resultado prático” referido seja o impedimento de todo e qualquer desastre futuro, é válido indagar qual o grau de envolvimento da alta administração seria necessário para que se considere que os controles internos são efetivos, ainda mais em uma análise retrospectiva.

Em todo caso, passa-se a apurar as imputações contra Fabio Schvartsman, que ocupava a posição de Diretor Presidente da Vale quando do rompimento da Barragem B1. A responsabilidade de Fabio Schvartsman também foi analisada à luz da sua competência no âmbito da companhia. Seu cargo, ao contrário do dos Diretores Executivos, teria um caráter estratégico e de liderança. De fato, como indicado pelo artigo 27 do Estatuto Social da Vale, competia ao Diretor Presidente a função de direção executiva da Vale, coordenando e supervisionando as Diretorias Executivas. Desse modo, não se lhe exigiria o acompanhamento assíduo das atividades de gestão de risco e de segurança relativas às barragens, uma vez que essas eram atribuições específicas do Diretor Executivo de Ferrosos e Carvão.

Considerando que o dever de diligência deve ser avaliado à luz da função desempenhada, o Diretor Relator entendeu que Fabio Schvartsman tomou as providências adequadas dadas as informações de que dispunha. Mesmo com os relatórios positivos que lhe transmitia o conselho de administração, o Diretor Presidente teria adotado medidas adicionais, como a contratação de consultores externos, a ampliação do orçamento para segurança de barragens e o aprimoramento da estrutura de governança e do setor de geotecnia da Vale. Tendo em vista a natureza da função de Fabio Schvartsman, a ausência de *red flags* legitimaria a confiança em seus subordinados. Com base nisso, o Diretor Relator considerou que Fabio Schvartsman não violou seu dever de diligência, votando por sua absolvição.

2.2 Voto do Presidente João Pedro Nascimento

No seu voto, o Presidente João Pedro Nascimento acompanha integralmente o voto condutor. A parte inicial do voto é composta por apontamentos fáticos, notadamente sobre a estrutura corporativa da Vale e o acidente anterior em Mariana, bem como por considerações teóricas sobre os deveres dos administradores. A esse respeito, o Presidente reafirma o caráter de cláusula geral do dever de diligência, sua natureza de obrigação de meio e o seu desdobramento em subdeveres.

Passando ao caso concreto, o Presidente também trata a responsabilidade de cada um dos Acusados separadamente. Com relação a Gerd Peter Poppinga, indica que os administradores não podem se escudar na sua falta de conhecimento sobre a sua área, uma vez que têm o dever de se qualificar para o cargo. Nesse sentido, pontua que a alegação de incapacidade técnica põe em causa a própria indicação de Gerd Peter Poppinga para ocupar um cargo diretamente encarregado do gerenciamento de riscos e segurança de barragens, sobretudo após o acidente em Mariana. Além disso, também partilha do entendimento de que o Acusado foi omissos e, a despeito da centralidade do tema da segurança das barragens, não procurou se manter ativamente atualizado a respeito. Por fim, refere que a instalação de estruturas de governança corporativa não exime o administrador de fiscalizar as atividades da companhia e que o *right to rely on others* é afastado diante da presença de sinais de alerta. Assim, não tendo identificado evidências de que Gerd Peter Poppinga promoveu esforços razoáveis para realizar uma supervisão cuidadosa, o Presidente entendeu por sua condenação.

Quanto a Fabio Schvartsman, o Presidente conclui por sua absolvição, apresentando fundamentos complementares aos exarados no voto do Diretor Relator. Observa que, no âmbito dos processos administrativos sancionadores, é possível, em tese, a responsabilização de administradores por omissões, desde que caracterizada a violação de deveres estatutários ou legais. Porém, indica que “o Diretor-Presidente não assume a posição de garantidor universal da Companhia”. Nesse sentido, considerando que a falha de diligência no caso concreto teria se dado no nível operacional da Vale, não se poderia estender a responsabilidade a Fabio Schvartsman, cujo cargo, ao contrário do de Gerd Peter Poppinga, não implicaria um envolvimento direto no monitoramento dos riscos de segurança das barragens.

2.2 Voto do Diretor Otto Lobo

No seu voto, o Diretor Otto Lobo também acompanha integralmente as conclusões do voto do Diretor Relator, não obstante algumas divergências acerca dos fundamentos adotados. De início, afirma tratar-se de um caso único na jurisprudência da CVM. Isso porque o risco de rompimento de barragens não seria, como no caso Sadia, detectável somente através da leitura atenta de relatórios administrativos. Ao mesmo tempo, não se trataria de uma situação equiparável à das companhias aéreas, em que a contingência é intrínseca à atividade, a ponto de exonerar os administradores salvo na hipótese de assunção comissiva do risco.

Com relação ao caso concreto, o Diretor diverge do voto condutor quanto à existência de sinais de alerta para os diretores da Vale. No seu entendimento, nenhum dos Acusados teria recebido *red flags* sobre a Barragem B1, uma vez que as advertências e os incidentes envolvendo a estrutura teriam permanecido no nível das gerências ou chegado diluídos aos diretores operacionais.

A despeito dessa ressalva, o Diretor entende que o descumprimento do dever de diligência, por parte de Gerd Peter Poppinga, permanece configurado. Nesse sentido, destaca que a centralidade das barragens para as operações da Vale, o desastre anterior em Mariana e as próprias características da Barragem B1 justificariam um acompanhamento mais próximo pelo Diretor Executivo. Com efeito, apesar de o risco de rompimento de barragens ser grave e conhecido, Gerd Peter Poppinga tratá-lo-ia como se “permanecesse num horizonte muito distante”. O mesmo raciocínio não se aplicaria, porém, a Fabio Schvartsman, cuja posição de Diretor Presidente não exigiria um envolvimento direto nas atividades de cada Diretoria Executiva e pressuporia um grau de confiança maior nas informações que lhe eram transmitidas por seus subordinados.

Outro ponto abordado pelo Diretor é o nexo causal entre a efetivação do desastre e a conduta do administrador. A esse respeito, observa que, de acordo com laudo pericial da Polícia Federal que não estava disponível à época da Acusação, o rompimento da Barragem B1 resultou de um evento pontual ocorrido no dia do desastre, não tendo relação com os problemas de segurança pré-existentes. Entretanto, o motivo específico do rompimento não invalidaria, por si só, a imputação de que os Acusados descumpriram o dever de diligência perante o risco de rompimento de barragens. De fato, ao contrário da responsabilização na esfera civil, a responsabilidade de administradores na esfera administrativa não pressuporia a demonstração inequívoca do liame entre o dano alegado e a conduta do acusado. Não se

trataria, portanto, de determinar se Gerd Peter Poppinga poderia ter evitado o rompimento da barragem, mas sim verificar o zelo e cuidado que empregou no gerenciamento desse risco

O Diretor dedica a parte final de seu voto a demonstrar que as conclusões do presente Processo Administrativo Sancionador se coadunam com os precedentes da CVM, incluindo a natureza de obrigações de meios do dever de diligência, a necessidade de efetivamente acompanhar a implementação de decisões tomadas e fiscalizar a rotina operacional e os requisitos para a caracterização do *right to rely on others*.

2.4 Voto do Diretor João Accioly

No seu voto, o Diretor João Accioly acompanha o Diretor Relator quanto à absolvição de Fabio Schvartsman, mas diverge da condenação de Gerd Peter Poppinga. A esse respeito, refere que estudos posteriores à acusação indicam que o rompimento da Barragem B1 resultou de um acidente imprevisível, associado a defeitos numa sonda durante a perfuração do solo da estrutura. O método da perfuração teria sido decidido em nível operacional, sem o envolvimento da alta administração da Vale.

Embora reconheça que a inevitabilidade do acidente não ateste, por si só, o cumprimento do dever de diligência pelos Acusados, o Diretor sustenta que a causa efetiva do rompimento da Barragem B1 deve ser levada em consideração. Do contrário, poder-se-ia interpretar alguns dos fatos descritos como causas do desastre e, portanto, sinais de alerta, indicativos de falhas nos sistemas de reporte e controle de riscos da Vale. Na realidade, sabendo-se a causa real do acidente, a decisão de não comunicar tais fatos à alta administração da Vale poderia mostrar-se razoável, uma vez que tais eventos faziam parte do dia a dia operacional, sem a gravidade que pareciam ter à primeira vista. Com efeito, no entendimento do Diretor, uma “versão incompleta” do viés da retrospectiva estaria presente nos autos.

Feitas essas considerações, o Diretor passa a examinar a conduta de Gerd Peter Poppinga. Uma das falhas que lhe são imputadas seria a de não ter atentado para o Fator de Segurança da Barragem B1, que estava abaixo do nível recomendado. Contudo, à época, nove barragens ainda nem contariam com a DCE. Desse modo, em termos de alocação de recursos escassos, seria razoável que o Diretor Executivo de Ferrosos e Carvão dedicasse mais atenção às barragens que ainda careciam de certificação. Não deveria a CVM, portanto, substituir-se às decisões negociais de Gerd Peter Poppinga, ainda mais quando se considera que as medidas adotadas foram indiferentes à ocorrência do desastre. Por outro lado, sob a análise

procedimental, notar-se-ia que o Acusado implementou uma série de medidas destinadas a reduzir o risco de rompimento de barragens, como a contratação uma auditoria externa extraordinária para as barragens, a inclusão do tema de segurança nas reuniões semanais e a criação do PIESEM.

Assim, observa-se que, embora divirjam quanto à responsabilidade dos Acusados, os Diretores João Accioly e Otto Lobo coincidem em um ponto fulcral. Ainda que o Diretor Relator tenha argumentado que o direito de se fiar em terceiros tenha sido afastado pela presença de sinais de alerta, a comprovação pericial de que o rompimento da Barragem B1 resultou de um incidente pontual ocorrido no dia do desastre põe em causa a existência mesma dessas *red flags*.

CONCLUSÃO

Demonstrou-se que o dever de diligência é um dos eixos da atuação dos administradores. Seu caráter aberto torna-o apto a acompanhar as evoluções sociais, as características de cada companhia e a variedade de circunstâncias da prática empresarial. Sob o influxo da doutrina, da *soft law* e da jurisprudência judicial e administrativa, brasileira e internacional, foi-se, porém, construindo gradualmente o significado desse dever. Atualmente, a diligência é indissociável das práticas de *compliance* e governança corporativa, reconhecendo-se o dever dos administradores de não só reagir às informações que lhes chegam, como também de implementar linhas de reporte e sistemas de controle efetivos. Apesar dessas transformações, o dever de diligência conta com determinadas balizas, como a sua natureza de obrigação de meios; o direito de se fiar em terceiros; a análise procedimental, desprovida, na medida do possível, do viés retrospectivo; a proteção de decisões negociais desinteressadas, refletidas e informadas.

Também foram indicadas as razões pelas quais o PAS CVM n. 19957.007916/2019-38, instaurado em resposta ao calamitoso rompimento da Barragem B1 em Brumadinho, colocou novos desafios sobre a caracterização e os limites do dever de diligência. Notadamente, se o caso Caremark introduziu a noção de que o dever de diligência passa pela implementação de sistemas de controle adequados, o caso Brumadinho sugere que esse dever também pressupõe que o administrador assegure a eficácia de tais mecanismos, inclusive por meio de seu envolvimento pessoal.

Em atenção ao objetivo proposto na introdução, conclui-se que o caso Brumadinho representa uma ampliação do conteúdo do dever de diligência, na medida em que reconhece

uma responsabilidade maior aos administradores pelo funcionamento dos mecanismos de *compliance* e governança corporativa. Essa ampliação, porém, não constitui uma ruptura. Com efeito, os votos proferidos no caso Brumadinho interagem com conceitos sedimentados na doutrina e na jurisprudência da CVM — o *right to rely on others*, a caracterização e os efeitos dos sinais de alerta, a interligação do dever de vigilância com os controles internos — para fazer frente a novas circunstâncias apresentadas pela realidade social e corporativa. É que a própria natureza do dever de diligência pressupõe um conceito em constante evolução.

Olhando adiante, o desafio que se coloca, para fins de concreção desse dever, é equilibrar a responsabilização de administradores diante dos investidores e a necessidade de um regime jurídico que não desestime a atuação de profissionais qualificados, especialmente em setores de alto risco.

REFERÊNCIAS

ADAMEK, Marcelo Vieira von. Dever de diligência. *In*: GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis (org.). **Lei das Sociedades Anônimas Comentada**. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2024. p. 766-784.

BAINBRIDGE, Stephen. Caremark and Enterprise Risk Management. **Journal of Corporation Law**, v. 34, n. 4, p. 967-990, 2004.

BARBOSA, Henrique Cunha. Responsabilidade de administradores e controladores: o “Caso Sadia” numa incursão “guerreiriana” para além do dever de diligência e da ação social. *In*: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; WARDE JÚNIOR, Walfredo Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (org.). **Direito empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 413-455.

BARBOSA, Henrique Cunha. Not so soft: Novos paradigmas regulatórios e algumas notas sobre governança, compliance e business judgment rule. *In*: ROSSETTI, Maristela Abla; PITTA, Andre Grunspun (org.). **Governança corporativa: Avanços e retrocessos**. São Paulo: Quartier Latin, 2017. p. 403-431.

BARBOSA, Marcelo. Dever de diligência: forma e conteúdo. *In*: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas (org.). **Direito societário, mercado de capitais, arbitragem e outros temas: Homenagem a Nelson Eizirik – Volume II**. São Paulo: Quartier Latin, 2020. p. 51-64.

BRANSON, Douglas. The Rule that isn’t a Rule – The Business Judgment Rule. **Valparaíso University Law Review**, Valparaíso, v. 36, n. 3, p. 631-654, 2002.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários, **PAS CVM n. RJ2005/1443**, Relator Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa, julgado em 10 mai. 2006.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários, **PAS CVM n. RJ2005/0097**, Relatora Diretora Maria Helena de Santana, julgado em 15 mar. 2007.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários, **PAS CVM n. 08/05**, Relator Diretor Eli Loria, julgado em 12 dez. 2007.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários, **PAS CVM n. 25/03**, Relator Diretor Eli Loria, julgado em 25 mar. 2008.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários, **PAS CVM n. 18/08**, Relator Diretor Alexsandro Broedel Lopes, julgado em 14 dez. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários, **PAS CVM n. RJ2008/9574**, Relatora Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, julgado em 27 nov. 2012.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários, **PAS CVM n. 24/2006**, Relator Diretor Otavio Yazbek, julgado em 18 fev. 2013.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários, **PAS CVM n. RJ2014/8013**, Relator Diretor Gustavo Machado Gonzalez, julgado em 28 ago. 2018.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários, **PAS CVM n. RJ2014/6517**, Relator Diretor Henrique Balduino Machado Moreira, julgado em 25 jun. 2019.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários, **PAS CVM n. 2016/7190**, Relator Diretor Gustavo Machado Gonzales, julgado em 09 jul. 2019.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários, **PAS CVM n. 19957.008642/2019 02**, Relatora Diretora Flávia Perlingeiro, julgado em 25 jul. 2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários, **PAS CVM n. 19957.007916/2019-38**, Relator Diretor Daniel Maeda, julgado em 19 dez. 2024.

Brumadinho: MPT e Vale assinam acordo para indenizar familiares de funcionários mortos na tragédia. **G1**, 15 jul. 2019. Disponível em: <https://g1.globo.com/mg/minas-gerais/noticia/2019/07/15/brumadinho-mpt-e-vale-assinam-acordo-para-indenizar-familiares-de-funcionarios-mortos-na-tragedia.ghtml>. Acesso em: 25 fev. 2025.

CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Dever de diligência. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (org.). **Direito das companhias**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 799-808.

COMPARATO, Fábio Konder. Obrigações de meios, de resultado e de garantia. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 56, n. 386, p. 26-35, dez. 1967.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**: Volume III. 3. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2021.

FRANCO, Julia Damazio; GAMA, Frederico Calmon Nogueira da. Controles internos, dever de diligência, e a regra da decisão negocial (*business judgment rule*). In: CANTIDIANO, Maria Lucia; MUNIZ, Igor; CANTIDIANO, Isabel (org.). **Sociedades anônimas, mercado de capitais e outros estudos**: Homenagem a Luiz Leonardo Cantidiano – Volume I. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 635-656.

FRAZÃO, Ana. Dever de diligência de administradores de companhias. **Jota**, 27 nov. 2024. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/dever-de-diligencia-de-administradores-de-companhias>. Acesso em: 23 fev. 2025.

GIRUNDI, Danilo; FREITAS, Raquel; CASTRO, Cristina Moreno de. Vale assina acordo de R\$ 37,68 bilhões para reparar tragédia de Brumadinho. **G1**, 4 fev. 2021. Disponível em: <https://g1.globo.com/mg/minas-gerais/noticia/2021/02/04/vale-assina-acordo-bilionario-de-r-3768-bilhoes-para-reparar-danos-causados-em-brumadinho.ghtml>. Acesso em: 23 fev. 2025.

IBGC. **Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 3. ed. São Paulo: 2004.

LORIA, Eli; KALANSKY, Daniel. Reliance defense no mercado de capitais brasileiro. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas (org.). **Direito societário, mercado de capitais, arbitragem e outros temas**: Homenagem a Nelson Eizirik – Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2020. p. 493-518.

MARTINS-COSTA, Judith. Cláusulas gerais: um ensaio de qualificação. In: COSTA, José Augusto Fontoura; ANDRADE, José Maria Arruda de; MATSUO, Alexandra Mery Hansen (org.). **Direito**: teoria e experiência – Estudos em homenagem a Eros Roberto Grau, Tomo II. São Paulo: Malheiros, 2013. p. 993-1021.

MARTINS-COSTA, Judith. A obrigação de diligência: sua configuração na obrigação de prestar melhores esforços e efeitos do seu inadimplemento. In: TERRA, Aline de Miranda Valverde; GUEDES, Gisela Sampaio da Cruz (org.). **Inexecução das obrigações**: pressupostos, evolução e remédios – Volume I. Rio de Janeiro: Processo, 2020. p. 133-173.

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

PARGENDLER, Mariana. Responsabilidade civil dos administradores e *business judgment rule* no direito brasileiro. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 104, n. 953, p. 51-74, mar. 2015.

RIBEIRO, Renato Ventura. **Dever de diligência dos administradores de sociedades**. São Paulo: Quartier Latin, 2006.

SADI, Andreia. Ibama multa Vale em R\$ 250 milhões pela tragédia de Brumadinho. **G1**, 26 jan. 2019. Disponível em: <https://g1.globo.com/politica/blog/andreia-sadi/post/2019/01/26/ibama-vai-multar-vale-em-r-250-milhoes-pela-tragedia-de-brumadinho-diz-ministro.ghtml>. Acesso em: 23 fev. 2025.

SOLEDADE, Durval. Julgamento do caso Brumadinho na CVM. **Valor Econômico**, 31 out. 2024. Disponível em:

<https://valor.globo.com/legislacao/coluna/julgamento-do-caso-brumadinho-na-cvm.ghtml>. Acesso em: 23 fev. 2025.

Vale é processada nos EUA por informações sobre barragens antes do desastre de Brumadinho. **Valor Econômico**, 28 abr. 2022. Disponível em: <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2022/04/28/vale-e-processada-nos-eua-por-informacoes-sobre-barragens-antes-do-desastre-de-brumadinho.ghtml>. Acesso em: 23 fev. 2025.

VIEIRA, Paulo; HERMETO, Lucas. Um mapa para responsabilização de administradores de sociedades em casos de falha no monitoramento de riscos: A doutrina do “red flag” e o papel dos sistemas de controle. *In*: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas (org.). **Direito societário, mercado de capitais, arbitragem e outros temas**: Homenagem a Nelson Eizirik – Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2020. p. 207-223.

YAZBEK, Otavio. Representações do dever de diligência na doutrina jurídica brasileira: um exercício e alguns desafios. *In*: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (org.). **Temas essenciais de direito empresarial**: Estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 940-961.

ZANINI, Carlos Klein. A doutrina dos “fiduciary duties” no direito norte-americano e a tutela das sociedades e acionistas minoritários frente aos administradores das sociedades anônimas. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, v. 306, n. 109, p. 137-149, jan./mar. 1998.

ZUBA, Fernando; MILAGRES, Leonardo. Brumadinho: Vale, Tüv Süd e 16 pessoas se tornam rés pelo desastre que deixou 270 mortos. **G1**, 24 jan. 2023. Disponível em: <https://g1.globo.com/mg/minas-gerais/noticia/2023/01/24/brumadinho-duas-empresas-e-16-pessoas-se-tornam-res-pelo-desastre-que-deixou-270-mortes.ghtml>. Acesso em: 23 fev. 2025.