



Universidade do Estado do Rio de Janeiro

Centro de Ciências Sociais

Faculdade de Direito

Pedro Pereira Lopes

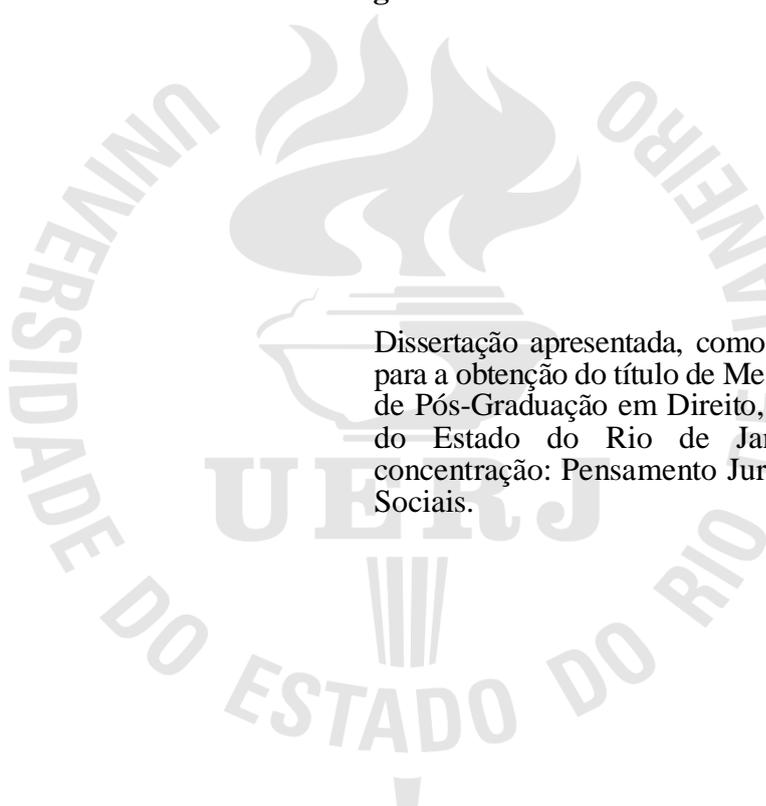
**A modulação das hipóteses de responsabilização do administrador por
violação ao dever de diligência**

Rio de Janeiro

2019

Pedro Pereira Lopes

A modulação das hipóteses de responsabilização do administrador por violação ao dever de diligência



Dissertação apresentada, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre, ao Programa de Pós-Graduação em Direito, da Universidade do Estado do Rio de Janeiro. Área de concentração: Pensamento Jurídico e Relações Sociais.

Orientador: Prof. Dr. Alexandre Ferreira de Assumpção Alves

Coorientador: Prof. Dr. Marcelo Andrade Féres (UFMG)

Rio de Janeiro

2019

CATALOGAÇÃO NA FONTE
UERJ/REDE SIRIUS/BIBLIOTECA CCS/C

L864

Lopes, Pedro Pereira.

A modulação das hipóteses de responsabilização do administrador por violação ao dever de diligência / Pedro Pereira Lopes. - 2019.
126f.

Orientador: Prof. Dr. Alexandre Ferreira de Assumpção Alves.
Coorientador: Prof. Dr. Marcelo Andrade Féres.
Dissertação (Mestrado). Universidade do Estado do Rio de Janeiro,
Faculdade de Direito.

1.Direito societário - Teses. 2.Responsabilidade (Direito) – Teses.
3.Diligência – Teses. I.Alves, Alexandre Ferreira de Assumpção. II. Féres,
Marcelo Andrade. III. Universidade do Estado do Rio de Janeiro. Faculdade
de Direito. IV. Título.

CDU 347.7

Bibliotecária: Marcela Rodrigues de Souza CRB7/5906

Autorizo, apenas para fins acadêmicos e científicos, a reprodução total ou parcial desta tese, desde que citada a fonte.

Assinatura

Data

Pedro Pereira Lopes

A modulação das hipóteses de responsabilização do administrador por violação ao dever de diligência

Dissertação apresentada, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre, ao Programa de Pós-Graduação em Direito, da Universidade do Estado do Rio de Janeiro. Área de concentração: Pensamento Jurídico e Relações Sociais.

Aprovada em 04 de fevereiro de 2019

Banca Examinadora:

Prof. Dr. Alexandre Ferreira de Assumpção Alves (Orientador)

Faculdade de Direito - UERJ

Prof. Dr. Marcelo Andrade Féres (Coorientador)

Universidade Federal da Minas Gerais

Prof. Dr. José Gabriel Lopes Pires Assis de Almeida

Faculdade de Direito – UERJ

Prof. Dr. Sandro Mansur Gibran

Centro Universitário Curitiba

Rio de Janeiro

2019

*Aos meus pais, irmão, saudoso avô,
namorada e amigos*

AGRADECIMENTOS

Inicialmente, agradeço aos meus queridos pais, Elsa e Marcos, pelo suporte e conselhos. Mais do que financiar os melhores colégios e faculdades, vocês dedicaram a maior parte de suas vidas à dura missão de educar os filhos. Transmitiram-nos, com intensidade insuperável, os valores sociais mais importantes: ética, respeito, companheirismo e espírito competitivo. Embora seja impossível nas mesmas proporções, desejo ter a capacidade de transmitir os mesmos ensinamentos aos seus futuros netos. Essa é a maior certeza de que o trabalho de vocês resultou em bons frutos.

Agradeço muito também ao meu irmão. Amigo para todas as horas e dotado de incomum raciocínio lógico, nunca fugiu das discussões jurídicas, por mais chatas que pudesse achá-las. Patrick, você jamais compreenderá o quão engrandecedor é para um advogado e estudante, três anos mais inexperiente, ter a oportunidade de debater questões complexas com um economista tão competente e qualificado.

Também sou extremamente grato ao meu querido avô, Alcêo Antonio Braga Lopes. Ensinou-me muito. Sujeito com o maior coração do mundo, nunca negou ajuda a ninguém. Sempre ativo, era querido por todos. Seu neto gostaria que você estivesse aqui para presenciar esse momento importante. Saudades.

Agradeço também à minha namorada, Luisa. Não esquecerei do dia em que, na sala da sua casa, pedi que lesse apenas a introdução da dissertação. Passados alguns minutos, gentilmente, você disse que estava ótima, apesar do excesso de termos técnicos. Na sequência, ainda tolerou, com alguma paciência, explicações jurídicas extremamente sacais. Por tudo, mas principalmente por me incentivar a ir para o escritório estudar, mesmo durante os finais de semana em que tínhamos programações mais animadas, obrigado.

Sem citar nomes, não poderia deixar de agradecer, igualmente, aos bons amigos da comunidade jurídica. Lembro-me dos primeiros períodos da faculdade, quando não conseguia imaginar como seria trabalhar para o resto da vida com assuntos que definitivamente não me prendiam a atenção. Logo que comecei a estagiar e, na sequência, a advogar, o sentimento de aversão foi subitamente substituído pela paixão que, hoje, nutro pelo Direito. Trabalhar em

bons escritórios, na companhia de grandes profissionais, e estudar nas melhores instituições de ensino, foi determinante para que eu seguisse sempre estimulado.

Não menos importantes foram os grandes irmãos que a vida me deu. Compreensíveis, sabiam que o mestrado seria importante para mim e demandaria esforço. Ajudaram desde os dias que antecederam a difícil prova de seleção, até as últimas noites, em que me ausentei do convívio para finalizar a dissertação.

RESUMO

LOPES, Pedro Pereira. **A modulação das hipóteses de responsabilização do administrador por violação ao dever de diligência**. 2019. 126 f. Dissertação (Mestrado em Direito da Empresa e Atividades Econômicas) – Faculdade de Direito, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2019.

O ordenamento jurídico brasileiro estabelece que os administradores de sociedades devem empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios. A previsão está contida nos artigos 1.011 do Código Civil e 153 da Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976. As normas, de conteúdo subjetivo, representam *standards* de conduta, a autorizar que sejam interpretadas casuisticamente. Embora essencial, porque seria impossível estabelecer deveres de conduta padronizados, o casuísmo pode gerar insegurança jurídica, a desincentivar a participação de profissionais capacitados na gestão de sociedades. Como instrumento de proteção, o ordenamento jurídico brasileiro admite a contratação de seguros de responsabilidade civil. Admite, ainda, que sociedades e administradores ajustem contratos de indenidade, pelos quais as organizações garantem o pagamento de despesas incorridas por seus dirigentes relacionadas a processos em que sejam envolvidos em decorrência de atos praticados no exercício de suas funções. Outra opção para dar mais previsibilidade e, conseqüentemente, segurança jurídica aos administradores seria facultar às sociedades a possibilidade de modular (ampliar, reduzir ou extinguir) as hipóteses de responsabilização por violação ao dever de diligência, assim como autoriza, *mutatis mutandis*, o capítulo 18, parágrafo 1.101, alínea “c”, do *Delaware Limited Liability Company Act*. Mas em que medida o ordenamento jurídico brasileiro admitiria esta modalidade de contratação? Eis o problema central que esta dissertação pretende investigar. A dissertação analisa os principais institutos correlatos ao tema, legislação pertinente, ocorrência na prática da problemática, natureza e características dos institutos. A dissertação ainda adotará o método hipotético-dedutivo de pesquisa, por meio da análise das normas previstas no ordenamento jurídico em relação aos deveres de cuidado e de diligência, sem prejuízos da interpretação funcional do instituto e a sua aplicação pela doutrina e pela jurisprudência brasileira e norte-americana.

Palavras-chave: Direito societário. Responsabilidade do administrador. Dever de diligência.

Modulação contratual.

ABSTRACT

LOPES, Pedro Pereira. **The modulation of the manager's liability for breach of duty of care.** 2019. 126 f. Dissertação (Mestrado em Direito da Empresa e Atividades Econômicas) – Faculdade de Direito, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2019.

The Brazilian legal system establishes that managers must employ, in the exercise of their functions, the care and diligence that every active man usually employs in the administration of their own businesses. The prevision is contained in articles 1.011 of the Civil Code and 153 of Law n. 6,404 of December 15, 1976. These norms, of subjective content, represent standards of conduct, that must be interpreted casuistically. Although essential, because it would be impossible to establish standardized duties of conduct, casuistry could generate legal uncertainty, discouraging the participation of qualified professionals. As a legal protection instrument, the Brazilian legal system allows for the contracting of directors and officers liability insurance (D&O). It also allows companies and managers to set up hold harmless agreements, whereby organizations guarantee the payment of expenses incurred by their managers related to cases in which they are involved as a result of acts performed in the exercise of their duties. Another option to give more predictability and hence legal certainty to managers would be to enable organizations to modulate (expand, restrict or eliminate) the hypothesis of liability for breach of due diligence, as authorized, *mutatis mutandis*, by chapter 18, paragraph 1,101, letter "c", of the Delaware Limited Liability Company Act. But to what extent would Brazilian legal system allow this type of contract? Here is the issue that this dissertation intends to investigate. The dissertation analyzes the main institutes related to the theme, pertinent legislation, practical occurrence of the problem, nature and characteristics of the institutes. The dissertation will also adopt the hypothetical-deductive method of research, by analyzing the norms foreseen in the legal order in relation to the duties of care and diligence, without prejudice to the functional interpretation of the institute and its application by Brazilian and American doctrine and jurisprudence.

Keywords: Corporate law. Directors' liability. Duty of diligence. Contractual modulation.

SUMÁRIO

	INTRODUÇÃO	10
1	ASPECTOS GERAIS SOBRE O DEVER DE DILIGÊNCIA	16
1.1	A evolução histórica do instituto	16
1.1.1	<u>O regramento aplicável às sociedades por ações</u>	16
1.1.2	<u>O regramento aplicável às sociedades limitadas</u>	18
1.1.3	<u>Regência supletiva das sociedades limitadas pelas normas das anônimas</u>	19
1.2	Caracterização	20
1.3	O dever de diligência em outros ordenamentos jurídicos	24
1.4	As condutas abrangidas pelo dever de diligência	27
1.4.1	<u>Dever de qualificar-se para o cargo</u>	28
1.4.2	<u>Dever de informar-se</u>	30
1.4.3	<u>Dever de vigiar</u>	34
1.4.3.1	O posicionamento da Comissão de Valores Mobiliários	35
1.4.4	<u>Dever de investigar</u>	38
1.5	Exclusão da responsabilidade dos administradores	40
1.5.1	<u>A regra da decisão negocial (<i>business judgment rule</i>)</u>	41
1.6	A conduta dos administradores deve ser interpretada casuisticamente.	47
2	OS ELEMENTOS VALORATIVOS DA CONDUTA	51
2.1	Elementos com potencial para afetar a coletividade	51
2.1.1	<u>O porte econômico da sociedade</u>	51
2.1.1.1	Critérios para aferir o porte econômico da sociedade.....	54
2.1.2	<u>A atividade econômica desempenhada pela organização</u>	60
2.1.3	<u>Os tipos de sociedade e a natureza de seus sócios</u>	66
2.1.3.1	Sociedades de economia mista e empresas públicas	70
2.2	Elementos que não afetam a coletividade	76
2.2.1	<u>Complexidade da estrutura administrativa</u>	76
2.2.2	<u>Função dos órgãos administrativos e dos administradores</u>	81
2.2.3	<u>Relação jurídica estabelecida entre o administrador e a sociedade</u>	84
3	A MODULAÇÃO DAS HIPÓTESES DE RESPONSABILIZAÇÃO	88
3.1	Duas modalidades de proteção dos administradores	88
3.1.1	<u>O seguro de responsabilidade civil dos administradores</u>	88

3.1.2	<u>Os contratos de indenidade.....</u>	93
3.1.3	<u>A diferença entre as modalidades comentadas e a proposta de modulação ..</u>	95
3.2	A experiência norte-americana.....	96
3.3	A natureza jurídica das normas que estabelecem o dever de diligência.	101
3.4	As limitações impostas pelo ordenamento jurídico brasileiro	105
3.5	Funções e vantagens da modulação	108
	CONCLUSÃO	111
	REFERÊNCIAS	114

INTRODUÇÃO

O artigo 40 do Código Civil estabelece que as pessoas jurídicas podem ser de direito público, interno ou externo, e de direito privado.¹ Por sua vez, o artigo 44 classifica como pessoa jurídica de direito privado as sociedades², formadas, segundo dispõe o artigo 981, por “pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados”.³

As sociedades podem ser empresárias ou não, a depender da atividade desempenhada. Para fins de distinção, cite-se o disposto no artigo 982 do Código Civil, segundo o qual: “considera-se empresária a sociedade que tem por objeto o exercício de atividade própria de empresário sujeito a registro (art. 967); e, simples, as demais”. A definição de empresário está disposta no artigo 966.⁴

As sociedades também podem ser limitadas ou anônimas. As sociedades limitadas serão reguladas pelos artigos 1.052 e seguintes do Código Civil, caso o contrato social não disponha em sentido contrário, como autoriza o *caput* artigo 1.053.⁵ As sociedades anônimas, classificadas entre abertas ou fechadas⁶, serão reguladas pelas disposições contidas na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Estes serão os únicos tipos societários trabalhados nesta dissertação.

De acordo com o disposto no artigo 985 do Código Civil: “a sociedade adquire personalidade jurídica com a inscrição, no registro próprio e na forma da lei, dos seus atos

1 “Art. 40. As pessoas jurídicas são de direito público, interno ou externo, e de direito privado”.

2 “Art. 44. São pessoas jurídicas de direito privado: II - as sociedades”;

3 “Art. 981. Celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados. Parágrafo único. A atividade pode restringir-se à realização de um ou mais negócios determinados”.

4 “Art. 966. Considera-se empresário quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços. Parágrafo único. Não se considera empresário quem exerce profissão intelectual, de natureza científica, literária ou artística, ainda com o concurso de auxiliares ou colaboradores, salvo se o exercício da profissão constituir elemento de empresa.

5 “Art. 1.053. A sociedade limitada rege-se, nas omissões deste Capítulo, pelas normas da sociedade simples. Parágrafo único. O contrato social poderá prever a regência supletiva da sociedade limitada pelas normas da sociedade anônima”.

6 As sociedades anônimas podem ser abertas ou fechadas. O artigo 4º da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, as distingue da seguinte forma: “Art. 4º Para os efeitos desta Lei, a companhia é aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários”.

constitutivos (arts. 45 e 1.150)".⁷ O cumprimento desta formalidade legal permite que a sociedade a pleiteie direitos e assuma obrigações, tudo para que possa praticar a atividade que justificou a sua criação (objeto social).

A fim de cumprir as finalidades contratualmente estabelecidas, as sociedades limitadas serão necessariamente administradas por um, ou mais, administradores que, no exercício das suas funções, segundo o disposto no *caput* do artigo 1.011 do Código Civil, deverão agir com “o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios” (“dever de diligência”).⁸

O dever de diligência também está previsto no artigo 153 da Lei nº 6.404/1976.⁹ O dispositivo prevê que: “o administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios”. Como se pode perceber, a redação dos dispositivos legais é muito similar; quase idêntica.

Concebidos a partir da mesma técnica normativa, os artigos não incorporaram o formato adotado por outros ordenamentos jurídicos, como, por exemplo, o alemão, em que a conduta do administrador é balizada pelo comportamento do “homem de negócios competente e consciencioso”.¹⁰ Preferiu o legislador brasileiro vincular o comportamento dos dirigentes de sociedades ao padrão de diligência esperado do homem ativo e probo, ou, em outras palavras, do bom pai de família.

O subjetivismo reflete a justificável preocupação do legislador em não estabelecer um rol de deveres de condutas padronizados. Esta abstração foi determinante para que a doutrina passasse a definir os comportamentos abrangidos pelo dever de diligência, de modo que, para a maior parte dos autores, o comando legal terá sido devidamente cumprido pelo dirigente que atender aos deveres de: qualificar-se para o cargo; se informar sobre elementos que envolvam

7 “Art. 985. A sociedade adquire personalidade jurídica com a inscrição, no registro próprio e na forma da lei, dos seus atos constitutivos (arts. 45 e 1.150)”.

8 “Art. 1.011. O administrador da sociedade deverá ter, no exercício de suas funções, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios”.

9 A Lei nº 6.404 dispõe sobre as sociedades por ações.

10 “Aktiengesetz. §93. (1) Die Vorstandsmitglieder haben bei ihrer Geschäftsführung die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden. Eine Pflichtverletzung liegt nicht vor, wenn das Vorstandsmitglied bei einer unternehmerischen Entscheidung vernünftigerweise annehmen durfte, auf der Grundlage angemessener Information zum Wohle der Gesellschaft zu handeln. Über vertrauliche Angaben und Geheimnisse der Gesellschaft, namentlich Betriebs- oder Geschäftsgeheimnisse, die den Vorstandsmitgliedern durch ihre Tätigkeit im Vorstand bekanntgeworden sind, haben sie Stillschweigen zu bewahren. Die Pflicht des Satzes 3 gilt nicht gegenüber einer nach § 342b des Handelsgesetzbuchs anerkannten Prüfungsstelle im Rahmen einer von dieser durchgeführten Prüfung”.

uma operação específica; vigiar o desenvolvimento das atividades sociais; e investigar se as informações passadas pelos seus pares, subordinados ou colaboradores são suficientes ou devem ser complementadas.

Naturalmente, essas condutas não são exigíveis em iguais proporções de todos os administradores. Por esse motivo, a doutrina afirma que as obrigações imputadas aos dirigentes não são estáticas. Como será demonstrado ao longo desta dissertação, os deveres são flexíveis, pois variam fática e casuisticamente, de acordo com as características da sociedade administrada e dos seus sócios.

Para que a interpretação casuística seja realizada, cumpre aos intérpretes avaliar as condutas dos administradores de acordo com os seguintes elementos: porte econômico da sociedade; atividade econômica desempenhada pela organização; tipo de sociedade e a natureza de seus sócios; complexidade da estrutura administrativa; função dos órgãos administrativos e dos administradores; assim como relação jurídica estabelecida entre o administrador e a organização. Por mais que hajam outras, estas são as variáveis mais citadas pelos autores brasileiros.

Além de proporcionar que as condutas sejam avaliadas casuisticamente, o subjetivismo do modelo de responsabilização dos administradores estabelecido pelo ordenamento jurídico brasileiro pode causar imprevisibilidade e, conseqüentemente, insegurança jurídica. Por isso, a evitar que bons profissionais se afastassem de funções administrativas, algumas sociedades, principalmente companhias de capital aberto, passaram a estabelecer instrumentos de proteção contra a responsabilidade civil.

Dois modalidades de proteção se tornaram comuns: os seguros de responsabilidade civil e os contratos de indenidade. Os seguros de responsabilidade civil, também conhecidos como *directors and officers liability insurance* (“D&O”), regulam as formas de ressarcimento dos danos causados à sociedade, a terceiros e/ou aos administradores. Os contratos de indenidade, chamados pelos norte-americanos de *hold harmless agreement*, disciplinam a maneira como as sociedades cobrirão os custos de defesa e, havendo condenação, como os dirigentes serão indenizados pelos prejuízos ocasionados pelos atos praticados de boa-fé e nos limites de suas atribuições.

Muito embora as duas modalidades sejam efetivas, é possível que nenhuma delas seja adequada para determinadas espécies de sociedades, principalmente porque podem constituir ferramentas caras ou excessivamente complexas. Por esta razão, o objetivo específico deste trabalho é investigar em que medida as sociedades limitadas e as sociedades anônimas

poderiam dispor sobre as hipóteses de responsabilização dos administradores, por violação ao dever de diligência, assim como autoriza, *mutatis mutandis*, o Capítulo 18, Parágrafo 1.101, alínea “c”, do *Delaware Limited Liability Company Act*.¹¹

Ressalte-se que a dissertação não pretende sustentar que os sócios das sociedades brasileiras podem autorizar que os seus administradores ajam de forma imperita, negligente ou imprudente. Obviamente, o ordenamento jurídico brasileiro não pode tolerar que os jurisdicionados ajam de maneira deliberadamente descuidadas ou não diligentes. Na realidade, o objetivo é avaliar em que cenários as organizações poderiam estabelecer as hipóteses de responsabilização ou de não responsabilização dos dirigentes, considerando as externalidades negativas que podem gerar o conceito aberto das normas contidas nos artigos 153 da Lei nº 6.404/1976 e 1.011 do Código Civil.

Para que essa finalidade seja alcançada, este trabalho será estruturado em três capítulos.

O Capítulo 1 apresentará os aspectos gerais sobre o dever de diligência. O instituto será definido a partir dos deveres abrangidos pelos artigos 153 da Lei nº 6.404/1976 e 1.011 do Código Civil (dever de o administrador qualificar-se para o cargo; informar-se; vigiar e investigar). O Capítulo 1 ainda demonstrará os motivos pelos quais a conduta dos dirigentes deve ser sempre interpretada casuisticamente.

O Capítulo 2 caracterizará e enquadrará as variáveis que devem ser consideradas para a interpretação casuística da conduta do administrador. A doutrina costuma referir-se aos seguintes elementos: porte econômico da sociedade; atividade econômica desempenhada pela organização; tipo de sociedade e à natureza de seus sócios; complexidade da estrutura administrativa; função dos órgãos administrativos e dos administradores; assim como relação jurídica estabelecida entre o administrador e a organização.

11 “(c) To the extent that, at law or in equity, a member or manager or other person has duties (including fiduciary duties) to a limited liability company or to another member or manager or to another person that is a party to or is otherwise bound by a limited liability company agreement, the member's or manager's or other person's duties may be expanded or restricted or eliminated by provisions in the limited liability company agreement; provided, that the limited liability company agreement may not eliminate the implied contractual covenant of good faith and fair dealing”. Tradução livre: “(c) Na medida em que, por lei ou equidade, um membro ou gerente ou outra pessoa tenha deveres (incluindo deveres fiduciários) junto a uma sociedade de responsabilidade limitada ou junto a outro membro ou gerente ou junto a outra pessoa que seja parte ou esteja de outra forma vinculada por um contrato de sociedade de responsabilidade limitada, os deveres do membro ou do gerente ou da outra pessoa podem ser ampliados ou restringidos ou eliminados por disposições do contrato de sociedade limitada; desde que o contrato de sociedade limitada não elimine o pacto contratual implícito de boa fé e tratamento lícito”.

Estes elementos auxiliarão os operadores do direito a compreender os interesses que o legislador pretendeu tutelar ao estabelecer o dever de diligência. Por isso, além de classificá-los, o Capítulo 2 enquadrá-los-á em dois grupos distintos. O primeiro será composto pelos “elementos que podem afetar a coletividade” (item 2.1). O segundo será composto pelos “elementos que não afetam a coletividade” (item 2.2).

O enquadramento desses elementos será relevante para a exata compreensão do Capítulo 3, em que será investigada a natureza jurídica das normas previstas nos artigos 153 da Lei nº 6.404/1976 e 1.011 do Código Civil. O Capítulo 3 também apresentará os instrumentos de proteção habitualmente utilizados contra a responsabilização dos administradores; a experiência norte-americana com instituto equivalente; assim como as vantagens, desvantagens e limitações eventualmente impostas pelo ordenamento jurídico brasileiro à teoria da modulação.

Por oportuno, cumpre informar que esta dissertação adotará os métodos descritivo e explicativo de pesquisa. O trabalho analisará os principais institutos correlatos ao tema, a legislação pertinente, a ocorrência na prática da problemática, assim como a natureza e as características dos institutos. A exposição ainda utilizará o método hipotético-dedutivo de pesquisa, partindo da análise das normas previstas no ordenamento jurídico em relação ao dever de diligência, à interpretação funcional do instituto e a sua aplicação pela doutrina e pela jurisprudência brasileiras e norte-americanas.

Sem prejuízos de outras referências, a dissertação adotará como marco teórico basicamente três livros com seus respectivos autores: (a) “O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas”, de Flávia Parente¹²; (b) “Dever de diligência dos administradores de sociedades”, de Renato Ribeiro Ventura¹³; e (c) “Os deveres de conduta dos administradores de companhia aberta”, de Pedro Freitas Teixeira¹⁴. Estes autores serão determinantes para a caracterização do dever de cuidado e diligência, porque desenvolveram respeitadas pesquisas no campo do direito comercial, mediante a adoção de fontes doutrinárias clássicas e confiáveis, assim como vasta pesquisa a partir dos autores internacionais.

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

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

14 TEIXEIRA, Pedro Freitas. **Os deveres de conduta dos administradores de companhia aberta**. Rio de Janeiro: Lúmen Juris, 2016.

Finalmente, cabe mencionar que o tema da dissertação está vinculado à Linha de Pesquisa “Empresa e Atividades Econômicas”, pertencente à Área de Concentração “Pensamento Jurídico e Relações Sociais”, do Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro, porque o instituto investigado (dever de diligência dos administradores) decorre diretamente das normas previstas nos artigos 153 da Lei nº 6.404/1976 e 1.011 do Código Civil.

1 ASPECTOS GERAIS SOBRE O DEVER DE DILIGÊNCIA

O Capítulo 1 apresentará os aspectos gerais sobre o dever de diligência. O instituto será definido a partir dos deveres abrangidos pelos artigos 153 da Lei nº 6.404/1976 e 1.011 do Código Civil (dever de o administrador qualificar-se para o cargo; informar-se; vigiar e investigar). O Capítulo 1 ainda demonstrará os motivos pelos quais a conduta dos dirigentes deve ser sempre interpretada casuisticamente.

1.1 A evolução histórica do instituto

Antes de apresentar as características inerentes ao dever de diligência previsto nos artigos 153 da Lei nº 6.404/1976 e 1.011 do Código Civil, cumpre resumir o caminho histórico percorrido pelo instituto. Afinal, ao analisar a evolução das normas, o leitor poderá aferir o atual nível de maturidade do instituto, a permitir que absorva ainda mais conhecimento sobre as suas peculiaridades.

1.1.1 O regramento aplicável às sociedades por ações

No Brasil, as sociedades por ações foram reguladas por cinco diferentes textos normativos. Primeiro, pela Lei nº 3.150, de 04 de novembro de 1882, que regulava “o estabelecimento de companhias e sociedades anonymas”. Depois, pelos artigos 295 a 299 da Lei nº 556, de 25 de junho de 1850, que instituiu o Código Comercial. Posteriormente, pelo Decreto nº 434, de 4 de julho de 1891, promulgado em uma realidade econômica sedimentada em bases rurais, industrialização incipiente e de comércio ativo. Em quarto, pelo Decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940, instituído quando o crescimento industrial ainda se fundava em bases familiares ou individuais. Finalmente, pela Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, atualmente

em vigor e implementada em um momento de expansão do mercado de capitais e de proliferação de organizações de grande porte.¹⁵

A Lei nº 3.150, de 4 de novembro de 1882, regulava amplamente a atividade dos dirigentes, então considerados mandatários da sociedade. No que se refere especificamente ao dever de diligência, o artigo 11 determinava, expressamente, o seguinte: “os administradores são responsáveis: a) à sociedade pela negligência, culpa ou dolo com que se houverem no desempenho do mandato”.¹⁶

Diferentemente, o Código Comercial de 1850 não disciplinava a atividade dos administradores das sociedades por ações. A preocupação do legislador da época era regular instituto diverso, o mandato mercantil, impondo ao mandatário o dever de cumprir as suas atribuições de acordo com as ordens e instruções do comitente; empregando na sua execução a mesma diligência que qualquer comerciante ativo e probo costuma empregar na gerência dos seus próprios negócios.¹⁷

Pela segunda vez, o Decreto nº 434/1891 regulou a administração das sociedades por ações. Exatamente como dispunha o artigo 11 da Lei nº 3.150/1882, ao invés de prever que o administrador deveria agir de maneira diligente, o legislador da época também preferiu estabelecer a responsabilidade do diretor que agisse com negligência, culpa ou dolo, no desempenho do mandato.¹⁸

Pela primeira vez na história, o Decreto-Lei nº 2.627/1940 passou a determinar que os diretores das sociedades por ações conduzissem de maneira diligente o negócio. A obrigação constava do parágrafo 7º, do artigo 116, que impunha o seguinte: “os diretores deverão empregar, no exercício de suas funções, tanto no interesse da empresa, como no do bem público, a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar, na administração de seus próprios negócios”.

15 BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito societário**. 11.ed. rev. aum. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2008. p.151.

16 “Art. 11. Os administradores são responsáveis: a) A' sociedade pela negligencia, culpa ou dolo com que se houverem no desempenho do mandato; b) A' sociedade e aos terceiros prejudicados pelo excesso do mandato; c) A' sociedade e aos terceiros prejudicados solidariamente, pelas infracções da presente lei e dos estatutos. Paragrapho unico. O accionista tem sempre salva a acção competente para haver dos administradores as perdas e damnos resultantes da violação desta lei e dos estatutos. A dita acção poderá ser intentada conjunctamente por dous ou mais accionistas”.

17 “Art. 142. Aceito o mandato, o mandatário é obrigado a cumpri-lo segundo as ordens e instruções do comitente; empregando na sua execução a mesma diligência que qualquer comerciante ativo e probo costuma empregar na gerência dos seus próprios negócios”.

18 “Art. 109. Os administradores são responsáveis: 1.º A' sociedade, pela negligencia, culpa ou dolo, com que se houverem no desempenho do mandato; 2.º A' sociedade e aos terceiros prejudicados pelo excesso do mandato; 3.º Solidariamente á sociedade e aos terceiros prejudicados pela violação da lei e dos estatutos”.

O texto foi substituído pela Lei nº 6.404/1976, que passou a diferenciar os deveres e as responsabilidades dos administradores¹⁹ (leia-se: dos diretores e dos conselheiros²⁰). De um lado, se encontram os deveres de diligência (artigo 153²¹), de lealdade (artigo 154) e de informar (artigo 157). De outro, as hipóteses de responsabilização pessoal dos dirigentes pelos prejuízos causados quando proceder dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo ou com violação da lei ou do estatuto (artigo 158).

1.1.2 O regramento aplicável às sociedades limitadas

Idealizada pelos alemães, interessados em desenvolver um novo tipo de sociedade livre das formalidades das sociedades por ações²², as sociedades limitadas foram incorporadas ao ordenamento jurídico brasileiro por meio do Decreto nº 3.708, de 10 de janeiro de 1919.²³ O Código Comercial de 1850 dispunha apenas sobre as companhias ou sociedades anônimas (artigos 295 a 299), as sociedades em comandita (artigos 311 a 314), em nome coletivo ou

19 A lógica é explicada por Luiz Antônio de Sampaio Campos: “O legislador optou por estabelecer um sistema descritivo, no qual são expostos os deveres dos administradores (art. 153 a 157), seguido de suas responsabilidades (art. 158) e, por fim, encerra a seção a prover a ação de responsabilidade, por meio da qual se dá a responsabilização dos administradores faltosos. A divisão entre deveres e responsabilidades é pertinente, pois, como adverte Bruno Correia (1993, p.597), indica que os deveres surgem antes da responsabilidade e independem desta”. (CAMPOS, Luiz Antônio de Sampaio. Conselho de administração e diretoria. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Direito das companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v.1. p. 1029-1110. p.1086).

20 Flávia Parente destaca que: “As atividades de gestão e administração são exercidas pelo conselho de administração, quando houver, e pela diretoria, em níveis distintos de atribuição e de poderes (artigo 138 da Lei das Sociedades Anônimas”. (PARENTE, Flávia. **O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p.7).

21 “Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios. 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. § 1.º O administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres. § 2.º É vedado ao administrador: a) praticar ato de liberalidade à custa da companhia; b) sem prévia autorização da assembleia-geral ou do conselho de administração, tomar por empréstimo recursos ou bens da companhia, ou usar, em proveito próprio, de sociedade em que tenha interesse, ou de terceiros, os seus bens, serviços ou crédito; c) receber de terceiros, sem autorização estatutária ou da assembleia-geral, qualquer modalidade de vantagem pessoal, direta ou indireta, em razão do exercício de seu cargo. § 3.º As importâncias recebidas com infração ao disposto na alínea c do § 2.º pertencerão à companhia. § 4.º O conselho de administração ou a diretoria podem autorizar a prática de atos gratuitos razoáveis em benefício dos empregados ou da comunidade de que participe a empresa, tendo em vista suas responsabilidades sociais”.

22 ABRÃO, Nelson. **Sociedades limitadas**. 10.ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Saraiva, 2012. p.25.

com firma (artigos 315 e 316), de capital e indústria (artigos 317 a 324) e em conta de participação (artigos 325 a 328).

Apesar de atribuir aos sócios-gerentes a função de conduzir as atividades, o Decreto nº 3.708/1919 não dispunha sobre os deveres de conduta imputados aos dirigentes das limitadas. O dever de diligência exigível dos dirigentes das sociedades reguladas pelo Código Civil²⁴ só foi incorporado ao ordenamento jurídico brasileiro por meio do artigo 1.011²⁵, a partir da sua entrada em vigor.

1.1.3 Regência supletiva das sociedades limitadas pelas normas das anônimas

O parágrafo único do artigo 1.053 do Código Civil prevê que: “o contrato social poderá prever a regência supletiva da sociedade limitada pelas normas da sociedade anônima”.²⁶ Em outras palavras, podem os sócios convencionar que, supletivamente ao contrato social e às disposições do tipo, as sociedades limitadas sejam reguladas pelas regras contidas na Lei nº 6.404/1976.

Para Armando Luiz Rovai, “as normas dispostas sobre sociedades por ações continuam sendo preferidas pela comunidade advocatícia, por causa da segurança jurídica que suas operacionalizações ocasionam”.²⁷ Segue o autor afirmando ser: “certo que na aplicação das referidas regras da sociedade por ações, em virtude do tempo de sua vigência, se encontram

23 “Art. 1.º Além das sociedades a que se referem os arts. 295, 311, 315 e 317 do Código Commercial, poderão constituir-se sociedades por quotas, de responsabilidade limitada”.

24 São elas: as sociedades em comum (artigos 986 a 990); as sociedades simples (artigos 997 a 1.038); as sociedades em nome coletivo (artigos 1.039 a 1.044), em comandita simples (artigos 1.045 a 1.051) e por ações (artigos 1.090 a 1.092), limitadas (artigos 1.052 a 1.087) e cooperativas (artigos 1.093 a 1.096).

25 “Art. 1.011. O administrador da sociedade deverá ter, no exercício de suas funções, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios. § 1.º Não podem ser administradores, além das pessoas impedidas por lei especial, os condenados a pena que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos; ou por crime falimentar, de prevaricação, peita ou suborno, concussão, peculato; ou contra a economia popular, contra o sistema financeiro nacional, contra as normas de defesa da concorrência, contra as relações de consumo, a fé pública ou a propriedade, enquanto perdurarem os efeitos da condenação. § 2.º Aplicam-se à atividade dos administradores, no que couber, as disposições concernentes ao mandato”.

26 “Art. 1.053. A sociedade limitada rege-se, nas omissões deste Capítulo, pelas normas da sociedade simples. Parágrafo único. O contrato social poderá prever a regência supletiva da sociedade limitada pelas normas da sociedade anônima”.

27 ROVAI, Armando Luiz. Burocracia e insegurança jurídica: análises e estudos para um melhor desenvolvimento operacional do direito da empresa. **Revista Magister de Direito Empresarial**, n.32, p.88-103, abr./maio 2010. p. 91.

uma vasta doutrina e jurisprudência, ambas abalizadas e garantidoras de uma relação societária estável”.²⁸

De fato, sob a perspectiva da segurança jurídica, pode ser mais vantajoso para os sócios de sociedades limitadas prever que a sociedade será regida pelas normas contidas na Lei nº 6.404/1976. A mesma conclusão só não pode ser aplicada a todos os casos, independentemente dos objetivos pretendidos.

Por mais que os artigos 153 da Lei nº 6.404/1976 e 1.011 do Código Civil tenham sido concebidos a partir da mesma técnica normativa, como será demonstrado no curso desta dissertação, é possível concluir que as normas tenham naturezas jurídicas distintas. Por isso, apesar de os dispositivos conterem redações similares, a aplicação de uma ou de outra norma pode ser determinante para viabilizar, ou não, a modulação das hipóteses de responsabilização dos administradores.

1.2 Caracterização

Sérgio Campinho define a administração como órgão social incumbido de fazer presente a vontade da sociedade no mundo exterior, sendo por seu intermédio que a organização assume obrigações e exerce direitos.²⁹ Em outras palavras, “administração é atividade interna de organizar, dirigir e conferir o emprego dos fatores de produção, e é a atividade externa de implementar as decisões e efetivar perante terceiros os atos compreendidos no objeto social”.^{30,31}

28 ROVAI, Armando Luiz. Burocracia e insegurança jurídica: análises e estudos para um melhor desenvolvimento operacional do direito da empresa. **Revista Magister de Direito Empresarial**, n.32, p.88-103, abr./maio 2010. p. 91.

29 CAMPINHO, Sérgio. **Curso de direito comercial: direito de empresa**. 15.ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018. p.107.

30 SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Administradores de sociedades anônimas: relação jurídica entre administrador e sociedade**. São Paulo: Almedina, 2015. p.41.

31 Sobre a estrutura jurídica dos órgãos sociais das sociedades por ações: “foi adotado, em nosso sistema jurídico, a teoria organicista para explicitar a natureza da organização das sociedades comerciais. Em linhas gerais, essa preceitua uma perfeita identificação entre a pessoa física e a pessoa jurídica, de modo que é o órgão que executa a vontade da pessoa jurídica. Deste modo, a sociedade comercial não é representada, mas se faz presente através deste órgão. As sociedades anônimas possuem, em sua estrutura organizacional, órgãos sociais que visam atender objetivos administrativos e jurídicos. Em primeiro momento, sob a ótica administrativa, estes órgãos representam a racionalidade do fluxo de informações, agilidade do processo decisório, economia de custos, entre outros. Contudo, sob a ótica jurídica, estes órgãos representam centros de poder dentro da sociedade anônima. Tal modelo estrutural acarreta formalidades que devem ser seguidas para

De acordo com o disposto expressamente no artigo 153 da Lei nº 6.404/1976 e 1.011 do Código Civil, cumpre aos administradores de sociedades exercer as suas funções com o cuidado e a diligência³² que todo homem ativo e probo (o bom pai de família, utilizado pelos romanos como parâmetro para avaliar a culpa subjetiva do agente³³) costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.

O dever de diligência é considerado princípio geral do direito, transportado para a seara comercial.³⁴ Para a doutrina, o legislador acertou em não tentar estabelecer um rol fechado e taxativo de condutas: primeiro, porque a dinâmica das atividades empresariais impediria que todas as hipóteses fossem enumeradas³⁵; segundo, porque eventual desproporção na designação da norma poderia desincentivar bons profissionais a participarem da gestão de sociedades³⁶, incentivando, em contrapartida, “a proliferação de administradores de ‘fachada’ ou ‘laranja’, como popularmente conhecidos”.³⁷

O tema é de extrema sensibilidade e da maior relevância para a estrutura das sociedades (e, conseqüentemente, para o mercado de forma geral³⁸), pois regula a relação entre os

se alcançar a validade e a eficácia dos atos praticados pela sociedade. Assim, tem-se que os órgãos devem, necessariamente, seguir determinadas formalidades, sendo aqueles listados pela lei acionária, quais sejam: A assembleia geral do Conselho de Administração, a Diretoria e o Conselho fiscal. Especificamente, cada um destes possui uma determinada função dentro da sociedade anônima, as quais serão pormenorizadamente analisadas adiante.” (ROVAL, Armando Luiz; GINTEL, Alexandre. Responsabilização de diretores na administração de sociedade anônima. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v.72, p.159-189, abr./jun. 2016. p. 159).

32 O termo diligência provém do latim, *diligere*, que significa: cuidar, zelar.

33 É o que explicam, Maria Vital da Rocha e Eliza Cristina Gonçalves Dias, esta última mestre em direito romano: “A *diligentia quam suis* foi um critério utilizado no direito romano para avaliar a responsabilidade subjetiva do agente. Trata-se de instituto desenvolvido no âmbito das obrigações contratuais e que media e valorava a responsabilidade do devedor. Através do critério da *diligentia quam suis*, pretendia-se que o devedor, na posse e na administração de coisa alheia, cuidasse dessa coisa como cuidava dos seus próprios negócios. Ou seja, com muita diligência. Desse modo, se a coisa apresentasse um defeito, falava-se em culpa levíssima. Mas, se fosse constatado que o defeito era decorrente da inobservância do critério da *diligentia quam suis*, a responsabilidade era agravada consideravelmente”. (ROCHA, Maria Vital da; DIAS, Eliza Cristina Gonçalves. O critério da *diligentia quam in suis* no direito romano e no código civil brasileiro. **Revista de Direito Civil Contemporâneo**, São Paulo, v.3, n.6, p.75-88, jan./mar. 2016. p. 76).

34 PARENTE, Flávia. **O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p.39.

35 RIBEIRO, Renato Ventura. **Dever de diligência dos administradores de sociedades**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p.218.

36 CAMPOS, Luiz Antônio de Sampaio. Conselho de administração e diretoria. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Direito das companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v.1. p. 1029-1110. p.1.087.

37 RIBEIRO, Renato Ventura. **Dever de diligência dos administradores de sociedades**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p.209.

38 Em entrevista concedida ao portal Conteúdo Jurídico, Alfredo Lamy Filho, na qualidade de coautor da Lei nº 6.404/1976, apontou a importância das sociedades por ações para o mercado. De acordo com o professor: “As S.A. viabilizaram, no mundo, a existência de grandes empresas, que hoje dominam a vida de todos nós – energia elétrica, transportes, comunicações, o mercado em geral. Sem as S.A., as grandes obras e as empresas

proprietários da sociedade, portanto, os acionistas e quotistas, e os responsáveis pela sua gestão³⁹, fenômeno que revelaria a natureza fiduciária entre sócios e administradores, como destaca Modesto Carvalhosa:

A presente norma institui o dever fiduciário dos administradores ao se referir a gestão de bens alheios. Assim, a disposição “que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios” está a dizer que o administrador gere bens de terceiros. Daí o caráter fiduciário de sua atividade profissional. O dever fiduciário tem sido pouco mencionado na doutrina e na jurisprudência forense e administrativa, que trata sempre da questão da diligência. E mesmo quando aborda a questão da lealdade não se reportam a doutrina e a jurisprudência ao princípio do dever fiduciário, não obstante estar claramente referido na presente norma. O dever fiduciário do administrador decorre de sua situação jurídica do poder (orgânico e não mandato) de dispor de bens alheios – os da companhia – como um proprietário, em decorrência do exercício da gestão da companhia, que lhe advêm da Lei e do Estatuto Social.⁴⁰

O instituto não está isento de críticas, já que a vinculação da conduta dos administradores ao padrão de cuidado e diligência esperado do homem ativo e probo parece não ser mais adequada à complexidade que passaram a compor determinadas relações jurídicas, atividades e estruturas mais modernas.⁴¹

Não por outro motivo, uma parte da doutrina passou a sugerir que a conduta do administrador deixasse de ser comparada diretamente ao comportamento esperado do bom pai de família (prudente por natureza, interessado em manter o seu patrimônio) e passasse a ser estabelecida de acordo com os padrões de cuidado e diligência exigíveis dos gestores conscienciosos e competentes, cujo objetivo é tomar riscos e gerar lucro para os acionistas. É o que explica Nelson Eizirik:

Tratando-se de administrador de sociedade anônima, exige-se algo mais que o cuidado do bom pai de família; com efeito, incumbe ao administrador atuar buscando a consecução do objetivo social e visando a obtenção de lucro (artigo 2.º). Assim, o bom pai de família deve procurar manter o patrimônio, já o administrador da companhia deve buscar multiplicá-lo. A gestão do bom pai de família é caracterizada pela

dependiam sempre do poder público, único capaz de reunir fundos (sob forma de impostos) para realizá-las.” (Disponível em: <goo.gl/U9wpEy>. Acesso em: 27 jul. 2018).

39 CAMPOS, Luiz Antônio de Sampaio. Conselho de administração e diretoria. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Direito das companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v.1. p. 1029-1110. p.1.084.

40 CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 6.ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2014. v.3. p.369.

41 TEIXEIRA, Pedro Freitas. **Os deveres de conduta dos administradores de companhia aberta**. Rio de Janeiro: Lúmen Juris, 2016. p.107.

prudência, enquanto a atuação do administrador, voltada para a realização de lucros, envolve necessariamente a assunção de risco.⁴²

Analogamente, Fábio Ulhoa Coelho defende que o comportamento exigível dos administradores seja avaliado de acordo com os cânones da ciência da administração. Para o autor, esta forma de interpretar o artigo 153 da Lei nº 6.404/1976 tornaria objetiva a operacionalização da norma jurídica, tornando o cumprimento do dever passível de aferição por meio de perícia técnica:

O mais apropriado meio de operacionalização do standard do dever de diligência, segundo penso, é considerá-lo em relação aos cânones da “ciência” da administração de empresas (a expressão *ciência*, referida ao conhecimento das técnicas de administração empresarial, está aqui grafada entre aspas porque considero que tal conhecimento, a exemplo do jurídico, tem natureza tecnológica e não científica). Diligente, de acordo com essa solução, é o administrador que observa os postulados daquele corpo de conhecimento tecnológicos, fazendo o que nele se recomenda e não fazendo o que se desaconselha. Tal forma de operacionalizar a norma do art. 153 da LSA parece-me extremamente objetiva, de modo a torna o cumprimento do dever passível de aferição através de perícia. [...]⁴³

Luiz Antônio de Sampaio Campo é contrário à objetivação. Para o autor: “não tem razão a doutrina que defende a apreciação objetiva do dever de diligência, sem considerações subjetivas sobre a capacidade ou perícia de cada administrador individualmente, para efeito de apreciar a responsabilidade de cada um”.⁴⁴

Seja como for, o conteúdo dos dispositivos que impõem o dever de diligência é de natureza indiscutivelmente subjetiva, demandando do intérprete uma avaliação casuística da conduta, a ser valorada de acordo com a complexidade da decisão, a atividade desenvolvida pela sociedade, a estrutura interna de administração, dentre outros.⁴⁵ Todos esses elementos integram os fatores de risco inerentes não apenas ao negócio, mas principalmente à álea do mercado, do que resulta poderem todas as decisões levar, igualmente, ao sucesso ou ao insucesso da sociedade.⁴⁶

42 EIZIRIK, Nelson. **Lei das S/A comentada**. 2.ed. rev. e ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v.3. p.117.

43 COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. 20.ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. p.247.

44 CAMPOS, Luiz Antônio de Sampaio. Conselho de administração e diretoria. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Direito das companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v.1. p. 1029-1110. p.1.101.

45 MARTINS, Fran. **Comentários à lei das sociedades anônimas**. Rio de Janeiro: Forense, 1978. p.359.

46 LAMY FILHO, Alfredo. **Temas de S.A.** Rio de Janeiro: Renovar, 2007. p.286.

A interpretação do dispositivo sob a ótica do risco assumido endereça a necessidade de excluir do conteúdo do dever de diligência o compromisso de obter determinado resultado econômico. Por se tratar de clássica obrigação de meio⁴⁷, a exigência é apenas que o administrador se esforce, cuide e diligencie para alcançar o fim pretendido; nada além disso.⁴⁸ E o esforço, cuidado ou diligência devem sempre ser avaliados por meio da aferição de dois critérios. O primeiro, subjetivo, em que o intérprete investigará a culpabilidade do gestor. O segundo, de natureza objetiva, em que será ponderado o cumprimento das leis e do estatuto social, como ensina Pedro Freitas Teixeira:

Para aferir a diligência do administrador, adotam-se basicamente dois critérios: subjetivo e objetivo. A partir do critério subjetivo será auferida a culpabilidade do administrador diante do fato danoso, ou seja, se ele agiu com dolo ou culpa, além de buscar compreender se o administrador atuou com a racionalidade esperada, diante dos possíveis danos. No que se refere ao critério objetivo, verifica-se o cumprimento das leis, do estatuto social, das normas de conduta, dos deveres anexos, destacando-se dentre estes últimos a boa-fé, bem como os usos e costumes típicos do ambiente empresarial.⁴⁹

Em linhas gerais, portanto, o dever de diligência exigível dos administradores constitui padrão subjetivo de conduta, a ser interpretado, casuística e comparativamente, de acordo com o comportamento esperado, não do bom pai de família, conservador por essência, mas com a postura do capacitado homem de negócios, munido do espírito empresarial de multiplicação do patrimônio.

1.3 O dever de diligência em outros ordenamentos jurídicos

47 “A obrigação assumida pelos administradores é de meio, o que implica dizer que não haverá o dever de se garantir o resultado (lucro), mas tão somente a diligência que se espera para a consecução do mesmo. Como toda obrigação de meio, ainda que contratual, não há presunção de ilicitude quando do não atingimento do resultado esperado. À sociedade lesada pelos atos culposos de administração caberá a prova da infração de tais deveres objetivamente considerados. Realizada esta prova, presumida estará a culpa, cabendo ao gestor a prerrogativa de se escusar da responsabilidade com a prova de que agiu criteriosamente, sem culpa, na melhor técnica empresarial e devidamente informado, ante o cenário que se apresentava, no intuito de cumprir com os fins sociais”. (CINTRA, Antônio Carlos Fontes. Responsabilidade dos administradores perante a má fortuna do negócio e a business judgment rule. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v.58, p.51, out. 2012.).

48 EIZIRIK, Nelson. *Lei das S/A comentada*. 2.ed. rev. e ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v.3. p.116.

49 TEIXEIRA, Pedro Freitas. *Os deveres de conduta dos administradores de companhia aberta*. Rio de Janeiro: Lúmen Juris, 2016. p.114.

Agir diligentemente parece constituir ônus imposto aos administradores de sociedades sediadas em todos os países ocidentais. A doutrina não menciona um único ordenamento jurídico que tenha silenciado a respeito. Outro aspecto comum aos ordenamentos abaixo exemplificados é a opção legislativa pela vinculação da conduta a padrões flexíveis, que permitam aos intérpretes avaliar as decisões casuisticamente.

O sistema norte-americano estabelece como padrão de conduta o cuidado e a diligência normais que uma pessoa prudente empregaria nas mesmas circunstâncias, confiando “estar agindo no que acredita ser o melhor para atendimento aos interesses da companhia”.⁵⁰ É o que prevê o parágrafo 8.30 (b)⁵¹ do *Model Business Corporation Act*⁵², complementado pelas orientações da sexta edição do *Corporate Director’s Guidebook*⁵³, elaborado pela *American Bar Association*.

Na Inglaterra, o administrador deve agir sempre munido de boa-fé, da maneira que considerar seja mais provável de promover o sucesso da companhia, em benefício dos sócios, considerando, dentre outros elementos, os seguintes: (a) as consequências de qualquer decisão no longo prazo; (b) o interesse dos empregados da sociedade; (c) a necessidade de fomentar os negócios com fornecedores, consumidores e outros; (d) o impacto da atuação da organização para a sociedade e para o meio ambiente; (e) a conveniência de manter a reputação da companhia pelos altos padrões de condução do negócios; e (f) a necessidade de agir de maneira justa entre os membros da sociedade. É o que determina expressamente o item 172⁵⁴ do *Companies Act* de 2006.

50 RIBEIRO, Renato Ventura. **Dever de diligência dos administradores de sociedades**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p.241.

51 “(b) The members of the board of directors or a committee of the board, when becoming informed in connection with their decision-making function or devoting attention to their oversight function, shall discharge their duties with the care that a person in a like position would reasonably believe appropriate under similar circumstances”. Tradução livre: “(b) Os membros do conselho de administração ou de um comitê do conselho, ao se tornarem informados em relação à sua função de tomada de decisões ou dedicarem atenção à sua função de supervisão, cumprirão seus deveres com o cuidado de que uma pessoa em uma posição similar razoavelmente acreditar apropriado em circunstâncias semelhantes”.

52 O ato foi revisado em 09 de dezembro de 2017.

53 De acordo com a American Bar Association, a função do Guidebook é ajudar os diretores a se envolver em processos eficazes de supervisão e tomada de decisões. O guia seria imprescindível para os profissionais de direito comercial e seus clientes corporativos e explora a supervisão da estratégia e do risco. (AMERICAN BAR ASSOCIATION. Eliminating Fiduciary Duty Uncertainty: The Benefits of Effectively Modifying Fiduciary Duties in Delaware LLC Agreements. Disponível em: <goo.gl/GBwHzR>. Acesso em: 13 dez. 2018).

54 “172 Duty to promote the success of the company (1) A director of a company must act in the way he considers, in good faith, would be most likely to promote the success of the company for the benefit of its members as a whole, and in doing so have regard (amongst other matters) to— (a) the likely consequences of any decision in the long term, (b) the interests of the company’s employees, (c) the need to foster the company’s business relationships with suppliers, customers and others, (d) the impact of the company’s

Na França, a regra de responsabilização dos administradores segue o mesmo modelo genérico. De acordo com o disposto no artigo L225-251 do *Code de Commerce*⁵⁵, os diretores e o diretor-gerente respondem não só pela infração às leis ou regulamentos aplicáveis, mas pelas eventuais falhas cometidas em sua administração:

Les administrateurs et le directeur général sont responsables individuellement ou solidairement selon le cas, envers la société ou envers les tiers, soit des infractions aux dispositions législatives ou réglementaires applicables aux sociétés anonymes, soit des violations des statuts, soit des fautes commises dans leur gestion. ⁵⁶

Diferentemente dos modelos adotados pelos ordenamentos francês e brasileiro, assim como da técnica adotada pelos países de tradição consuetudinária, todos vinculados a padrões gerais e subjetivos de diligência e boa-fé, explica Fran Martins que: “a lei alemã de 1965 estatuiu, no art. 93, que ‘os membros da direção devem dar à sua gestão os cuidados de um administrador competente e consciencioso’”.⁵⁷

No mesmo sentido, prevê o artigo 64 do Código das Sociedades Comerciais de Portugal⁵⁸ que os gerentes ou administradores da sociedade devem observar na gestão dos negócios o dever de cuidado, revelando a disponibilidade, a competência técnica e o conhecimento da atividade da sociedade adequados às suas funções e empregando nesse âmbito a diligência de um gestor criterioso e ordenado.⁵⁹

Muito embora o legislador português tenha adotado técnica legislativa diversa da brasileira, estabelecendo que os administradores devem empregar não a diligência do homem

operations on the community and the environment, (e) the desirability of the company maintaining a reputation for high standards of business conduct, and (f) the need to act fairly as between members of the company”.

55 A Lei foi consolidada em 07 de dezembro de 2018.

56 Tradução livre: “Os diretores e o diretor-gerente respondem, individualmente ou em conjunto, conforme o caso, à empresa ou a terceiros, seja por infração às leis ou regulamentos aplicáveis a sociedades anônimas, seja por violações dos estatutos ou falhas em sua administração. Se vários diretores ou vários diretores e o diretor administrativo tiverem cooperado nos mesmos fatos, o tribunal determinará a parte contributiva de cada um na compensação dos danos”.

57 MARTINS, Fran. **Curso de direito comercial**. 41.ed. rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2018. p.390.

58 Decreto-Lei nº 262/86, de 02 de setembro de 1986.

59 “Art. 64. 1 - Os gerentes ou administradores da sociedade devem observar: a) Deveres de cuidado, revelando a disponibilidade, a competência técnica e o conhecimento da actividade da sociedade adequados às suas funções e empregando nesse âmbito a diligência de um gestor criterioso e ordenado; e b) Deveres de lealdade, no interesse da sociedade, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores. 2 - Os titulares de órgãos sociais com funções de fiscalização devem observar deveres de cuidado, empregando para o efeito elevados padrões de diligência profissional e deveres de lealdade, no interesse da sociedade”.

ativo e probo, mas a do gestor criterioso e ordenado, a doutrina lusitana também entende que a norma local se fundaria em critério abstrato de responsabilização, a ser avaliado de acordo com as peculiaridades inerentes ao caso concreto.⁶⁰

Finalmente, determina o *caput* do artigo 59 da Lei de Sociedades Comerciais Argentina⁶¹, que: *“Los administradores y los representantes de la sociedad deben obrar con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Los que faltaren a sus obligaciones son responsables, ilimitada y solidariamente, por los daños y perjuicios que resultaren de su acción u omisión.”*⁶²

Em linhas gerais, portanto, os ordenamentos jurídicos dos países ocidentais adotam dois modelos distintos de responsabilização dos administradores por violação ao dever de diligência. Um, em que o comportamento é vinculado ao homem ativo e probo, bom pai de família. Outro, em que a conduta é vinculada aos padrões do dirigente profissionais ou do homem de negócios. Em ambos, a avaliação deverá ser casuística e adaptada às características fáticas que envolvem a hipótese.

1.4 As condutas abrangidas pelo dever de diligência

Ainda com o objetivo de auxiliar a estabelecer diretrizes interpretativas para caracterizar o dever de diligência, a doutrina passou a comentar as condutas abrangidas pelos artigos 153 da Lei nº 6.404/1976 e 1.011 do Código Civil. Assim, para que ajam diligentemente, os administradores devem cumprir os seguintes deveres, abaixo caracterizados⁶³: qualificar-se para o cargo; informar-se; investigar; e vigiar.

60 CUNHA, Tânia Meireles. **Da responsabilidade dos gestores de sociedades perante os credores sociais: a culpa nas responsabilidades civil e tributária**. 2.ed. Coimbra: Almedina, 2009. p.78.

61 Lei nº 19.550, de 20 de março de 1984.

62 Tradução livre: “os administradores e os representantes da empresa devem agir com lealdade e com a diligência de um bom empresário. Aqueles que deixarem de cumprir suas obrigações são responsáveis, ilimitada e solidariamente, pelos danos resultantes de sua ação ou omissão”.

63 Para os leitores mais apressados, confira-se o resumo de Luís Felipe Spinelli, segundo o qual: “Busca-se, portanto, concretamente, saber como alguns de seus colegas de profissão agiriam (conduta ativa, e não passiva) em situação semelhante (como atuariam na tomada de decisões, mesmo que a melhor decisão seja não agir). Para tanto, tende-se a apreciar as determinadas condutas, dividindo-se o dever de diligência, por ele adotadas – mas que, certamente, relacionam-se entre si –, a saber: (i) o dever de qualificar-se para o exercício do cargo (existindo a necessidade de o administrador ter ou adquirir os conhecimentos mínimos acerca das atividades que serão desenvolvidas pela sociedade, sendo clássico nos Estados Unidos, no que diz respeito a este tema, o caso ‘Francis vs. United Jersey Bank’) – não se exigindo, todavia, que seja o gestor um

1.4.1 Dever de qualificar-se para o cargo

Como demonstrado, as legislações comerciais norte-americana, britânica, francesa, alemã, portuguesa, argentina e brasileira não exigem que os administradores sejam profissionais ou formados em administração. A contrário senso, tampouco consta da lista de impedidos prevista no artigo 147 e parágrafos da Lei nº 6.404/1976⁶⁴ e no parágrafo 1º do artigo 1.011 do Código Civil qualquer imposição nesse sentido.

Limitar a atuação gerencial apenas a administradores profissionais seria extremamente prejudicial. Primeiro, porque a obrigação assumida pelos dirigentes é de meio e não de resultado. Segundo, porque restringir o mercado aos graduados inviabilizaria que profissionais com experiência em um determinado setor atuassem como gestores, independentemente do conhecimento acumulado durante anos no segmento.

O raciocínio impediria, por exemplo, que um médico, com mais de 40 anos de experiência, por mais competente que tenha comprovado ser durante a sua carreira, atuasse na administração de um grande hospital, sem a comprovação de que se graduou ou se especializou na ciência da administração.

verdadeiro perito; (ii) o dever de bem administrar, que consiste na atuação do administrador visando à consecução do interesse social, dentro dos limites do objeto social; (iii) o dever de se informar, ao impor aos administradores a obrigação de obter informações necessárias ao desenvolvimento adequado do negócio social, sendo muito conhecido no Direito Inglês o caso ‘Smith vs. van Gorkon’; (iv) o dever de investigar (os gestores devem não apenas analisar criticamente as informações que lhes foram fornecidas, para verificar se são suficientes ou se devem ser complementadas, como também considerar os fatos que podem eventualmente vir a causar danos à sociedade, tomando as providências cabíveis para evitar que tal ocorra); e (v) o dever de vigiar, que obriga o monitoramento permanente do desenvolvimento das atividades sociais e, claro, dos atos praticados por seus subordinados e também de seus pares – cabendo ressaltar que este dever de vigilância é considerado como fundamento da responsabilidade solidária prevista no art. 158, §§ 1.o a 4.o, da Lei 6.404/1976 –, averiguando-se, por exemplo, se aqueles que exercem alguma atividade na companhia cumprem as normas estatutárias, legais (o que abrange a verificação da adequação aos deveres fiduciários dos atos praticados pelos outros gestores) e regulamentos que lhes forem aplicáveis – observando-se, aqui, a importância dos compliance programs.” (SPINELLI, Luís Felipe. **O conflito de interesses na administração da sociedade anônima**. São Paulo: Malheiro, 2012. p.106-110).

64 “Art. 147. Quando a lei exigir certos requisitos para a investidura em cargo de administração da companhia, a assembleia-geral somente poderá eleger quem tenha exibido os necessários comprovantes, dos quais se arquivará cópia autêntica na sede social. § 1.o São inelegíveis para os cargos de administração da companhia as pessoas impedidas por lei especial, ou condenadas por crime falimentar, de prevaricação, peita ou suborno, concussão, peculato, contra a economia popular, a fé pública ou a propriedade, ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos. § 2.o São ainda inelegíveis para os cargos de administração de companhia aberta as pessoas declaradas inabilitadas por ato da Comissão de Valores Mobiliários. § 3.o O conselheiro deve ter reputação ilibada, não podendo ser eleito, salvo dispensa da assembleia-geral, aquele que: I - ocupar cargos em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado, em especial, em conselhos consultivos, de administração ou fiscal; e II - tiver interesse conflitante com a sociedade”.

Além disso, cuidado e diligência são atributos que não estão diretamente vinculados à formação profissional. Ou seja, mesmo que a graduação fosse exigida, ainda assim os sócios não estariam isentos dos riscos da desídia. Aliás, a adoção desse entendimento ainda oneraria sociedades de pequeno e médio porte, cuja complexidade da atividade desenvolvida certamente não justificaria a contratação de profissionais.

Talvez por conta do risco atrelado à criação de incentivos mercadológicos incorretos, atualmente apenas se exige do administrador que detenha o mínimo de habilidade para adquirir os conhecimentos exigidos para o exercício do cargo.⁶⁵ E, na hipótese de já tê-lo aceito, ao invés de tê-lo recusado, cumpre-lhe renunciar ou tentar familiarizar-se às funções, como ensina Renato Ventura Ribeiro:

Aceito o cargo, o administrador deve adquirir conhecimentos para desempenhar função com diligência. E integra o dever de diligência a obrigação de informar-se, preparar-se e qualificar-se para a função. Por isto, um administrador pode assumir a obrigação, mesmo sem conhecer a sociedade ou o ramo de negócio, desde que tenha condições de se familiarizar. Aliás, somente em casos extremos o não perito ou profissional não deve aceitar o cargo.⁶⁶

Sobre hipótese similar, a Comissão de Valores Mobiliários já considerou ser inadmissível “a alegação de desconhecimento ou da necessidade de assessoria como justificativa para eximir o administrador de responsabilidade, como pretende o acusado, uma vez que o dever de se qualificar para o cargo integra o dever geral de diligência requerido pela norma de regência”.⁶⁷

Para os norte-americanos, o dever de qualificação foi consagrado a partir do precedente *Francis vs. United Jersey Bank*, julgado em 1981 pela Suprema Corte de Nova Jersey. Na hipótese, a Sra. Pritchard assumiu a corretora de resseguros de seu falecido marido, muito

⁶⁵ Sobre o tema, confira-se o entendimento da Comissão de Valores Mobiliários: “Para se analisar as imputações feitas ao acusado, é necessário verificar se restou configurada infringência do artigo 153 da Lei nº 6.404/76, que trata das obrigações que abrangem o dever de diligência. O dever de agir profissionalmente, ou de se qualificar, consiste em que o administrador possua ou adquira conhecimentos gerais a respeito dos negócios desenvolvidos pela Companhia e tenha capacidade para tomar decisões de maneira refletida e responsável e supervisionar os negócios sociais – não sendo exigível, contudo que o administrador disponha de conhecimento técnico específico sobre cada um deles, salvo nas hipóteses em que seja contratado para exercer cargo especializado em determinada área da Companhia.” (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.o 18/2008. Relator: Alexandro Broedel Lopes. Julgamento: 14 dez. 2010. Disponível em: <goo.gl/YfjwC>. Acesso em: 19 dez. 2018).

⁶⁶ RIBEIRO, Renato Ventura. **Dever de diligência dos administradores de sociedades**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p.223.

⁶⁷ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.o 01/2011. Relator: Henrique Balduino Machado Moreira. Julgamento: 27 fev. 2018. Disponível em: <goo.gl/tGdbhS>. Acesso em: 19 dez. 2018.

embora não estivesse familiarizada com a atividade, fosse idosa, alcoólatra e ainda vivesse o luto referente à perda do companheiro.

Durante o período que esteve na administração, a viúva deixou de comparecer às reuniões do conselho e de revisar os informes financeiros da companhia, fato que, de acordo com a jurisdição local, permitiu que os filhos desviassem grandes somas de dinheiro da sociedade. Para a Corte, a Sra. Pritchard, alocada no polo passivo da ação indenizatória proposta por terceiros, deveria ser pessoalmente responsabilizada pelos danos causados pela organização, principalmente porque:

As a general rule, a director should acquire at least a rudimentary understanding of the business of the corporation. Accordingly, a director should become familiar with the fundamentals of the business in which the corporation is engaged. Campbell, supra, 62 N.J. Eq. at 416. Because directors are bound to exercise ordinary care, they cannot set up as a defense lack of the knowledge needed to exercise the requisite degree of care. If one "feels that he has not had sufficient business experience to qualify him to perform the duties of a director, he should either acquire the knowledge by inquiry, or refuse to act." 68,69

Portanto, uma vez nomeado, cumpre ao administrador rejeitar o cargo que lhe é oferecido, caso não se sinta qualificado para atender às expectativas inerentes à função ou não esteja preparado para, no curso das atividades, dedicar-se a conhecer o segmento em que atuará. Se já tiver aceito, cumpre ao gestor renunciar ao cargo, sob pena de ser responsabilizado por violação ao dever de diligência.

1.4.2 Dever de informar-se

68 ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Suprema Corte de Nova Jersey. 432 A.2d 814 (N.J. 1981). Julgamento: 1º jul. 1981. Disponível em: < bit.ly/2R1UUGP>. Acesso em: 19 dez. 2018.

69 Como regra geral, o diretor deve adquirir pelo menos uma compreensão rudimentar dos negócios da companhia. Assim, um diretor deve se familiarizar com os fundamentos do negócio em que a companhia está envolvida. Porque os diretores são obrigados a exercer o cuidado ordinário, eles não podem alegar que não detêm o conhecimento necessário como matéria de defesa. Por isso, se alguém 'sente que não teve experiência comercial suficiente para qualificá-lo para exercer as funções de diretor, esse diretor deve adquirir o conhecimento por meio de questionamento ou se recusar a agir.

Além de qualificar-se para o cargo, cumpre aos administradores obter informações genéricas sobre os negócios da companhia.⁷⁰ Compete-lhes, ainda, se aprofundar sobre elementos que envolvem uma operação específica, com a qual não tenham familiaridade, pois apenas desta maneira poderão os dirigentes avaliar todas as vantagens e desvantagens que uma ou outra opção podem ocasionar.⁷¹ Para José Carlos Magalhães, decisões referentes a operações societárias se enquadrariam nessa hipótese:

[...] embora os administradores da empresa sejam pessoas capazes na condução dos negócios sociais, podem não ter experiência suficiente para deliberar sobre negócio que é estranho à rotina da sociedade e que pode requerer conhecimentos específicos diversos dos que possuem. Assim se podem enquadrar os negócios de aquisição, alienação, fusão e incorporação de sociedades que exigem a intervenção de consultores especializados para auxiliar a tomada de decisões e orientar os administradores sobre como conduzir tais atos. Usualmente, empresas de consultoria são contratadas com esse propósito, tanto pelo vendedor como pelo comprador, para a elaboração de estudos e indicações precisos, que permitam a aferição mais correta possível sobre o negócio como um todo.⁷²

Para a Comissão de Valores Mobiliários: “a decisão informada é aquela na qual os administradores basearam-se nas informações razoavelmente necessárias para tomá-la. Podem os administradores, nesses casos, utilizar, como informações, análises e memorandos dos diretores e outros funcionários, bem como de terceiros contratados”.⁷³

A quantidade de informações a serem buscadas depende de uma série de fatores, como, por exemplo, do conhecimento prévio relacionado à decisão que precisa tomar o administrador, da quantidade de informação disponível, do custo para a companhia dos dados pretendidos, do tempo necessário para a opção.⁷⁴ Em outras palavras, para responsabilizar os administradores por violação ao dever de diligência, devem os intérpretes ponderar todas as circunstâncias fáticas

70 ADAMEK, Marcelo Vieira Von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A e ações correlatas**. São Paulo: Saraiva, 2009. p.64.

71 PARENTE, Flávia. **O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p.115.

72 MAGALHÃES, José Carlos. A responsabilidade dos administradores. In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; VON ADAMEK, Marcelo Vieira (Coords.). **Temas de direito societário e outros estudos em homenagem ao Professor Luiz Gastão Paes de Barro Leães**. São Paulo: Malheiros, 2014. p.172.

73 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.o 1443/2005. Relator: Pedro Oliva Marcílio de Sousa. Julgamento: 21 mar. 2006. Disponível em: <goo.gl/W463eZ>. Acesso em: 19 dez. 2018.

74 CAMPOS, Luiz Antônio de Sampaio. Conselho de administração e diretoria. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Direito das companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v.1. p. 1029-1110. p.1.106.

envolvidas naquele cenário, o que acaba por inviabilizar qualquer tentativa de padronização da norma.

No direito norte-americano, segundo as diretrizes contidas no *Corporate Director's Guidebook*, o dever de informação se manifesta de duas maneiras distintas. Primeiro, passivamente, cumprindo ao administrador se atualizar sobre as matérias que serão discutidas, por exemplo, em reuniões de diretoria (*the need to be informed*). Segundo, ativamente, sendo-lhe recomendável informar aos seus pares a respeito dos fatos que considera importantes para a tomada de uma decisão (*disclosure among directors*). É o que leciona Nelson Eizirik:

(ii) os administradores devem estar bem informados a respeito das matérias que serão discutidas nas reuniões para as quais forem convocados, cumprindo-lhes, ainda, analisar previamente tais informações e verificar se são suficientes para que possam votar e tomar as decisões pertinentes de maneira consciente (*the need to be informed*); [...] (v) os administradores devem informar seus pares a respeito dos fatos que considerem importantes para tomada de uma decisão ou para o exercício de supervisão de negócios da companhia (*disclosure among directors*).⁷⁵

As diretrizes foram criadas a partir da análise de diversas decisões judiciais, como a proferida no precedente *Smith vs. Van Gorkon*, em que a Suprema Corte de Delaware reconheceu que: “*the determination of whether a business judgment is an informed one turns on whether the directors have informed themselves ‘prior to making a business decision, of all material information reasonably available to them’*”.⁷⁶

Mais recentemente, alguns autores brasileiros passaram a sugerir que a implementação de políticas de governança corporativa⁷⁷ poderia ajudar na efetivação do dever de informar, principalmente porque a medida teria como finalidade converter os deveres dos administradores

75 EIZIRIK, Nelson. **Lei das S/A comentada**. 2.ed. rev. e ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v.3. p.118/119.

76 ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Suprema Corte de Delaware. 488 A.2d 858 (1985). Julgamento: 29 jan. 1985. Disponível em: <<https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1985/488-a-2d-858-4.html>>. Acesso em: 19 dez. 2018. Tradução livre: “A regra de julgamento deve levar em conta se o diretor levou em conta para decidir todas as informações razoavelmente disponíveis”.

77 O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa define governança corporativa da seguinte maneira: “Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas. As boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum.” (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 5.ed. São Paulo, SP: IBGC, 2015. p.20).

em recomendações objetivas⁷⁸, alinhando os interesses da companhia, dos acionistas e de terceiros em geral.⁷⁹

Embora seja realmente interessante, a sugestão deve ser interpretada de maneira cuidadosa, sobretudo porque os procedimentos de governança corporativa não se mostraram suficientes para solucionar problemas ainda mais graves do que os referentes à troca de informações entre diretores, como explica Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa, citando o exemplo da Petróleo Brasileiro S.A.:

A própria palavra *diligência* mostra que o papel do administrador é ativo e não passivo. Ele não pode ficar sentado atrás da sua mesa esperando tomar conhecimento do que acontece na sociedade da qual é administrador e exercer a sua função na medida em que cheguem papéis para a sua assinatura. Principalmente no que diz respeito ao conselheiro de administração essa diligência envolve estar sempre atento e não somente isto, ele deve sair atrás de informações e não apenas aguardar que elas cheguem. Para tanto ele tem todos os poderes necessários. O exemplo mais marcante dos desastres em penca da Petrobras está no episódio do negócio com a refinaria de Pasadena. Para o fim do fechamento do negócio os conselheiros receberam um relatório de magras duas páginas e, com os elementos ali presentes, deram a sua aprovação. Tudo errado e não apenas porque o valor da operação era bastante elevado. Estava errado na essência. Não podiam os conselheiros ter se apoiado tão somente naquele documento. Deveriam ter investigado mais, como faz o cachorro sabujo quando se lhe aproxima do nariz a roupa de uma pessoa desaparecida. Ele segue atrás dos rastros do odor exalado daquela roupa até o seu completo esgotamento. O conselheiro de administração tem que ser o melhor cão de caça e não um gato gordo que dorme languidamente sob o sol. E isto era uma regra que não acontecia naquela que foi a maior empresa brasileira. [...] Os problemas enfrentados pela Petrobras devem servir para o aperfeiçoamento do sistema de governança corporativa para as companhias abertas em geral e especialmente para as sociedades de economia mista e empresas públicas, tendo em conta as distorções que se tem verificado no exercício do seu controle.⁸⁰

A despeito das críticas dirigidas às políticas de governança corporativa, é importante destacar a relevância do dever de informação como conduta abrangida pelo dever de diligência. Pela ótica do administrador, informar-se é fundamental para que a sua conduta seja originalmente

78 Danilo Augusto Ruivo define governança corporativa como: “o conjunto de mecanismos que objetiva o monitoramento da administração das companhias, tendo como diretrizes a transparência, a prestação de contas (accountability) e a equidade, conforme o IBGC. Segundo Armando Pinheiro (2004, p.7), aponta-se a necessidade de haver: (a) informações disponíveis para que credores e investidores possam avaliar corretamente o risco das empresas, (b) uma distribuição justa de direitos entre o acionista controlador e credores e acionistas minoritários, e (c) a adequada imposição (enforcement) das regras de disponibilização de informações e dos direitos de credores e acionistas minoritários”. (RUIVO, Danilo Augusto. Governança corporativa. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v.56, p.401-439, abr./jun. 2012. p. 412).

79 TEIXEIRA, Pedro Freitas. **Os deveres de conduta dos administradores de companhia aberta**. Rio de Janeiro: Lúmen Juris, 2016. p.118.

presumida cuidadosa e diligente, como prevê a regra de julgamento do negócio (*business judgment rule*), a ser explicada oportunamente. Sob a perspectiva social, o dever é relevante porque, ao incentivarem que os administradores se atualizem sobre as matérias a serem decididas, os sócios estão a reduzir a probabilidade de seus dirigentes causarem prejuízos a eles, à companhia e a terceiros.

1.4.3 Dever de vigiar

Diferentemente da maior parte da doutrina, Rubens Requião apresenta o administrador de acordo com as suas funções estruturais. Para o comercialista: “o sócio-gerente ou administrador da sociedade é a figura central da empresa, que se encontra na posição de chefe, no ápice da pirâmide hierárquica. Todos os demais colaboradores estão a ele sujeitos, devendo-lhe obediência e subordinação [...]”.⁸¹

A definição é perfeita para compreender o fundamento do dever de vigiar, consistente na obrigação dos dirigentes de supervisionar o desenvolvimento das atividades da sociedade, sem prejuízo de fiscalizar todas as pessoas e assuntos inseridos no âmbito de sua competência, incluindo atos de outros administradores, subordinados, terceiros e procuradores.⁸²

Evidentemente, o dever de vigiar não impõe a obrigação de examinar todas as operações da sociedade⁸³, como, aliás, também concluiu a Suprema Corte de Nova Jersey no caso *Francis vs. United Jersey Bank*.⁸⁴ Fosse esse o entendimento predominante, possivelmente nenhum administrador admitiria ser nomeado para dirigir organizações de grande porte, com estruturas administrativas complexas e elevado número de empregados. Novamente, os riscos à criação de externalidades negativas seriam enormes, isso para não dizer que os possíveis benefícios da fiscalização poderiam ser inferiores aos custos incorridos.

80 VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Governança corporativa no mercado de capitais: as antilções da Petrobras. **Revista de Direito Empresarial**, v.9, p.223-237, maio/jun. 2015. p. 226.

81 REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**. 26.ed. atual. São Paulo: Saraiva, 2006. v.1. p.460.

82 RIBEIRO, Renato Ventura. **Dever de diligência dos administradores de sociedades**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p.225.

83 CAMPOS, Luiz Antônio de Sampaio. Conselho de administração e diretoria. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Direito das companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v.1. p. 1029-1110. p.1.107.

84 ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Suprema Corte de Nova Jersey. 432 A.2d 814 (N.J. 1981). Julgamento: 1.o jul. 1981. Disponível em: <bit.ly/2R1UUGP>. Acesso em: 19 dez. 2018.

Assumir a impossibilidade de vigilância total e irrestrita, porém, não significa afirmar que os diretores e membros do conselho de administração não poderão ser responsabilizados por atos de corrupção eventualmente praticados por outros administradores ou colaboradores da sociedade, sobretudo porque a prática empresarial brasileira já confere aos sócios e dirigentes mecanismos efetivos de integridade, inclusive reconhecidos pelo legislador federal (Lei nº 12.846, de 1.º de agosto de 2013⁸⁵) como causa atenuante de sanção administrativa, a ocasionar menos prejuízos à sociedade.

Destaque-se, finalmente, não ser o dever de diligência delegável⁸⁶, nem os administradores responsáveis pelos prejuízos causados à sociedade por ocultação ou fabricação dolosa ou fraudulenta de informações por outros administradores ou colaboradores⁸⁷, porque o dirigente goza do direito de confiar nas informações e estudos elaborados pelo corpo executivo, por empregados, auditores e outros membros dos órgãos de administração, como também reconhece o *Corporate Director's Guidebook*.⁸⁸

1.4.3.1 O posicionamento da Comissão de Valores Mobiliários

Os órgãos jurisdicionais brasileiros pouco se manifestaram sobre o dever de diligência imputado aos administradores de sociedades. Especificamente sobre o dever de vigiar, nenhum precedente judicial foi encontrado. Sobre o instituto, somente se manifestou a Comissão de Valores Mobiliários, por força da atribuição que lhe conferiu o artigo 5.^º⁸⁹ da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976⁹⁰. A decisão foi proferida nos autos do processo administrativo sancionador n.º 18/2008.

85 A Lei “dispõe sobre a responsabilização administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira, e dá outras providências”.

86 PARENTE, Flávia. **O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p.126.

87 CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 6.ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2014. v.3. p.385.

88 EIZIRIK, Nelson. **Lei das S/A comentada**. 2.ed. rev. e ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v.3. p.124.

89 “Art. 5.º É instituída a Comissão de Valores Mobiliários, entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária”.

90 A Lei nº 6.385/1976: “dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.

O procedimento teve como acusados os membros do conselho de administração e o então diretor financeiro da Sadia S.A. O objetivo da investigação era apurar a responsabilidade dos administradores da companhia “por eventuais irregularidades relacionadas a operações envolvendo instrumentos financeiros derivativos e na divulgação de informações pela companhia”.⁹¹

Em sua defesa, alguns conselheiros sustentaram, dentre outros fundamentos, que todas as condutas abrangidas pelo dever de diligência haviam sido cumpridas. Os acusados sustentaram que haviam respeitado o dever de vigiar, consistente na obrigação de “fiscalizarem o desenvolvimento das atividades da sociedade, sendo que tal vigilância deve ser exercida de forma sintética e não analítica”.⁹² Nesse ínterim, ainda afirmaram que o fato de “não terem identificado as operações irregulares realizadas pela Diretoria Financeira não implica violação do dever de vigiar”.^{93,94}

Especificamente a respeito do dever de vigilância, o relator do processo, Alessandro Broedel Lopes, iniciou o seu voto qualificando o instituto. Nessa parte, o julgador estabeleceu um paralelo entre a obrigação de monitoramento e a possibilidade de as operações com derivativos ocasionarem a descontinuidade da sociedade.⁹⁵

91 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.o 18/2008. Relator: Alessandro Broedel Lopes. Julgamento: 14 dez. 2010. Disponível em: <goo.gl/YfjwC>. Acesso em: 17 dez. 2018.

92 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.o 18/2008. Relator: Alessandro Broedel Lopes. Julgamento: 14 dez. 2010. Disponível em: <goo.gl/YfjwC>. Acesso em: 17 dez. 2018.

93 Na mesma linha, o conselheiro acusado, Walter Fontana Filho, segundo o qual não mereceria prosperar a “a alegação da suposta falta de ‘monitoramento e supervisão’ sobre as atividades da Diretoria, pois uma vigilância e fiscalização detalhada à época dos fatos não se mostrava necessária, até mesmo porque a obrigação de vigiar, inerente ao dever de diligência não se refere a atos específicos, mas ao andamento geral dos negócios e a execução das deliberações e decisões tomadas. Não havia razão para desconfiar das informações prestadas pelo Diretor de Finanças, pois tal pessoa possuía a expertise necessária para o exercício das funções inerentes ao cargo para o qual foi designado”. (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.o 18/2008. Relator: Alessandro Broedel Lopes. Julgamento: 14 dez. 2010. Disponível em: <goo.gl/YfjwC>. Acesso em: 17 dez. 2018.).

94 Em sua defesa, o diretor-financeiro, Adriano Ferreira, alegou que: “A estranha estrutura organizacional foi criada para manter 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.” E seguiu o acusado: “No caso, embora fosse de responsabilidade do acusado cumprir a Política Financeira, não fazia parte de suas atribuições a fiscalização e monitoramento dos limites de alçada, tendo em vista a indispensável necessidade de segregação das atribuições de controle de riscos e alçada de execução de operações financeiras para assegurar a eficiência do sistema de controle. Por isso mesmo não se aplica, nem por hipótese, a responsabilidade por culpa in vigilando”. (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.o 18/2008. Relator: Alessandro Broedel Lopes. Julgamento: 14 dez. 2010. Disponível em: <goo.gl/YfjwC>. Acesso em: 17 dez. 2018).

95 “O dever de diligência engloba o dever de monitoração (ou “dever de vigiar”, na forma mencionada nas defesas). Essa monitoração, obviamente, deve levar em consideração as características operacionais da

Na oportunidade, ainda consignou o relator que não bastaria à companhia ou aos seus administradores implementar sistemas de monitoramento e controle de riscos. Mais do que isso, cumpriria ao conselho de administração zelar pela operacionalização e efetividade do mecanismo de blindagem, sob pena de violação ao dever de diligência, mais precisamente do dever de vigilância.⁹⁶

Também por esse motivo, o relator posicionou-se pela condenação dos conselheiros que não faziam parte do Comitê Financeiro e de Auditoria ao pagamento de multa pecuniária individual fixada em R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais). Os demais membros do conselho de administração, que participavam do Comitê Financeiro e de Auditoria, foram condenados ao pagamento de multa de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais). O diretor financeiro foi condenado à pena de inabilitação temporária de 3 anos para o exercício de cargo de administrador de companhia aberta. Todas as condenações tiveram como fundamento legal o artigo 153 da Lei nº 6.404/1976.

Dois outros diretores ainda se manifestaram expressamente sobre o dever de vigiar. Otavio Yazbek afirmou que não seria razoável exigir dos conselheiros que reconheçam *red flags*⁹⁷, muito embora lhes fosse exigível zelar pela adequação dos sistemas de controle

companhia em questão e os riscos mais relevantes enfrentados. As boas práticas de gestão orientam no seguinte sentido: se a realização de operações com derivativos pode levar à descontinuidade da companhia, tais operações, conseqüentemente, merecem atenção especial nos sistemas de monitoração. Essa monitoração, embutida no dever de diligência, não pode ser considerada fiscalização direta, mas ela, naturalmente, se consolida em outros mecanismos, inclusive de controles internos”. (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.º 18/2008. Relator: Alessandro Broedel Lopes. Julgamento: 14 dez. 2010. Disponível em: <goo.gl/YfjwC>. Acesso em: 17 dez. 2018).

96 “Com base no disposto acima, entendo que o acompanhamento de sistemas de monitoração de riscos, dentro das políticas estabelecidas pelas próprias empresas, se constitui em um dos deveres do conselho de administração. Este deve zelar para que sistemas apropriados estejam em operação em uma companhia, notadamente quando essa companhia, em sua atividade rotineira, realiza operações com instrumentos financeiros capazes de alterar parte significativa de seu resultado. 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. Claramente, no caso concreto, o sistema em operação na Sadia não teria condições de cumprir suas funções, pois, conforme consignado na acusação, não havia canais de comunicação entre a Gerência de Risco e o Comitê Financeiro, pois aquela Gerência reportava-se diretamente ao Diretor Financeiro”. (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.º 18/2008. Relator: Alessandro Broedel Lopes. Julgamento: 14 dez. 2010. Disponível em: <goo.gl/YfjwC>. Acesso em: 17 dez. 2018).

97 Nelson Eizirik destaca a importância de o dirigente investigar os alertas que indiquem que a sociedade pode vir a ter problemas (as *red flags*). Nesse caso, ensina o autor que “os administradores devem promover investigações até constatarem que o corpo executivo está lidando de maneira apropriada com a situação”, como, aliás, preveem as orientações elencadas no *Corporate Director’s Guidebook*, elaborado pela American Bar Association. (EIZIRIK, Nelson. **Lei das S/A comentada**. 2.ed. rev. e ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v.3. p.123/124).

interno.⁹⁸ Por sua vez, Eli Loria defendeu que a vigilância não incidiria sobre atos singulares da diretoria, mas sim sobre condutas genéricas, sem que o controle pudesse afetar o andamento dos trabalhos rotineiros.⁹⁹

Em linhas gerais, portanto, sobre o dever de vigiar, entende a Comissão de Valores Mobiliários que, além de ser responsável pela vigilância de todos os colaboradores da sociedade, cumpre aos administradores zelar pela operacionalização e efetividade dos mecanismos de controle, sob pena de restar caracterizada a violação do dever de diligência.

1.4.4 Dever de investigar

O dever de investigar deriva dos deveres de vigiar e de informar-se.¹⁰⁰ Para a doutrina, o primeiro se diferencia dos demais, pois consiste na obrigação dos administradores de avaliar se as informações repassadas pelos seus pares, subordinados e colaboradores, são suficientes ou devem ser complementadas¹⁰¹, cumprindo-lhes avaliá-las criticamente.¹⁰² Novamente, faz-se oportuno citar o entendimento da Comissão de Valores Mobiliários sobre o tema. Para a autarquia:

98 “O primeiro deles diz respeito ao conteúdo do dever de diligência. Não é razoável que se presuma que conselheiros que não raro nem tem expertise financeira sequer reconheçam, em alguns casos, red flags que, para especialistas, seriam evidentes. Mas esses conselheiros devem, por outro lado, preocupar-se com a adequação dos controles internos, com a capacidade que estes têm de impedir determinadas situações ou de gerar sinais de alerta. Vale dizer, diligência é, também, zelar pela estruturação dos controles internos, daqueles mecanismos com que se lidará com a complexidade do ambiente em que a companhia atua. E isso, a bem da verdade, não é invencionice: trata-se tão somente de leitura dos deveres de "bem administrar" e de "vigiar", que sempre estiveram no núcleo do mais amplo dever de diligência. É a mesma diligência, mas aplicada a uma situação mais complexa”. (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.o 18/2008. Relator: Alexsandro Broedel Lopes. Julgamento: 14 dez. 2010. Disponível em: <goo.gl/YfjwTC>. Acesso em: 17 dez. 2018).

99 “Claro que o dever de vigilância não incide sobre atos singulares da diretoria mas sim abrange uma vigilância geral sobre a atuação da diretoria, sem prejudicar o andamento dos trabalhos rotineiros. No entanto, o administrador diligente poderá solicitar a apresentação de documentos e deverá solicitar informações à diretoria, em especial no caso em comento em que a supervisão da diretoria financeira competia ao Conselho de Administração”. (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.o 18/2008. Relator: Alexsandro Broedel Lopes. Julgamento: 14 dez. 2010. Disponível em: <goo.gl/YfjwTC>. Acesso em: 17 dez. 2018).

100 TEIXEIRA, Pedro Freitas. **Os deveres de conduta dos administradores de companhia aberta**. Rio de Janeiro: Lúmen Juris, 2016. p.126.

101 RIBEIRO, Renato Ventura. **Dever de diligência dos administradores de sociedades**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p 229.

102 PARENTE, Flávia. **O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p.120.

Consoante o dever de investigar, o administrador está obrigado a examinar se as informações a ele fornecidas são confiáveis, suficientes e corretas, sempre com análise crítica, e, ademais, tal dever o obriga a verificar se tais informações podem causar qualquer tipo de prejuízo à companhia. Em qualquer dessas hipóteses o administrador deverá tomar as providências cabíveis de forma a corrigir ou suprir eventuais irregularidades e evitar a situação de prejuízo. Por outro lado, não há necessidade de que toda e qualquer informação submetida aos administradores seja investigada. Especificamente sobre os relatórios e estudos elaborados por subordinados ou outros profissionais e submetidos à análise dos administradores, a necessidade de investigar surge apenas quando existem advertências ou sinais de tal espécie que venham a alertar um conselheiro ou diretor razoável. Diante dessas circunstâncias, se o administrador deixar de realizar uma investigação ocorre o descumprimento do dever de diligência.¹⁰³

Referindo-se ao entendimento norte-americano, segundo o qual o dever de investigar só nasce a partir de indícios razoáveis de fatos e circunstâncias específicas, Luiz Antônio de Sampaio Campos, ensina que o mesmo princípio poderia ser extraído do artigo 117, alínea “g”, da Lei nº 6.404/1976¹⁰⁴:

Esse princípio pode ser extraído da LSA, quando, na alínea “g” do artigo 117 comina como abuso de poder de controle quando o acionista controlador deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber precedente ou que justifique fundada suspeita de irregularidade. Não é qualquer denúncia, são apenas aquelas cujas circunstâncias indiquem a existência de irregularidade. O mesmo deve se aplicar ao dever de investigar do administrador.¹⁰⁵

Ainda sobre o sistema jurídico norte-americano, Nelson Eizirik destaca a importância de o dirigente investigar os alertas que indiquem que a sociedade pode vir a ter problemas (as chamadas *red flags*¹⁰⁶). Nesse caso, ensina o autor que “os administradores devem promover investigações até constatarem que o corpo executivo está lidando de maneira apropriada com a situação”¹⁰⁷, como, aliás, preveem as orientações elencadas no *Corporate Director’s Guidebook*.

103 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.o 25/2003. Relator: Eli Loria. Julgamento: 25 mar. 2008. Disponível em: <goo.gl/P7t24o>. Acesso em: 17 dez. 2018.

104 “Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. § 1.o São modalidades de exercício abusivo de poder: g) aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber precedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade”.

105 CAMPOS, Luiz Antônio de Sampaio. Conselho de administração e diretoria. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Direito das companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v.1. p. 1029-1110. p.1.109.

106 EIZIRIK, Nelson. **Lei das S/A comentada**. 2.ed. rev. e ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v.3. p.123-124.

107 *Ibid.*, p.118.

1.5 Exclusão da responsabilidade dos administradores

Muito embora sejam escassos os precedentes judiciais sobre a responsabilidade dos administradores por violação ao dever de diligência¹⁰⁸, não são poucas as críticas realizadas pela doutrina especializada ao conjunto de reduzidas decisões por meio das quais o poder judiciário condenou diretores e membros do conselho de administração a ressarcir os prejuízos causados à companhia e aos seus acionistas. Sobre a matéria, confira-se a opinião de Marcela Blok:

Ocorre que na doutrina nacional, esparsos são os artigos e obras dedicados a não responsabilização dos administradores de sociedades anônimas, isto é, à retirada da frequente máscara de “vilões” outorgada a tais administradores, os quais, sem a menor sombra de dúvidas, zelam pela harmonia e êxito das sociedades as quais representam. Os nossos Tribunais têm decidido tal questão quase que unanimemente em face da responsabilização dos administradores, sem ao menos atentar para o contexto em que tal responsabilidade está inserida. Dito de outra forma, os E. Tribunais brasileiros, quando provocados, responsabilizam os administradores das sociedades anônimas por todo e qualquer prejuízo sofrido. Máxima data vênua antecipa-se aqui que *não* devem estes ser culpados (entendendo-se aqui a “culpa” lato sensu) por prejuízos ou danos sofridos pela empresa se quedar (com)provado que eles cumpriram diligentemente com seus deveres e que não envidaram esforços para o progresso da empresa e para a satisfação de seus acionistas. Parece-me que ao invés de seguirmos o caminho aparentemente mais fácil de “jogarmos” a culpa para alguém e, nesse caso, para os administradores, fatores diversos e alheios à vontade do administrador devem ser analisados.¹⁰⁹

Seja por conta da narrada escassez, seja porque a jurisprudência brasileira ainda não estabeleceu um caminho seguro e definitivo para determinar os requisitos que autorizam a

¹⁰⁸ Em artigo sobre a revisão dos atos de gestão pelo poder judiciário, José Marcelo Martins Proença e Alberto Barbosa Jr. destacam que o poder judiciário muitas vezes sequer avaliar o mérito das demandas propostas contra administradores. Dois seriam os principais motivos: “um primeiro obstáculo para que a companhia proponha demandas indenizatórias contra seus administradores é a exigência legal de prévia deliberação assemblear que autorize a ação social ut universi. Também a propositura da ação social ut singuli por acionistas minoritários acaba dificultada, já que a lei exige do demandante a titularidade de ações que representem pelo menos 5% do capital social da companhia. Entretanto, o texto da LSA não é o único obstáculo que se põe às ações sociais. É relevante também o particular entendimento do Judiciário sobre as consequências processuais da aprovação de contas dos administradores pela assembleia geral (i.e. o quitus). Este aspecto é o que mais nos interessa aqui. Segundo os tribunais, o efeito extintivo do quitus, pelo qual se exonera os administradores da responsabilidade quanto à sua gestão, torna-se um impeditivo às demandas para reparação de danos causados à companhia.¹² Portanto, havendo aprovação sem reservas das contas e demonstrações financeiras dos administradores, estes somente poderão ser demandados em ações sociais caso essa deliberação que lhes concedeu a quitação seja revogada. (PROENÇA, José Marcelo Martins; BARBOSA JÚNIOR, Alberto. Business judgment rule no direito societário brasileiro. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v.73, p.145-163, jul./set. 2016.).

¹⁰⁹ BLOK, Marcela. Business judgment rule: a responsabilidade dos administradores das sociedades anônimas. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v.46, p.129-162, out./dez. 2009. p. 129.

responsabilização dos administradores, cumpre à doutrina estabelecer limites à atuação jurisdicional. Assim, explicadas as condutas englobadas pelo dever de diligência, menciona-se, abaixo, a forma de exclusão da responsabilidade dos administradores mais referida pelos autores brasileiros.

1.5.1 A regra da decisão negocial (*business judgment rule*)

A *business judgment rule*, ou, na tradução para o português, a regra da decisão negocial, “estabelece a presunção de que, ao decidirem a respeito da realização de determinado negócio, os administradores da companhia agiram, com o conhecimento e informações adequados, com boa-fé, acreditando que as suas decisões foram tomadas de maneira a melhor atender os interesses da companhia”¹¹⁰.

É o que também explica Alexandre Couto e Silva. Para o autor, a regra representa a presunção de que, via de regra, os administradores atuam de boa-fé, devidamente informados e no interesse da companhia. Destarte, cumpre ao prejudicado pela conduta do dirigente provar o contrário, ou seja, que foi violada uma das tríades dos deveres fiduciário (boa-fé, lealdade e diligência):

A business judgment rule é um conceito jurídico amplo de que os administradores têm a presunção de boa decisão ou julgamento do negócio, e essas decisões não estão afetadas se tomadas por uma proposta administrativa racional. Presume-se que, em uma tomada de decisão, os administradores atuarão de boa-fé, devidamente informados e no interesse da companhia. Para rebater a presunção, o autor (acionista) assume a responsabilidade de provar que o Conselho de Administração quebrou qualquer uma das tríades dos deveres fiduciários: boa-fé, lealdade e diligência. Contrariamente, a *business judgment rule* protegerá os administradores e a decisão tomada.¹¹¹

A doutrina atribui o surgimento do instituto à construção jurisprudencial norte-americana. A *business judgment rule* começou a ser aplicada durante o século XIX, “diante

110 PARENTE, Flávia. **O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p.71.

111 SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A: Business judgment rule**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 192.

do grande número de ações de responsabilização civil de administradores de companhias por decisões empresariais mal sucedidas”¹¹².

Mariana Pargendler sustenta que a regra tem por objetivo: “proteger a discricionariedade de decisões de administradores bem intencionados, eximindo-os do dever de indenizar por eventuais prejuízos gerados à companhia”¹¹³. De fato, a finalidade do instituto não é outra senão evitar que os dirigentes sejam responsabilizados por todo e qualquer dano ocasionado à sociedade, o que, fatalmente, faria com que nenhum homem prudente aceitasse administrar qualquer sociedade¹¹⁴.

Grande parcela da doutrina afirma que o artigo 159, parágrafo 6º, da Lei nº 6.404/1976¹¹⁵ recepcionou a regra da decisão negocial sem ressalvas. De acordo com a pesquisa realizada por Pedro Freitas Teixeira¹¹⁶, integram a lista de autores que adotam esse entendimento nomes da envergadura de Luiz Antônio de Sampaio Campos, José Edwaldo Tavares Borba e João Luiz Coelho da Rocha. A esse respeito, cita-se, exemplificativamente, o posicionamento de Osmar Brina Corrêa Lima, segundo o qual:

A história da formação da atual lei de sociedades por ações brasileira leva-nos a crer que a referida transposição de seculares princípios e teorias jurídicas para o § 6º do art. 159 da Lei nº 6.404/76 foi mais inconsciente que consciente. Num plano consciente, o legislador brasileiro parece ter se limitado a transpor, para a legislação pátria, a famosa *business judgment rule*, inferida através do processo lógico-indutivo da jurisprudência norte-americana e expressa em alguns Códigos, como o Model Business Corporation Act.¹¹⁷

Em 12 de fevereiro de 2004, pela primeira vez, a Comissão de Valores Mobiliários se manifestou expressamente sobre a regra da decisão negocial. O instituto foi aplicado nos

112 MORAES, Luiza Rangel de. Business judgment rule e sua aplicação no direito brasileiro e na apuração de responsabilidade dos administradores de companhias abertas em processos administrativos sancionadores. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v.60, p. 127/149, abr./jun. 2013. p. 134.

113 PARGENDLER, Mariana. Responsabilidade civil dos administradores e business judgment rule no direito brasileiro. **Revista dos Tribunais**, v.953, p. 51/74, jul./set. 2016. p. 52.

114 SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A: Business judgment rule**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 141.

115 “Art. 159. Compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembléia-geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio. § 6.o 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”.

116 TEIXEIRA, Pedro Freitas. **Os deveres de conduta dos administradores de companhia aberta**. Rio de Janeiro: Lúmen Juris, 2016. p.145.

117 LIMA, Osmar Brina Corrêa. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 126.

autos do Processo Administrativo Sancionador nº 03/02¹¹⁸, instaurado com fundamento nas reclamações elaboradas por acionistas da Lorenz S.A., insatisfeitos com a decisão dos dirigentes de não distribuir dividendos dentro do exercício social.

Na origem, a relatoria do caso foi atribuída à Norma Jonssen Parente. O voto vencedor foi proferido por Luiz Antônio de Sampaio Campos, que reconheceu não apenas as dificuldades inerentes à administração de uma companhia, como também que o parágrafo 6º do artigo 159 da Lei nº 6.404/1976 teria incorporado a regra da decisão negocial, permitindo a exclusão da responsabilidade dos administradores, desde que verificado que agiram de boa-fé e no interesse da organização:

A administração da companhia, como já se disse da política, é a arte do possível, repleta de decisões imperfeitas por definição e de verdadeiras "escolhas de Sofia", e justamente em razão disso a jurisprudência e a legislação têm cuidado de temperar a responsabilidade dos administradores e desvinculando-a do êxito de suas ações. Cite-se, exemplificativamente, a seguinte decisão da corte americana: "se o teste da negligência que é aplicável no campo da responsabilidade civil ou no campo do Estado fosse similarmente aplicado no campo dos negócios ou no campo bancário iria realisticamente ser muito difícil ou quase impossível para assegurar os serviços de pessoas capazes e experientes como administradores, aos membros do conselho de administração, traduzindo para a nossa realidade. Essas pessoas raramente ou nunca aceitariam uma função no conselho de administração se poderiam ser tidas como responsáveis por cada má contabilização ou cada erro de julgamento. Desde cedo essa corte tem consistentemente e realisticamente reconhecido o perigo de submeter os membros do conselho de administração ou os administradores à responsabilidade quando e sempre que qualquer das operações das companhias não são bem sucedidas". (tradução livre, A. 2d 398, 401 (1964)).

E vai além, ainda, a Lei nº 6.404/76, que numa "tropicalização" da business judgment rule permite inclusive que se exclua a responsabilidade dos administradores, quando se verificar que estes mesmo violando a lei agiram de boa-fé e no interesse da companhia, conforme diz expressamente o parágrafo 6º do art. 159.

Assim, segundo penso, os administradores e os acionistas têm discricionariedade para gerir o caixa da companhia e tomar as decisões que entenderem mais apropriadas ao interesse da companhia. E, nesse sentido, vezes há onde o caixa disponível não é suficiente para fazer face a todas as obrigações da companhia - inclusive com o estado, trabalhadores, credores e acionistas - e nessas hipóteses, dentre as decisões imperfeitas ou possíveis, a administração deverá decidir, discricionariamente, no tocante ao gerenciamento de caixa e o fluxo, a prioridade de pagamentos. A CVM, a meu ver, não deve se imiscuir nessa discricionariedade e, a bem dizer, nem tem este poder.¹¹⁹

118 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.o 03/02. Relatora: Norma Jonssen Parente. Julgamento: 12 fev. 2004. Disponível em: <bit.ly/2Rbcxn5>. Acesso em: 26 dez. 2018.

119 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.o 03/02. Relatora: Norma Jonssen Parente. Julgamento: 12 fev. 2004. Disponível em: <bit.ly/2Rbcxn5>. Acesso em: 26 dez. 2018.

Durante os dois anos que sucederam o referido julgamento, a Comissão de Valores Mobiliários não se manifestou expressamente pela aplicação da *business judgment rule*. No período, a autarquia se limitou a afirmar que não lhe cumpria a atribuição de avaliar o mérito das decisões tomadas no interesse das companhias. A esse respeito, confirmaram-se as decisões proferidas nos autos do Processo Administrativo Sancionador n° 2004/3098¹²⁰ e do Processo Administrativo Sancionador n° 09/03¹²¹.

Somente em 21 de março de 2006 a Comissão de Valores Mobiliários se manifestou novamente sobre a regra da decisão negocial. Na oportunidade, em voto proferido nos autos do Processo Administrativo Sancionador n° 2005/1443, o relator Pedro Oliva Marcílio de Sousa, reconheceu o seguinte:

Para evitar os efeitos prejudiciais da revisão judicial, o Poder Judiciário americano criou a chamada “regra da decisão negocial” (*business judgment rule*), segundo a qual, desde que alguns cuidados sejam observados, o Poder Judiciário não irá rever o mérito da decisão negocial em razão do dever de diligência. A proteção especial garantida pela regra da decisão negocial também tem por intenção encorajar os administradores a servir à companhia, garantindo-lhes um tratamento justo, que limita a possibilidade de revisão judicial de decisões negociais privadas (e que possa impor responsabilidade aos administradores), uma vez que a possibilidade de revisão *ex post* pelo Poder Judiciário aumenta significativamente o risco a que o administrador fica exposto, podendo fazer com que ele deixe de tomar decisões mais arriscadas, inovadoras e criativas (que podem trazer muitos benefícios para a companhia), apenas para evitar o risco de revisão judicial posterior. Em razão da regra da decisão negocial, o Poder Judiciário americano preocupa-se apenas com o processo que levou à decisão e não com o seu mérito [...].¹²²

A partir de 2007, a autarquia passou a referir-se com mais frequência ao instituto. Citem-se, exemplificativamente, as decisões proferidas nos autos dos Processos Administrativos Sancionadores n°: **(a)** 2005/0097¹²³ e 2005/8510¹²⁴, relatados por Maria Helena de Santana; **(b)**

¹²⁰ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.o 2004/3098. Relator: Wladimir Castelo Branco Castro. Julgamento: 25 jan. 2005. Disponível em: <bit.ly/2Rh6htS>. Acesso em: 26 dez. 2018

¹²¹ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.o 09/03. Relator: Wladimir Castelo Branco Castro. Julgamento: 25 jan. 2006. Disponível em: <bit.ly/2TdHNYp>. Acesso em: 26 dez. 2018.

¹²² BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.o 1443/2005. Relator: Pedro Oliva Marcílio de Sousa. Julgamento: 21 mar. 2006. Disponível em: <goo.gl/W463eZ>. Acesso em: 17 dez. 2018.

¹²³ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.o 2005/0097. Relatora: Maria Helena de Santana. Julgamento: 15 mar. 2007. Disponível em: <bit.ly/2Vc0rsU>. Acesso em: 26 dez. 2018.

¹²⁴ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.o 2005/8510. Relatora: Maria Helena de Santana. Julgamento: 04 abr. 2007. Disponível em: <bit.ly/2AiBNok>. Acesso em: 26 dez. 2018.

23/2005¹²⁵ e 2009/2610¹²⁶, relatados por Marco Barbosa Pinto; (c) 21/04¹²⁷, relatado por Pedro Oliva Marcílio de Souza; (d) 25/03¹²⁸, 14/05¹²⁹, 08/05¹³⁰ e 2007/4476¹³¹, relatados por Eli Loria; (e) 2008/9574¹³², relatado por Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes; e (f) 24/2006¹³³, relatado por Otavio Yazbek.

Em sentido diametralmente oposto às reiteradas decisões proferidas pela Comissão de Valores Mobiliários, Pedro Henrique Castello Brigagão defende que a *business judgment rule* seria incompatível com o parágrafo 6º do artigo 159 da Lei nº 6.404/1976, pois o dispositivo legal não abrangeria os seus elementos, nem as suas características. O autor ainda sustenta que a questão seria de sensível importância prática, citando a decisão proferida nos autos do Recurso Especial n.º 1.349.233-SP¹³⁴ para sustentar expressamente que o legislador brasileiro

-
- 125 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.o 23/2005. Relator: Marcos Barbosa Pinto. Julgamento: 02 out. 2007. Disponível em: <bit.ly/2LyB1RK>. Acesso em: 26 dez. 2018.
- 126 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.o 2009/2610. Relator: Marcos Barbosa Pinto. Julgamento: 28 set. 2010. Disponível em: <bit.ly/2Tampup>. Acesso em: 26 dez. 2018.
- 127 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.o 21/04. Relator: Pedro Oliva Marcílio de Sousa. Julgamento: 15 mai. 2007. Disponível em: < bit.ly/2Q0Difr>. Acesso em: 26 dez. 2018
- 128 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.o 25/03. Relator: Eli Loria. Julgamento: 25 mar. 2008. Disponível em: <bit.ly/2Sn4rFh>. Acesso em: 26 dez. 2018.
- 129 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.o 14/05. Relator: Eli Loria. Julgamento: 05 mai. 2009. Disponível em: <bit.ly/2RfOqDD>. Acesso em: 26 dez. 2018.
- 130 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.o 08/05. Relator: Eli Loria. Julgamento: 12 dez. 2007. Disponível em: < bit.ly/2BL9wQj>. Acesso em: 26 dez. 2018.
- 131 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.o 2007/4476. Relator: Eli Loria. Julgamento: 12 mar. 2008. Disponível em: <bit.ly/2CzkBWI>. Acesso em: 26 dez. 2018.
- 132 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.o 2008/9574. Relatora: Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes. Julgamento: 27 nov. 2012. Disponível em: <bit.ly/2rVex4v>. Acesso em: 26 dez. 2018
- 133 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.o 2007/4476. Relator: Otavio Yazbek. Julgamento: 18 fev. 2013. Disponível em: <bit.ly/2Rdoad9>. Acesso em: 26 dez. 2018.
- 134 DIREITO EMPRESARIAL. RESPONSABILIDADE CIVIL. SOCIEDADE ANÔNIMA.DIRETORIA. ATOS PRATICADOS COM EXCESSO DE PODER E FORA DO OBJETO SOCIAL DA COMPANHIA (ATOS ULTRA VIRES). RESPONSABILIDADE INTERNA CORPORIS DO ADMINISTRADOR. RETORNO FINANCEIRO À COMPANHIA NÃO DEMONSTRADO. ÔNUS QUE CABIA AO DIRETOR QUE EXORBITOU DE SEUS PODERES. ATOS DE MÁ GESTÃO. RESPONSABILIDADE SUBJETIVA. OBRIGAÇÃO DE MEIO. DEVER DE DILIGÊNCIA. COMPROVAÇÃO DE DOLO E CULPA. INDENIZAÇÃO DEVIDA. RESSALVAS DO RELATOR. 1. As limitações estatutárias ao exercício da diretoria, em princípio, são, de fato, matéria interna corporis, inoponíveis a terceiros de boa-fé que com a sociedade venham a contratar. E, em linha de princípio, tem-se reconhecido que a pessoa jurídica se obriga perante terceiros de boa-fé por atos praticados por seus administradores com excesso de poder. Precedentes. 2. Nesse passo, é consequência lógica da responsabilidade externa corporis da companhia para com terceiros contratantes a responsabilidade interna corporis do administrador perante a companhia, em relação às obrigações contraídas com excesso de poder ou desvio do objeto social. 3. Os atos praticados com excesso de poder ou desvio estatutário não guardam relação com a problemática da eficiência da gestão, mas sim com o alcance do poder de representação e, por consequência, com os limites e possibilidades de submissão da pessoa jurídica – externa e internamente. Com efeito, se no âmbito externo os vícios de representação podem não ser aptos a desobrigar a companhia para com terceiros – isso por apreço à boa-fé, aparência e tráfego

teria estabelecido norma ainda mais benéfica para os administradores do que a regra de origem consuetudinária:

No entanto, apesar do entendimento da autorizadíssima doutrina acima referida, acredita-se que o disposto no § 6.º do art. 159 não é compatível com a regra da decisão negocial, pois que não abrange nem seus elementos nem suas características. A questão é de sensível importância prática: o reconhecimento da recepção de institutos em dispositivos legais que não sejam com eles plenamente compatíveis abre portas para a distorção de sua aplicação. Com isso, corre-se o risco de não se alcançar os objetivos pretendidos com o instituto, que são a principal razão pela qual se procurou importá-lo do direito comparado. A esse respeito, portanto, com base nas ponderações expostas nas linhas a seguir, vale reiterar: é preciso reconhecer que a

empresarial –, no âmbito interno fazem romper o nexo de imputação do ato à sociedade empresarial. Internamente, a pessoa jurídica não se obriga por ele, exatamente porque manifestado por quem não detinha poderes para tanto. Não são imputáveis à sociedade exatamente porque o são ao administrador que exorbitou dos seus poderes. 4. Portanto, para além dos danos reflexos eventualmente experimentados pela companhia, também responde o diretor perante ela pelas próprias obrigações contraídas com excesso de poder ou fora do objeto social da sociedade. 5. Se a regra é que o administrador se obriga pessoalmente frente a companhia pelos valores despendidos com excesso de poder, quem excepciona essa regra é que deve suportar o ônus de provar o benefício, para que se possa cogitar de compensação entre a obrigação de indenizar e o suposto proveito econômico, se não for possível simplesmente desfazer o ato exorbitante. Vale dizer, com base no princípio da vedação ao enriquecimento sem causa, eventuais acréscimos patrimoniais à pessoa jurídica constituem fatos modificativos ou extintivos do direito do autor, os quais devem ser provados pelo réu (art. 333, inciso II, CPC). 6. Assim, no âmbito societário, o diretor que exorbita de seus poderes age por conta e risco, de modo que, se porventura os benefícios experimentados pela empresa forem de difícil ou impossível mensuração, haverá ele de responder integralmente pelo ato, sem possibilidade de eventual "compensação". No caso em apreço, e especificamente quanto aos contratos de patrocínio da SPFW e os celebrados com a Campari Itália S.P.A., as instâncias ordinárias não reconheceram nenhum retorno para a companhia, seja patrimonial, seja marcário. Tal conclusão não se desfaz sem reexame de provas, o que é vedado pela Súmula 7/STJ. 7. Entendimento da douta maioria quanto aos contratos de publicidade celebrados com África São Paulo Ltda. e 3P Comunicações Ltda. (notas taquigráficas): atos de que resultaram bom proveito para a companhia. Incidência do art. 159, § 6.o, da Lei nº 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". É possível reconhecer que a publicidade em rede aberta de televisão favorece a exposição da marca. Ausência de prejuízo à companhia. Interpretação do art. 158 da LSA, invocado no recurso especial e prequestionado. Ressalva do ponto de vista do relator: é incabível a aplicação do art. 159, § 6.o, da Lei nº 6.404/1976, à falta de prequestionamento, não sendo o caso de fazer incidir o art. 257 do RISTJ, com aplicação do direito à espécie. Quanto aos referidos contratos de publicidade, já existia limitação decorrente do acordo de acionistas de conhecimento de todos. Excesso de poder reconhecido. Exegese do art. 118, § 1.o, da LSA e do art. 1.154, caput, do Código Civil de 2002. 8. Tendo o acórdão recorrido assentado peremptoriamente que as festas promovidas pelo diretor em nome da companhia eram estranhas ao objeto social, tal conclusão não se desfaz sem reexame de provas. Incidência da Súmula 7/STJ. 9. Por atos praticados nos limites dos poderes estatutários, o administrador assume uma responsabilidade de meio e não de resultado, de modo que somente os prejuízos causados por culpa ou dolo devem ser suportados por ele. Daí por que, em regra, erros de avaliação para atingir as metas sociais não geram responsabilidade civil do administrador perante a companhia, se não ficar demonstrada a falta de diligência que dele se esperava (art. 153 da LSA). 10. Não obstante essa construção, no caso em exame, segundo apuraram as instâncias ordinárias, não se trata simplesmente de uma gestão infrutuosa - o que seria tolerável no âmbito da responsabilidade civil -, caso não demonstrada a falta de diligência do administrador. Segundo se apurou, tratou-se de gastos com nítidos traços de fraude, como despesas em duplicidade, hospedagens simultâneas em mais de uma cidade, notas fiscais servis a encobrir despesas particulares próprias, de parentes e outros. Incidência, no particular, da Súmula 7/STJ. 11. Recurso especial parcialmente provido. (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. REsp 1374284/MG. Relator: Ministro Luís Felipe Salomão. Julgamento: 27/08/2014. Órgão Julgador: Segunda Seção. Publicação: DJe 05/09/2014).

regra do art. 159, § 6.º, é uma e a *business judgment rule*, outra. Em primeiro lugar, o mencionado parágrafo da Lei das S.A. não abrange todos os elementos da regra norte-americana. Como se vê de sua redação, o parágrafo determina que a responsabilidade do administrador poderá ser excluída se ele tiver agido apenas (i) de boa-fé e (ii) no interesse da companhia. A *business judgment rule* é mais ampla, sendo quatro os seus elementos: (i) ocorrência de uma decisão negocial; (ii) desinteresse e independência; (iii) diligência; e (iv) boa-fé. [...] Na verdade, o legislador brasileiro estabeleceu regra ainda mais benéfica aos administradores do que a *business judgment rule*. A aplicação do § 6.º só chegará a ser considerada nos casos em que a proteção da regra da decisão negocial tiver se dado por inaplicável em função de alguma falha no processo decisório percorrido pelo administrador. Sua responsabilidade e seu consequente dever de indenização já terão sido reconhecidos, mas, pelas razões que considerar pertinentes e a seu critério, o juiz pode livrá-lo de dispor de seu patrimônio pessoal para recompor os danos sofridos pela companhia.¹³⁵

Diversamente dos seus pares, Marcelo Von Adamek sustenta que a *business judgment rule* seria apenas uma regra de exclusão posterior da responsabilidade civil, aplicável pelos intérpretes para liberar o administrador do dever de ressarcir, depois de concluírem que o dirigente não seria culpado¹³⁶.

Independentemente da definição a ser adotada pelo leitor, este item da dissertação comprova que a regra da decisão negocial (*business judgment rule*) tem sido amplamente aplicada pela Comissão de Valores Mobiliários, sempre com o intuito de evitar que os administradores sejam irrestritamente responsabilizados por decisões (condutas) tomadas de boa-fé e de maneira informada, mirando o melhor interesse da companhia. O entendimento gera externalidades positivas, a incentivar que profissionais qualificados se interessem pela assunção de cargos de grande responsabilidade, sem que isso represente riscos desproporcionais e desarrazoados ao seu patrimônio.

1.6 A conduta dos administradores deve ser interpretada casuisticamente

O dever de diligência comporta “modelos e combinações de elementos que fornecem a linha de conduta que deve ser observada pelo administrador. Tais *standards* são amplos, flexíveis e capazes, portanto, de abranger variadas situações, conforme as circunstâncias e peculiaridades

¹³⁵ BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. A *business judgment rule* no direito brasileiro: a problemática da recepção da regra pela Lei das S.A. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v.74, p.95-115, out./dez. 2016. p. 101.

de cada caso”.^{137,138} Não é outro o entendimento de Flávia Parente, segundo a qual: “o standard de ‘bom pai de família’, portanto, não é rígido ou fixo e sim essencialmente elástico, devendo ser aferido em cada situação concreta, de acordo com o modelo de conduta média, revelado pela experiência comum”.¹³⁹

Pedro Freitas Teixeira afirma que o comportamento dos administradores poderá sofrer influência de aspectos internos e externos. No que importa ao presente estudo, o autor aponta como fatores internos o objeto social, dimensão, organização societária e setor econômico em que está inserida a sociedade:

É evidente que o comportamento esperado do administrador sofrerá influência direta de aspectos internos e externos, como a natureza da atividade exercida (objeto social, dimensão, organização societária, setor econômico da atividade, etc.); a quantidade de informações a que o administrador tem acesso; o contexto, o momento e o lugar no qual a decisão foi tomada; o ambiente econômico do país; além de fatores individuais do próprio administrador, como sua capacidade técnica, por quem ele foi eleito para o cargo, etc.¹⁴⁰

Em comentários ao artigo 1.011 do Código Civil, Alfredo de Assis Gonçalves Neto engrossa o coro dos autores que afirmam que o padrão de diligência dos administradores de sociedades varia de acordo com as “peculiaridades e circunstâncias do caso concreto, do porte da sociedade, do ramo da atividade que é por ela desenvolvido, da operação específica a ser realizada etc.”.¹⁴¹

Ainda sobre o dever de diligência, José Xavier Carvalho de Mendonça recomenda que o juiz avalie o caso concreto a partir da sua experiência e equidade. Afinal, de acordo com o autor: “não há lei que defina essa diligência do negociante ativo e probo. Ao juiz cumpre

136 ADAMEK, Marcelo Vieira Von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A e ações correlatas**. São Paulo: Saraiva, 2009. p.287.

137 CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 6.ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2014. v.3. p.377-378.

138 Referindo-se à forma de variação, Nelson Eizirik adota o mesmo termo: “sua complexidade deriva da forma como foi inserido na Lei das S.A.; como um standard, isto é, como um padrão geral de conduta, uma orientação flexível, cuja aferição não só varia no tempo como também deve ser verificada caso a caso. (EIZIRIK, Nelson. **Lei das S/A comentada**. 2.ed. rev. e ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v.3. p.116).

139 PARENTE, Flávia. **O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p.44.

140 TEIXEIRA, Pedro Freitas. **Os deveres de conduta dos administradores de companhia aberta**. Rio de Janeiro: Lúmen Juris, 2016. p.113.

141 GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Direito de empresa: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil**. 7.ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017. p.253.

apreciá-la com a sua experiência e com equidade, fundando a decisão nos fatos e elementos da causa”.¹⁴²

Mais amplamente, Renato Ventura Ribeiro ensina que além do tipo, atividade, porte, estrutura, setor da atividade e práticas costumeiras, a conduta dos administradores deve ainda ser interpretada de acordo com o seu grau de profissionalismo, sua função, lugar, momento e circunstâncias da decisão, como o tempo que dispôs para decidir. Confirmam-se as suas oportunas lições:

No caso dos administradores, na análise fática do caso concreto devem ser levados em consideração, entre outros, a sociedade (seu tipo, objeto social, porte, estrutura, condições financeiras, setor de atividade e suas práticas costumeiras), a importância dos atos e operações praticadas, a natureza da obrigação do administrador, seu profissionalismo e sua função, o lugar, momento e as circunstâncias da decisão, como o tempo do qual o gestor dispunha para decidir, bem como outras peculiaridades e padrões de cada situação. A responsabilidade deve ser maior de administrador com mais poderes ou faculdades. No caso de administrador profissional e técnico, deve ser considerado o parâmetro da atuação do profissional.¹⁴³

Além de permitir a avaliação casuística, de acordo com os elementos citados acima, Luiz Antônio de Sampaio Campos ainda ensina que o subjetivismo inerente às normas contidas nos artigos 1.011 do Código Civil e 153 da Lei nº 6.404/1976 tem a função de permitir que a avaliação da conduta dos dirigentes seja consentânea aos valores e comportamentos prevalentes à época:

Esse sistema tem a vantagem de permitir que a aplicação seja consentânea com os valores e comportamentos prevalentes em cada época, admitindo ampla evolução, conforme a própria sociedade, as companhias e as técnicas de administração evoluam, para que também possam se amoldar a cada tipo de companhia, sejam abertas, fechadas, familiares, holdings, operacionais etc.¹⁴⁴

A citação nominal a diferentes autores tem dupla função. A primeira é estabelecer como verdadeira a premissa de que a avaliação da conduta dos administradores de sociedades para fins de responsabilização por violação ao dever de diligência deve ser realizada casuisticamente. A

142 MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. **Tratado de direito comercial brasileiro**. Campinas: Russel, 2006. v.4. p.567.

143 RIBEIRO, Renato Ventura. **Dever de diligência dos administradores de sociedades**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p.219-220.

144 CAMPOS, Luiz Antônio de Sampaio. Conselho de administração e diretoria. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Direito das companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v.1. p. 1029-1110. p.1.087

segunda é demonstrar quais são os elementos normalmente considerados relevantes pela doutrina para avaliação da conduta.

Assim, pelo exposto neste item 1.6, os elementos mais citados parecem ser: o porte econômico da sociedade; a atividade econômica desempenhada pela organização; o tipo de sociedade e a natureza de seus sócios; a complexidade da estrutura administrativa; a função dos órgãos administrativos e dos administradores; assim como a relação jurídica estabelecida entre o administrador e a organização.

Essas explicações são relevantes para que o leitor compreenda adequadamente os enquadramentos sugeridos no Capítulo 2, no âmbito do qual os elementos mais comuns serão caracterizados e divididos em dois grupos distintos. O primeiro será composto pelos “elementos com potencial para afetar a coletividade” (item 2.1). O segundo será integrado pelos “elementos que não afetam a coletividade” (item 2.2).

2 OS ELEMENTOS VALORATIVOS DA CONDUTA

O Capítulo 2 caracterizará e enquadrará as variáveis que devem ser consideradas para a interpretação casuística da conduta do administrador. A doutrina costuma referir-se aos seguintes elementos: porte econômico da sociedade; atividade econômica desempenhada pela organização; tipo de sociedade e à natureza de seus sócios; complexidade da estrutura administrativa; função dos órgãos administrativos e dos administradores; assim como relação jurídica estabelecida entre o administrador e a organização.

2.1 Elementos com potencial para afetar a coletividade

Os elementos acima referidos foram enquadrados em dois grupos. Este item da dissertação caracterizará os “elementos com potencial para afetar a coletividade”. O item 2.2 disporá sobre os “elementos que não afetam a coletividade”. A caracterização será importante para definir a natureza jurídica dos artigos 153 da Lei nº 6.404/1976 e 1.011 do Código Civil, assim como para apontar as eventuais limitações impostas pelo ordenamento jurídico brasileiro à teoria da modulação.

2.1.1 O porte econômico da sociedade

Como foi demonstrado no item 1.6, a doutrina especializada costuma afirmar que os operadores do direito devem avaliar casuisticamente a conduta dos administradores de sociedades. Para que essa valoração seja realizada, alguns elementos são normalmente citados. O porte econômico da sociedade é um deles. A variável pode ser interpretada sob a perspectiva pública ou privada.

Ao caracterizar o dever de qualificação imputado aos administradores, Renato Ventura Ribeiro afirma que “a questão da profissionalização deve ser relacionada ao tamanho e à

condição da empresa. Nas médias e grandes empresas, a tendência deve ser a exigência não só de habilitação profissional como capacidade real para gestão.¹⁴⁵ Nesta passagem, o autor avalia o elemento “porte econômico da sociedade” sob a perspectiva interna, ou seja, considerando apenas os interesses da sociedade e do sócio.

Apesar de não haver nenhuma imprecisão técnica na afirmativa do autor, a proposta deste item é distinta: é investigar as características inerentes ao “porte econômico da sociedade” para entender em que medida a variável pode exteriorizar o interesse público tutelado pelo dever de diligência.

Há algum tempo, a doutrina consolidou o entendimento de que as sociedades não devem ser interpretadas como veículos destinados à exclusiva satisfação dos interesses dos sócios¹⁴⁶. As organizações também devem ser analisadas como instrumento socialmente relevante para a geração de riqueza, empregos, renda e tributos. O entendimento decorre do princípio constitucional da função social da empresa, fundado no artigo 170, IV, da Constituição Federal de 1988¹⁴⁷⁻¹⁴⁸ e no *caput* do artigo 154 da Lei nº 6.404/1976. Este último dispositivo estabelece o seguinte:

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.

¹⁴⁵ RIBEIRO, Renato Ventura. **Dever de diligência dos administradores de sociedades**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p.197 e 200.

¹⁴⁶ A respeito, confirmam-se as lições de Maria Eugênia Finkelstein: “o interesse empresarial não deve, assim, ser vinculado unicamente aos interesses de seus sócios, uma vez que diversos outros interesses estão envolvidos no desenvolvimento da atividade da empresa, já que esta atinge de forma direta ou indireta diversas pessoas, tais como trabalhadores, fornecedores, credores, consumidores e o fisco, entre outros. Segundo esta visão, a empresa é, antes de mais nada, uma força socioeconômica que pode influenciar de maneira decisiva o local em que se encontra, bem como as pessoas com as quais se relaciona. Nesse âmbito, o papel da empresa vai muito além dos interesses individuais do sócios.” (FINKELSTEIN, Maria Eugênia. **Manual de direito empresarial**. 8.ed. rev., ampl. e reformulada. São Paulo: Atlas, 2016. p.19).

¹⁴⁷ “Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios: III - função social da propriedade”.

¹⁴⁸ A doutrina afirma que o fundamento constitucional para o princípio da função social da empresa está no artigo 170, IV. É o que explica Eduardo Tomasevicius Filho, segundo o qual: “O empresário ou a sociedade empresária só devem auferir os benefícios dessa liberdade na medida em que essa atividade empresarial possa proporcionar a todos um aumento das condições de vida da sociedade ou mantê-las, caso essa sociedade já tenha atingido um bom grau de desenvolvimento econômico. Não se admite, segundo o art. 170, que a liberdade de empresa seja considerada uma função individual do empresário, que só a ele traga benefícios”. (TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. A função social da empresa. **Revista dos Tribunais**. v.810, p. 33-50, abr.2003. p. 40).

Os princípios constitucionais correspondem a decisões políticas do constituinte originário e, por este motivo, subordinam toda a ação estatal, assim como a interpretação das normas constitucionais e infraconstitucionais¹⁴⁹, como é o caso das regras contida na legislação empresarial. O entendimento faz parte da moderna corrente que defende a necessidade de permanente releitura do direito privado à luz da Constituição Federal. Afinal, como destaca Anderson Schreiber, cumpre ao intérprete da lei recorrer ao texto constitucional não apenas para interpretar as normas ordinárias de direito civil (aplicação indireta), mas também reconhecer que as regras constitucionais podem e devem ser diretamente aplicadas às relações jurídicas privadas.¹⁵⁰

No plano extrajurídico, os novos fundamentos e princípios constitucionais refletem uma relevante alteração no cenário econômico mundial, no âmbito do qual as organizações empresárias passaram a figurar como grandes protagonistas. A mudança de paradigma é explicada por Arnaldo Wald:

Enquanto o Estado perde uma parte de sua potencialidade, seja em virtude da falta de meios financeiros, seja pela criação de grupos regionais, como o Mercosul, o Nafta e a União Europeia, seja ainda pela descentralização administrativa e pela maior autonomia dada às regiões ou às várias unidades que compõem a federação, a empresa se fortalece e se transforma, tornando-se o centro da economia e mudando a sua estrutura interna e externa. No decorrer do século XX, o espírito associativo se desenvolveu e as empresas não são mais necessariamente individuais e familiares, abrindo-se o respectivo capital em todos os países, inclusive no Brasil. Por outro lado, empregados e executivos passaram a participar mais ativamente da empresa, numa mudança ligada à profissionalização dos executivos e às novas técnicas de administração, que repercutem na psicologia de comando, que se torna menos autoritário e mais consensual. Na própria gestão e no controle da empresa estabeleceu-se um novo equilíbrio de poderes entre acionistas controladores, minoritários, administradores e empregados. As novas características da gestão, a maior sofisticação das técnicas utilizadas na produção e a progressiva robotização estão mudando os níveis educacional, social e econômico dos trabalhadores das empresas mais modernizadas e sua relação com os detentores do capital.¹⁵¹

O mesmo raciocínio é exposto por Mônica Gusmão, segundo a qual a sociedade empresária, tal qual concebida atualmente, não é mais mera produtora ou transformadora de bens: “é, antes de tudo, um poder. Representa uma força socioeconômica e financeira

149 BARROSO, Luís Roberto. **Temas de direito constitucional**. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. Tomo II. p.50.

150 SCHREIBER, Anderson. Direito civil e constituição. In: SCHREIBER, Anderson; KONDER, Carlos Nelson (Coord.). **Direito civil constitucional**. São Paulo: Atlas, 2016. p.3.

151 WALD, Arnaldo. **Comentários ao novo código civil**: do direito de empresa. Coord. Sálvio de Figueiredo Teixeira. Rio de Janeiro: Forense, 2005. v.14. Livro II. p.1.

determinada, com uma enorme potencialidade de emprego e expansão que pode influenciar, de forma decisiva, o local em que se encontra”.¹⁵²

Não por outro motivo, o princípio da função social também deve ser observado pelos administradores. Para Pedro Freitas Teixeira, os dirigentes devem gerir as sociedades de acordo não apenas com interesses dos acionistas, mas principalmente para atender as exigências do bem público e da função social da empresa:

Conforme redação do mesmo dispositivo, a Lei 6.404/76 determinou ainda que o exercício das atividades do administrador cumprisse as exigências do bem público e da função social da empresa, ou seja, devem ser considerados não apenas os interesses dos acionistas da sociedade anônima, como também os da coletividade, uma vez que a lei impôs uma atuação dos administradores com o objetivo de atenda à função social da empresa.¹⁵³

No mesmo sentido, especificamente em relação ao dever de diligência imputado aos administradores de sociedades limitadas, também são oportunas as lições de Wilson Alberto Zappa Hoog, segundo o qual: “a democracia, bem como a função social da propriedade, que tem uma profunda fundamentação epistemológica e constitucional, impõe ao administrador da sociedade limitada, independentemente de ser ou não sócio, a viripotente responsabilidade social, como gestor da geração e distribuidor de empregos, tributos, contribuições sociais, riquezas, tecnologias e educação”.¹⁵⁴

Como consequência lógica, considerando que as maiores organizações provavelmente são responsáveis pela geração de mais empregos, mais renda, mais riquezas, assim como, pelo recolhimento de volumes maiores de tributos, é possível afirmar, sob a perspectiva da coletividade, que o dever de diligência dos administradores deve ser proporcional ao porte econômico da sociedade administrada.

2.1.1.1 Critérios para aferir o porte econômico da sociedade

¹⁵² GUSMÃO, Mônica. **Lições de direito empresarial**. 12.ed. rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2015. p.145.

¹⁵³ TEIXEIRA, Pedro Freitas. **Os deveres de conduta dos administradores de companhia aberta**. Rio de Janeiro: Lúmen Juris, 2016. p.110.

¹⁵⁴ HOOG, Wilson Alberto Zappa. **Sociedades limitadas. Aspectos administrativos, jurídicos & contábeis pós-Código Civil de 2002**. 4. ed. Curitiba: Juruá, 2014. p. 38

De acordo com o portal eletrônico Empresômetro – Inteligência de Mercado¹⁵⁵, existem atualmente no Brasil mais de 20 milhões de sociedades, limitadas ou anônimas, regularmente ativas.¹⁵⁶ O número é bastante significativo quando comparado ao número de habitantes, que, hodiernamente, ultrapassa 209 milhões, segundo projeção da população realizada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).¹⁵⁷

Sob a ótica ideológica, todas as sociedades brasileiras devem ser interpretadas de forma igualitária, afinal, como destacado na parte introdutória, basta que as organizações se inscrevam no registro competente para adquirir personalidade jurídica, a facultar que pleiteiem direitos e contraiam obrigações. Por isso, eventual diferenciação não autorizada por lei violaria o princípio constitucional da igualdade formal.^{158,159}

Reconhecer a eficácia do princípio da igualdade, no entanto, não significa afirmar que todas as sociedades tenham a mesma relevância econômica. Na verdade, muito embora todas as organizações brasileiras gerem riquezas em maior ou menor escala, a realidade é que as grandes corporações são normalmente responsáveis por gerar mais riquezas, empregar mais colaboradores e recolher maiores volumes de tributos.

Por isso, adotada como verdadeira a premissa de que a geração de empregos, riquezas e recolhimentos de tributos constitui função social das organizações e, conseqüentemente,

¹⁵⁵ “O Empresômetro – Inteligência de mercado, nasceu de um projeto sócio tecnológico do IBPT – Instituto Brasileiro de Planejamento e Tributação, que vem desde 2006 construindo projetos com base na arrecadação tributária nacional. Inicialmente intitulado de “Empresômetro – Tudo sobre empresas”, o projeto se mostrou um verdadeiro censo das empresas e entidades públicas/privadas atuantes no mercado nacional, capaz de contabilizar em tempo real o número de novas empresas e apresentar estatísticas atualizadas por setor, atividade, tipo jurídico, estado, cidade, matrizes e filiais.” (EMPRESÔMETRO. Disponível em: <goo.gl/CEnx3V>. Acesso em: 10 maio 2018).

¹⁵⁶ Empresômetro – Inteligência de Mercado. Disponível em: <bit.ly/2LDc9sh>. Acesso em: 24 nov. 2018.

¹⁵⁷ INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **População do Brasil**. Disponível em: <goo.gl/Rq4cFw>. Acesso em: 15 nov. 2018.

¹⁵⁸ O fundamento legal para igualdade formal é encontrado no caput do artigo 5.º da Constituição Federal de 1988, segundo o qual: “Art. 5.º Todos são iguais perante a lei, sem distinção de qualquer natureza, garantindo-se aos brasileiros e aos estrangeiros residentes no País a inviolabilidade do direito à vida, à liberdade, à igualdade, à segurança e à propriedade, nos termos seguintes”:

¹⁵⁹ “A Constituição Federal de 1988 adotou o princípio da igualdade de direitos, prevendo a igualdade de aptidão, uma igualdade de possibilidade virtuais, ou seja, todos os cidadãos têm o direito de tratamento idêntico pela lei, em consonância com os critérios albergados pelo ordenamento jurídico. Dessa forma, o que se veda são as diferenciações arbitrárias, as discriminações absurdas, pois, o tratamento desigual dos casos desiguais, na medida em que se desiguam, é exigência tradicional do próprio conceito de Justiça, pois o que realmente protege são certas finalidades, somente se tendo por lesado o princípio constitucional quando o elemento discriminador não se encontra a serviço de uma finalidade acolhida pelo direito, sem que se esqueça, porém, como ressalvado por Fábio Konder Comparato, que as chamadas liberdades materiais têm por objeto a igualdade de condições sociais, meta a ser alcançada, não só por meio de leis, mas também pela aplicação de políticas ou programas de ação estatal”. (MORAES, Alexandre de. **Direito constitucional**. 14.ed. São Paulo: Atlas, 2003. p.64).

obrigação decorrente do dever de diligência, cumpre aos operadores do direito enquadrar as sociedades brasileiras de acordo com os critérios legais estabelecidos pelo ordenamento jurídico brasileiro.

O artigo 3.º da Lei Complementar n.º 123, de 14 de dezembro de 2006¹⁶⁰, enquadra como microempresa e empresa de pequeno porte a sociedade empresária, a sociedade simples, a empresa individual de responsabilidade limitada e o empresário a que se refere o artigo 966 do Código Civil, devidamente registrados no Registro de Empresas Mercantis ou no Registro Civil de Pessoas Jurídicas, conforme o caso, desde que:

I – no caso da microempresa, aufera, em cada ano-calendário, receita bruta igual ou inferior a R\$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais); e II – no caso de empresa de pequeno porte, aufera, em cada ano-calendário, receita bruta superior a R\$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais) e igual ou inferior a R\$ 4.800.000,00 (quatro milhões e oitocentos mil reais).

Este enquadramento tem por finalidade estabelecer tratamento diferenciado e facilitado às micro e pequenas organizações, especialmente no que se refere à apuração recolhimento de tributos e contribuições, no cumprimento de obrigações trabalhistas e previdenciárias e no acesso ao crédito e mercado, justamente como determina o artigo 179 da Constituição de 1988¹⁶¹. Ao instituir esse diploma, pretendeu o legislador desburocratizar os procedimentos fiscais, a incentivar a criação de novos empregos, aumentar a arrecadação e impulsionar a economia.¹⁶²

Sob a perspectiva pública, a classificação do porte das sociedades de acordo com os intervalos de faturamento previstos no artigo 3º da Lei Complementar n.º 123/2006 confirma a importância do porte para a avaliação da conduta dos administradores. Nesse sentido, o artigo 70 do referido texto legal autoriza que os sócios de sociedades enquadradas como micro ou empresa de pequeno porte deixem de realizar assembleia ou reunião para para deliberar sobre

¹⁶⁰ “Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte; altera dispositivos das Leis n.º 8.212 e 8.213, ambas de 24 de julho de 1991, da Consolidação das Leis do Trabalho - CLT, aprovada pelo Decreto-Lei n.º 5.452, de 1º de maio de 1943, da Lei n.º 10.189, de 14 de fevereiro de 2001, da Lei Complementar n.º 63, de 11 de janeiro de 1990; e revoga as Leis n.º 9.317, de 5 de dezembro de 1996, e 9.841, de 5 de outubro de 1999”.

¹⁶¹ Art. 179. A União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios dispensarão às microempresas e às empresas de pequeno porte, assim definidas em lei, tratamento jurídico diferenciado, visando a incentivá-las pela simplificação de suas obrigações administrativas, tributárias, previdenciárias e creditícias, ou pela eliminação ou redução destas por meio de lei.

¹⁶² MARTINS, Fran. **Curso de direito comercial**. 41.ed. rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2018. p.131.

qualquer uma das hipóteses previstas na legislação civil, exceto exclusão extrajudicial de sócio minoritário de sociedade limitada:

Art. 70. As microempresas e as empresas de pequeno porte são desobrigadas da realização de reuniões e assembleias em qualquer das situações previstas na legislação civil, as quais serão substituídas por deliberação representativa do primeiro número inteiro superior à metade do capital social.

O principal objetivo traçado pela Constituição de 1988, em seu artigo 179, no que tange as normas que versam sobre o tratamento diferenciado destinado às microempresas e empresas de pequeno porte consiste na aprovação de normas jurídicas na legislação infraconstitucional que diminuam a carga tributária incidente sobre essas sociedades, buscando a inserção e permanência destes agentes econômicos no mercado.

Portanto, ao fazer a análise do sistema de normas de forma integrada, constata-se que a Lei Complementar nº 123/2006 não poderia adotar a presunção *juris tantum* de que os sócios de sociedades enquadradas como microempresas ou empresas de pequeno porte não querem realizar reuniões ou assembleias nem votar, invertendo o tratamento dado pelo Código Civil às deliberações sociais.

No intuito de preservar o direito de voto, o princípio majoritário e a democracia no âmbito interno da sociedade, bem como o objetivo do constituinte de apenas simplificar as normas com relação a aspectos tributários e creditícios, e não suprimir direito básico e essencial dos sócios, a lei atribuiu aos sócios a obrigação de estipular expressamente no contrato que serão realizadas deliberações (artigo 70, parágrafo 1º).

O direito de voto é essencial para a manutenção da democracia nas sociedades, razão pela qual a redação deste artigo prejudica os sócios minoritários das microempresas e empresas de pequeno porte, pois em virtude da não realização de reuniões de deliberações, eles não poderão exercer o seu direito ao voto, o que possibilita ao sócio majoritário conduzir a sociedade sozinho, suprimindo a participação democrática dos outros sócios e proporcionando o individualismo societário.

Assim, enquadradas e criticadas as sociedades de micro e pequeno porte, resta encontrar na legislação esparsa subsídios que definam os parâmetros para caracterizar as organizações de grande porte. Muito embora tenha sido instituído para propósitos distintos da Lei Complementar n.º 123/2006, o artigo 3.º da Lei n.º 11.638, de 28 de dezembro de 2007, parece contribuir favoravelmente.

O dispositivo define como de grande porte “a sociedade ou conjunto de sociedades sob controle comum que tiver, no exercício social anterior, ativo total superior a R\$ 240.000.000,00 (duzentos e quarenta milhões de reais) ou receita bruta anual superior a R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais)”.¹⁶³

No sentido contrário à desburocratização proposta pela Lei Complementar n.º 123/2006 para as micro e pequenas empresas, a Lei n.º 11.638/2007 estabeleceu a obrigação de as sociedades limitadas de grande porte seguirem as regras relativas a escrituração e elaborações financeiras previstas na Lei n.º 6.404/1976. As vantagens ocasionadas pela inovação também denunciam a possibilidade de adoção do critério legal para fins de classificação das organizações de acordo com o porte:

Podem ser vislumbradas, destarte, as seguintes vantagens institucionais e de mercado carreadas pelas alterações: a) a elevação da transparência de gestão, aprimorando-se as boas práticas de governança corporativa; b) o incremento da segurança nos investimentos no mercado de capitais, notadamente para os investidores estrangeiros; c) a facilitação do acesso das sociedades brasileiras a mercados internacionais; d) a redução da sonegação fiscal; e) a redução do custo de captação.¹⁶⁴

O Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES) também utiliza estes critérios legais para fins de avaliação e priorização de créditos. Além de considerar como microempresas e pequenas as sociedades que se insiram nos mesmos intervalos previstos na Lei Complementar n.º 123/2006, a instituição financeira também acrescenta duas outras categorias às referidas anteriormente¹⁶⁵, definindo como média a organização cuja receita bruta anual varie entre R\$ 4.800.000,00 (quatro milhões e oitocentos mil reais) e R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões

¹⁶³ “Art. 3.º Aplicam-se às sociedades de grande porte, ainda que não constituídas sob a forma de sociedades por ações, as disposições da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, sobre escrituração e elaboração de demonstrações financeiras e a obrigatoriedade de auditoria independente por auditor registrado na Comissão de Valores Mobiliários. Parágrafo único. Considera-se de grande porte, para os fins exclusivos desta Lei, a sociedade ou conjunto de sociedades sob controle comum que tiver, no exercício social anterior, ativo total superior a R\$ 240.000.000,00 (duzentos e quarenta milhões de reais) ou receita bruta anual superior a R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais)”.

¹⁶⁴ CAMPINHO, Sérgio. **Curso de direito comercial**: direito de empresa. 15.ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018. p.246.

¹⁶⁵ “O BNDES classifica seus clientes em função do porte, o que permite uma atuação adequada às características de cada segmento, através da oferta de linhas, programas e condições específicas. O apoio às micro, pequenas e médias empresas, por exemplo, é considerado prioritário pelo BNDES, oferecendo condições especiais com o intuito principal de facilitar o acesso destas empresas ao crédito”. (BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO (BNDES). **Quem pode ser cliente**. Disponível em: <goo.gl/aNb5Km>. Acesso em: 28 jun. 2018).

de reais); e grande a que fature mais do que R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais). Confira-se:

Tabela 1 – Porte da sociedade empresária pela receita bruta anual

Classificação	Receita operacional bruta anual ou renda anual
Microempresa	Menor ou igual a R\$ 360 mil
Pequena empresa	Maior que R\$ 360 mil e menor ou igual a R\$ 4,8 milhões
Média empresa	Maior que R\$ 4,9 milhões e menor ou igual a R\$ 300 milhões
Grande empresa	Maior que R\$ 300 milhões
Fonte: Tabela disponibilizada no endereço eletrônico do próprio Banco Nacional do Desenvolvimento (BNDES).	

O Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) ainda define o tamanho das sociedades de acordo com o número de colaboradores.¹⁶⁶ Para a entidade, que diferencia as organizações de acordo com os setores de atuação, a classificação segue os seguintes parâmetros objetivos:

Tabela 2 – Porte da sociedade empresária pelo número de funcionários

Porte da Empresa	Números de Empregados	
	Comércio e Serviços	Indústria
Microempresa	Até 9	Até 19
Empresa de Pequeno porte	10 a 49	20 a 99
Empresa de Médio porte	50 a 99	100 a 499
Empresa de Grande porte	>99	>499
Fonte: Tabela disponibilizada no endereço eletrônico do próprio Banco Nacional do Desenvolvimento (BNDES).		

Além desses critérios, ainda é possível encontrar no ordenamento jurídico brasileiro outros possíveis parâmetros de enquadramento. A Lei nº 6.938, de 31 de agosto de 1981¹⁶⁷, por exemplo, instituiu a Taxa de Controle e Fiscalização Ambiental – TCFA (artigo 17-B¹⁶⁸), a ser recolhida por todos os contribuintes que exerçam as atividades constante do seu anexo

¹⁶⁶ Disponível em: <goo.gl/2DiB6d>. Acesso em: 24 nov. 2018.

¹⁶⁷ “Dispõe sobre a Política Nacional do Meio Ambiente, seus fins e mecanismos de formulação e aplicação, e dá outras providências”.

¹⁶⁸ “Art. 17-B. Fica instituída a Taxa de Controle e Fiscalização Ambiental – TCFA, cujo fato gerador é o exercício regular do poder de polícia conferido ao Instituto Brasileiro do Meio Ambiente e dos Recursos Naturais Renováveis – IBAMA para controle e fiscalização das atividades potencialmente poluidoras e utilizadoras de recursos naturais”.

VIII (artigo 17-C¹⁶⁹), sempre de acordo com os intervalos de receita bruta anual constantes do artigo 17-D.¹⁷⁰⁻¹⁷¹

Apesar de relevante, por dois motivos este último texto não será incorporado às conclusões finais. Primeiro, porque as regras estão limitadas apenas a algumas atividades empresariais. Segundo, porque o piso estabelecido para classificar como grande toda sociedade empresária que aufera receita bruta anual superior a 12 milhões de reais poderia levar o intérprete à falsa percepção de que o mercado brasileiro seria composto por um alto número de organizações de porte elevado.

Ainda sobre o enquadramento das sociedades de acordo com o porte, é muito importante que o leitor não confunda o conceito de pequena ou microempresa com a definição de sociedade simples. Como destaca Ricardo Negrão, sociedades simples são organizações que, “embora pratiquem atividade econômica, não desenvolvem o objeto próprio das empresárias (art. 982)”.¹⁷² Contudo, o simples o fato de não desenvolverem atividades próprias de empresário, não impede que as sociedades simples sejam microempresas, de pequeno, médio ou grande porte.

2.1.2 A atividade econômica desempenhada pela organização

O artigo 981 do Código Civil prevê, expressamente, que: “celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados”. Por sua vez, o parágrafo

¹⁶⁹ “Art. 17-C. É sujeito passivo da TCFA todo aquele que exerça as atividades constantes do Anexo VIII desta Lei”.

¹⁷⁰ “Art. 17-D. A TCFA é devida por estabelecimento e os seus valores são os fixados no Anexo IX desta Lei. § 1.º Para os fins desta Lei, consideram-se: I – microempresa e empresa de pequeno porte, as pessoas jurídicas que se enquadrem, respectivamente, nas descrições dos incisos I e II do *caput* do art. 2.º da Lei nº 9.841, de 5 de outubro de 1999; II – empresa de médio porte, a pessoa jurídica que tiver receita bruta anual superior a R\$ 1.200.000,00 (um milhão e duzentos mil reais) e igual ou inferior a R\$ 12.000.000,00 (doze milhões de reais); III – empresa de grande porte, a pessoa jurídica que tiver receita bruta anual superior a R\$ 12.000.000,00 (doze milhões de reais)”.

¹⁷¹ Especificamente a respeito do artigo 17-D, importa notar que a Lei nº 9.841, de 5 de outubro de 1999, referida no seu inciso I, foi revogada pela Lei Complementar nº 123/2006. Ou seja, para fins de pagamento de TCFA, serão consideradas micro e pequenas empresas as pessoas jurídicas que se enquadrarem nas descrições do texto normativo atualmente em vigor.

¹⁷² NEGRÃO, Ricardo. **Manual de direito comercial e de empresa**. 6.ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2008. p.248.

único estabelece que: “a atividade pode restringir-se à realização de um ou mais negócios determinados”.¹⁷³

Em relação ao objeto, mais precisamente para fins de diferenciação entre as sociedades empresárias e as simples, prevê o *caput* do artigo 982 do Código Civil que: “salvo as exceções expressas, considera-se empresária a sociedade que tem por objeto o exercício de atividade própria de empresário sujeito a registro (art. 967); e, simples, as demais.”¹⁷⁴

A possibilidade de a sociedade exercer, ou não, atividade empresária é coerente com o objetivo pretendido pelo legislador: “dar amplitude ao conceito da atividade econômica a ser desenvolvida, de tal forma que ela possa abranger inúmeros negócios genéricos ou específicos”.^{175,176}

Ainda sobre o objeto social, Marlon Tomazette destaca a necessidade de que a atividade desenvolvida pela organização seja lícita em sentido amplo, isto é, adequada não só à lei, mas também à moral e aos bons costumes.¹⁷⁷ O autor ainda aponta a importância de que a atividade seja explicitada de maneira clara e determinada, por força do disposto no artigo 35, III, da Lei nº 8.934, de 18 de novembro de 1994.^{178,179}

¹⁷³ “A sociedade tem por escopo o exercício de uma atividade econômica. Na expressão ‘atividade’ está suposta a realização de um conjunto de atos, não a caracterizando a prática de um ato isolado. Ao dizer que a atividade social pode restringir-se à realização de um ou mais negócios determinados, portanto, o parágrafo único do artigo 981 está a admitir que o objeto social descreva uma atividade (sempre uma atividade) da qual resulte um único negócio jurídico ou mais de um, por ele devidamente determinados”. (GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Direito de empresa: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil**. 7.ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017. p.156).

¹⁷⁴ Peculiarmente, o legislador brasileiro atribuiu à sociedade cujo objeto seja a empresa rural a faculdade de efetuar a inscrição no Registro Público de Empresas Mercantis de sua sede, desde que cumpra as formalidades estatuídas no artigo 968 do Código Civil, equiparando-se, portanto, às sociedades empresárias, após o ato registrário, para todos os fins de direito. É o que determina o artigo 984 do Código Civil, segundo o qual: “A sociedade que tenha por objeto o exercício de atividade própria de empresário rural e seja constituída, ou transformada, de acordo com um dos tipos de sociedade empresária, pode, com as formalidades do art. 968, requerer inscrição no Registro Público de Empresas Mercantis da sua sede, caso em que, depois de inscrita, ficará equiparada, para todos os efeitos, à sociedade empresária”.

¹⁷⁵ FUJITA, Jorge Shiguemitsu (Coord.). Comentários ao Código Civil. 3.ed. rev. e atual. São Paulo: **Revista dos Tribunais**, 2014. p.1.008.

¹⁷⁶ Arnoldo Wald ainda destaca a possibilidade de que as atividades “sejam conexas ou acessórias umas em relação às outras, e não com a finalidade de atuar em apenas um ramo de negócio”. E complementa o autor: “como exemplo, pode-se citar uma sociedade que tem como principal objetivo a produção de artigos desportivos, mas, no seu objeto social, ainda consta que ela poderá atuar na comercialização dos seus produtos, venda de produtos alimentícios, bem como participar em outras sociedades”. (WALD, Arnoldo. **Comentários ao novo código civil**: do direito de empresa. Coord. Sálvio de Figueiredo Teixeira. Rio de Janeiro: Forense, 2005. v.14. Livro II. p.79).

¹⁷⁷ TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial**: teoria geral e direito societário. 9.ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018. v.1. p.234.

¹⁷⁸ A Lei nº 8.934/1994 “dispõe sobre o registro público de empresas mercantis e atividades afins e dá outras providências.”

No que se refere às sociedades por ações, a obrigação de licitude em sentido amplo consta do disposto no *caput* do artigo 2º da Lei nº 6.404/1976, segundo o qual: “pode ser objeto da companhia qualquer empresa de fim lucrativo, não contrário à lei, à ordem pública e aos bons costumes”. O seu parágrafo 2º ainda determina que “o estatuto social definirá o objeto de modo preciso e completo”.¹⁸⁰

Ainda a respeito da exigência de definir o objeto social de modo preciso e detalhado, o parágrafo 2º, do artigo 53 do Decreto n.º 1.800, de 31 de janeiro de 1996¹⁸¹, define: “como preciso e detalhadamente declarado o objeto da empresa mercantil quando indicado o seu gênero e espécie”.

No plano privado, essas informações preliminares são pertinentes não só porque o objeto social delimita o âmbito de atuação da sociedade, mas principalmente porque “os próprios sócios ou acionistas, ao decidirem ingressar na sociedade, fazem-no, normalmente, tomando como referência básica o objeto social, pois neste se qualifica o tipo de empreendimento de que querem participar”.¹⁸²

Assim, como o administrador é a pessoa incumbida de fazer presente a vontade da sociedade no mundo exterior, sendo pelo seu intermédio que a organização assume obrigações e exerce direitos¹⁸³, nada mais justo do que, para fins de responsabilização por violação ao dever de diligência, a sua conduta seja avaliada também de acordo com as atividades desempenhadas pela organização empresária.

Com essa premissa parece concordar Renato Ventura Ribeiro, para quem, além dos deveres formais, como, por exemplo, aqueles atrelados ao registro e à contabilidade, cumpre

¹⁷⁹ “Art. 35. Não podem ser arquivados: III - os atos constitutivos de empresas mercantis que, além das cláusulas exigidas em lei, não designarem o respectivo capital, bem como a declaração precisa de seu objeto, cuja indicação no nome empresarial é facultativa;”

¹⁸⁰ Confirmam-se, ainda, as exigências contidas nos seguintes parágrafos: “§ 1.º Qualquer que seja o objeto, a companhia é mercantil e se rege pelas leis e usos do comércio. § 3.º 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”.

¹⁸¹ O Decreto “regulamenta a Lei nº 8.934, de 18 de novembro de 1994, que dispõe sobre o Registro Público de Empresas Mercantis e Atividades Afins e dá outras providências”.

¹⁸² BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito societário**. 11.ed. rev. aum. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2008. p.63.

¹⁸³ É o que determina o artigo 1.022 do Código Civil, segundo o qual: “a sociedade adquire direitos, assume obrigações e procede judicialmente, por meio de administradores com poderes especiais, ou, não os havendo, por intermédio de qualquer administrador.”

ainda aos administradores exercer as suas funções “conforme critérios geralmente admitidos em cada setor da atividade”.¹⁸⁴

Em outras palavras, concluir que os administradores devem exercer as suas funções de acordo com os critérios geralmente admitidos em cada setor da atividade significa imputar-lhes o ônus de se qualificarem para assumir o cargo que lhes é oferecido (dever de qualificação – item 1.4.1); sem prejuízo de se informar sobre as especificidades inerentes às operações daquele setor (dever de informação – item 1.4.2).

Sob a perspectiva coletiva, não seria adequado esperar que a conduta de um administrador de uma sociedade empresária concessionária de serviços públicos essenciais, como, por exemplo, uma fornecedora de água ou energia elétrica, seja a mesma do que a de um dirigente de uma comunidade que, embora economicamente relevante, não venha a afetar diretamente a comunidade caso suas atividades sejam suspensas. Não é outro o entendimento de José Cândido Sampaio de Lacerda:

Se a companhia explora, por exemplo, uma atividade como a de transportes públicos, de energia elétrica, ou de uma indústria alimentícia básica, é dever precípua do administrador tudo fazer para que nunca possam faltar aquelas atividades econômicas, seja por que razões forem, a fim de que a coletividade delas não fique privada. Atividades como as indicadas, constituindo os fins, o objeto da sociedade, não podem faltar, não só por ser do interesse da companhia que tem que zelar pelo seu bom nome como também porque, do contrário, não estará sendo satisfeita a função social da empresa. Não poderá, desse modo, o administrador permitir que o transporte destinado ao público seja suspenso ou retirado em todas as linhas exploradas pela companhia. Não poderá permitir que a coletividade fique privada do fornecimento de luz elétrica. E muito menos, admitir a falta de certo produto básico à alimentação da população. A eles, administradores, cabe, no exercício de suas atribuições, planejar a distribuição dos transportes, da energia elétrica, de produto alimentício de tal forma que possa sempre estar satisfeita a função social da empresa e, bem assim, atendidas as exigências do bem público. Pela mesma razão não podem oferecer esses produtos inadequadamente, nem por preços inacessíveis à coletividade, de acordo com a conjuntura econômica. É, desse modo, um dever social que a lei fixa aos administradores para o bom desempenho de suas funções. A falta do cumprimento desses deveres poderá trazer-lhe sanções, desde que comprovado ficar que não agiram de acordo com o modelo prescrito na lei, em seus arts. 153 e 154.¹⁸⁵

Assim, além de evitar causar danos à sociedade, cumpre ao administrador atuar de maneira diligente para não lesar a coletividade, principalmente nas hipóteses em que a

¹⁸⁴ RIBEIRO, Renato Ventura. **Dever de diligência dos administradores de sociedades**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p.215.

¹⁸⁵ LACERDA, J. C. Sampaio de. **Comentários à Lei de sociedades anônimas**. São Paulo: Saraiva, 1978. p.191.

organização é prestadora de serviços públicos¹⁸⁶⁻¹⁸⁷, como, por exemplo, água, gás e luz; ou fornecedora de produtos comercializados em larga escala, cujos defeitos possam causar danos a uma coletividade de consumidores.

Esta última afirmação também é relevante para refutar a equivocada conclusão de que as normas previstas nos artigos 153 da Lei nº 6.404/1976 e 1.011 do Código Civil teriam por objetivo tutelar apenas o interesse dos sócios ou da pessoa jurídica. Na realidade, os dispositivos também tutelam interesses coletivos.

É o que sustenta Arnoldo Wald, ao afirmar, em comentários ao artigo 1.011 do Código Civil, que “os deveres impostos aos administradores, enquanto gestores do patrimônio social, têm em vista, de forma direta, a proteção da sociedade e, indiretamente, dos sócios como seus participantes”.¹⁸⁸ Aliás, outra não poderia ser a conclusão do autor, diante do que determina o artigo 1.016 do Código Civil¹⁸⁹.

Seja no plano das sociedades limitadas, seja no plano das sociedades por ações, concorda a doutrina que a sociedade empresária e os sócios são os maiores beneficiários da norma, o que, obviamente, não significa afirmar, como será demonstrado a seguir, que as normas contidas nos artigos 153 da Lei nº 6.404/1976 e 1.011 do Código Civil não possam tutelar interesses de terceiros ou coletivos.

Além de legitimar a companhia e os acionistas a proporem a demanda, o parágrafo 7º do artigo 159 da Lei nº 6.404/1976 ainda prevê que: “a ação prevista neste artigo não exclui a que couber ao acionista ou terceiro diretamente prejudicado por ato de administrador”. Ou seja, o terceiro prejudicado também tem legitimidade para ajuizar ação que vise a responsabilizar o administrador.

¹⁸⁶ “Art. 175. Incumbe ao Poder Público, na forma da lei, diretamente ou sob regime de concessão ou permissão, sempre através de licitação, a prestação de serviços públicos. Parágrafo único. A lei disporá sobre: I - o regime das empresas concessionárias e permissionárias de serviços públicos, o caráter especial de seu contrato e de sua prorrogação, bem como as condições de caducidade, fiscalização e rescisão da concessão ou permissão; II - os direitos dos usuários; III - política tarifária; IV - a obrigação de manter serviço adequado.”

¹⁸⁷ Apontando a dificuldade de definir o conceito de “serviço público”, José dos Santos Carvalho Filho, o caracteriza como: “toda a atividade prestada pelo Estado ou por seus delegados, basicamente sob o regime de direito público, com vistas à satisfação de necessidades essenciais e secundárias da coletividade” “CARVALHO FILHO, José dos Santos. **Manual de direito administrativo**. 23. ed. rev. ampl. atual. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2010. p. 350.)

¹⁸⁸ WALD, Arnoldo. **Comentários ao novo código civil**: do direito de empresa. Coord. Sálvio de Figueiredo Teixeira. Rio de Janeiro: Forense, 2005. v.14. Livro II. p.170.

¹⁸⁹ “Art. 1.016. Os administradores respondem solidariamente perante a sociedade e os terceiros prejudicados, por culpa no desempenho de suas funções.”

Mais do que isso, estabelece o artigo 1º da Lei nº 7.913, de 7 de dezembro de 1989¹⁹⁰ que o Ministério Público, de ofício ou a pedido da Comissão de Valores Mobiliários, adotará as medidas necessárias para evitar prejuízos ou obter ressarcimentos dos danos causados aos titulares de valores mobiliário e aos investidores do mercado, sempre que ocorrerem as hipóteses previstas nos incisos I a III.¹⁹¹

Reconhecendo a importância da Lei nº 7.913/1989, Luiz Gastão Paes de Barros Leões compara a legitimação conferida pelo legislador aos órgãos de representação ao sistema norte-americano das ações coletivas, já que o texto legal franqueia aos interessados a oportunidade de ajuizar demandas coletivas para a proteção de interesses individuais homogêneos ou, ainda, transindividuais:

Nesse amplo contexto de leis endereçadas à proteção de interesses transindividuais, a grande originalidade da Lei 7.913 consistiu em fazer a simbiose entre a ação coletiva de conhecimento e a garantia do ressarcimento individual do prejudicado na fase da execução, estabelecendo que a restituição ao status quo ante passa a ser feita não somente no plano coletivo, encaminhando os valores da condenação a um fundo comum, que atua na área na qual o ilícito foi cometido, como ocorre nos outros diplomas, mas também passa a ser feita aqui no mercado de capitais no nível do indivíduo. Com o entrelace desses normativos, pode-se dizer que se estabeleceram, definitivamente, sem contestação, por via da Lei 7.913/1989, os contornos da primeira ação coletiva indenizatória de cunho privado no Direito brasileiro, à semelhança da class action do direito norte-americano, provendo uma oportunidade para que os investidores combatam práticas danosas desenvolvidas pelas companhias de mercado, agindo como verdadeiros “private attorney generals” (ou seja, como Parquets privados).¹⁹²

Assim, não apenas porque o ordenamento jurídico brasileiro atribuiu legitimidade a terceiros e a entidades representantes da coletividade para ajuizar ação indenizatória contra os administradores, mas principalmente pela importância de algumas atividades, não constitui

¹⁹⁰ A Lei: “dispõe sobre a ação civil pública de responsabilidade por danos causados aos investidores no mercado de valores mobiliários”.

¹⁹¹ “Art. 1.º Sem prejuízo da ação de indenização do prejudicado, o Ministério Público, de ofício ou por solicitação da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, adotará as medidas judiciais necessárias para evitar prejuízos ou obter ressarcimento de danos causados aos titulares de valores mobiliários e aos investidores do mercado, especialmente quando decorrerem de: I – operação fraudulenta, prática não equitativa, manipulação de preços ou criação de condições artificiais de procura, oferta ou preço de valores mobiliários; II – compra ou venda de valores mobiliários, por parte dos administradores e acionistas controladores de companhia aberta, utilizando-se de informação relevante, ainda não divulgada para conhecimento do mercado ou a mesma operação realizada por quem a detenha em razão de sua profissão ou função, ou por quem quer que a tenha obtido por intermédio dessas pessoas; III – omissão de informação relevante por parte de quem estava obrigado a divulgá-la, bem como sua prestação de forma incompleta, falsa ou tendenciosa”.

¹⁹² LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. A responsabilidade da sociedade por desinformação do acionista e a arbitragem. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v.50, p. 295-312, jul./set. 2016. p. 303

equivoco afirmar que a “atividade econômica desenvolvida pela organização” pode ser enquadrada como “elemento com potencial para afetar a coletividade”.

2.1.3 Os tipos de sociedade e a natureza das relações entre os sócios

Por mais que encontre uniformidade na terminologia e na definição do seu critério¹⁹³, a doutrina costuma distinguir as sociedades entre sociedades de pessoas, em que os sócios se elegem tendo em consideração as suas qualidades pessoais, o que determina a predominância do *intuitu personae* no seu funcionamento¹⁹⁴; e de capitais, em que a contribuição monetária dos sócios é mais relevante.¹⁹⁵

A classificação não necessariamente determina o tipo social da organização, afinal, como pioneiramente destacado por Sérgio Campinho¹⁹⁶, algumas sociedades anônimas fechadas, como por exemplo, as de cunho familiar, podem adaptar-se às características de sociedades de pessoas, a permitir, inclusive, a resolução em relação a um sócio, caso seja comprovada a quebra da *affectio societatis*.¹⁹⁷

A flexibilização da classificação foi inicialmente corroborada pela Quarta Turma do Superior Tribunal de Justiça, sob o fundamento de que a quebra da *affectio societatis* entre os sócios de uma pequena sociedade anônima familiar fechada, associada à inexistência de lucros e de distribuição de dividendos, poderiam constituir elementos para a dissolução

¹⁹³ Marlon Tomazette evidencia a divergência: “Para Vera Helena de Mello Franco, é a classificação quanto à contribuição pessoal dos sócios. Fábio Ulhoa Coelho fala que o critério utilizado é o grau de dependência em relação às qualidades subjetivas dos sócios. Rubens Requião e Alfredo de Assis Gonçalves Neto a definem como a classificação quanto à estrutura econômica”. (TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário**. 9.ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018. v.1. p.319).

¹⁹⁴ NEGRÃO, Ricardo. **Manual de direito comercial e de empresa**. 6.ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2008. p.249.

¹⁹⁵ ABRÃO, Nelson. **Sociedades limitadas**. 10.ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Saraiva, 2012. p.59.

¹⁹⁶ CAMPINHO, Sérgio. A dissolução da sociedade anônima por impossibilidade de preenchimento de seu fim. **Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ**, n.3, p.85-90, 1995. p.85-90.

¹⁹⁷ “Também dito como animus societário, é o intento de se associar, é a vontade de constituir sociedade. Refere-se à disposição de ingressar em uma sociedade empresária, de correr o risco inerente à atividade empresarial. Quem contrata a criação de uma sociedade empresária quer ser sócio. O ânimo societário é requisito fático, de índole subjetiva, da existência da sociedade, posto que, a sua ausência, descaracterizada estará a própria natureza constitutiva desta. Mais que um elemento impulsionador, é um dever dos sócios envolvendo a lealdade, a conduta coerente com o propósito declarado e a implementação contínua do intento societário”. (FAZZIO JÚNIOR, Waldo. **Manual de direito comercial**. 19.ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Atlas, 2018. p.112).

parcial daquela organização.¹⁹⁸ O entendimento foi posteriormente confirmado pela Segunda Seção do referido órgão jurisdicional.¹⁹⁹

A valorizar as sucessivas decisões sobre a matéria, o parágrafo 2º do artigo 599 do Código de Processo Civil vigente passou a autorizar que: “a ação de dissolução parcial de sociedade pode ter também por objeto a sociedade anônima de capital fechado quando demonstrado, por acionista ou acionistas que representem cinco por cento ou mais do capital social, que não pode preencher o seu fim”.

Complementarmente, Arnaldo Rizzardo observa que as sociedades de pessoas também podem ter características de sociedades de capitais. Para o autor, estas hipóteses ocorrem em algumas ocasiões: “como na que permite um número elevado de sócios, acima de dez; naquela que autoriza a livre cessão de quotas a terceiro; e na sociedade que tem seus cargos diretivos por pessoas não sócias, nomeadas pela diretoria”.²⁰⁰

Por sua vez, Egberto Lacerda Teixeira afirma ser falho, ilógico e inócuo o critério de distinção entre sociedades de pessoas e de capital. Para o autor, as duas espécies de organizações contêm características em comum, razão pela qual: “todas as sociedades são de pessoas e capitais ao mesmo tempo”.²⁰¹

Em sentido contrário, Amador Paes de Almeida afirma que: “as regras e princípios para a constituição de ambas são absolutamente distintos: as sociedades de pessoas cercam-se de menor formalismo, escudada exatamente no relacionamento pessoal, normalmente instituídas

¹⁹⁸ DIREITO COMERCIAL. SOCIEDADE ANÔNIMA. GRUPO FAMILIAR. INEXISTÊNCIA DE LUCROS E DE DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS HÁ VÁRIOS ANOS. DISSOLUÇÃO PARCIAL. SÓCIOS MINORITÁRIOS. POSSIBILIDADE. Pelas peculiaridades da espécie, em que o elemento preponderante, quando do recrutamento dos sócios, para a constituição da sociedade anônima envolvendo pequeno grupo familiar, foi a afeição pessoal que reinava entre eles, a quebra da affectio societatis conjugada à inexistência de lucros e de distribuição de dividendos, por longos anos, pode se constituir em elemento ensejador da dissolução parcial da sociedade, pois seria injusto manter o acionista prisioneiro da sociedade, com seu investimento improdutivo, na expressão de Rubens Requião. O princípio da preservação da sociedade e de sua utilidade social afasta a dissolução integral da sociedade anônima, conduzindo à dissolução parcial. Recurso parcialmente conhecido, mas improvido. (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. REsp 111.294/PR. Relator: Ministro Barros Monteiro. Julgamento: 19/09/2000. Órgão Julgador: Quarta Turma. Publicação: DJe 10/09/2007).

¹⁹⁹ COMERCIAL. SOCIEDADE ANÔNIMA FAMILIAR. DISSOLUÇÃO PARCIAL. INEXISTÊNCIA DE AFFECTIO SOCIETATIS. POSSIBILIDADE. MATÉRIA PACIFICADA. I. A 2.^a Seção, quando do julgamento do EREsp n.º 111.294/PR (Rel. Min. Castro Filho, por maioria, DJU de 10.09.2007), adotou o entendimento de que é possível a dissolução de sociedade anônima familiar quando houver quebra da affectio societatis. II. Embargos conhecidos e providos, para julgar procedente a ação de dissolução parcial. (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. EREsp 419.174/SP. Relator: Ministro Aldir Passarinho Junior. Julgamento: 28/05/2008. Órgão Julgador: Segunda Seção. Publicação: DJe 04/08/2008).

²⁰⁰ RIZZARDO, Arnaldo. **Direito da empresa**. 6.ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2018. p.183.

²⁰¹ TEIXEIRA, Egberto Lacerda. **Das sociedades por quotas de responsabilidade limitada**. 2.ed. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p.25.

por meio de contratos particulares; as de capital, ao revés, estão sujeitas ao rigorismo da lei, com a exigência de uma série de requisitos impostergáveis”.²⁰²

Estas distinções são importantes para avaliar em que medida o tipo societário e a relação jurídica estabelecida entre os sócios das sociedades de pessoas e capitais são relevantes para a interpretação da conduta dos administradores. Poucos autores costumam refletir sobre o tema. Na doutrina especializada, apenas Fábio Ulhoa Coelho já se manifestou a respeito. Para o autor: “os administradores das limitadas tem as mesmas obrigações que os administradores das anônimas”.²⁰³

Sob a perspectiva privada, de fato, parece ter razão o comercialista. Sob a perspectiva pública, no entanto, seria inadequado pensar que os administradores de sociedades anônimas de capital aberto, por exemplo, deveriam conduzir as atividades de uma companhia com ações negociadas com o mesmo grau de cuidado e diligência que um dirigente de uma companhia fechada ou de uma sociedade limitada. É o que explica, resumidamente, o comercialista francês Yves Guyon:

[...] não se deve exigir a mesma diligência do administrador de uma sociedade anônima de dimensão familiar e do presidente de conselho de administração de uma sociedade cotada em bolsa. Não se pode demandar a mesma qualificação de um gestor profissional e de um empregado não qualificado que faça parte, nessa qualidade, de um conselho de administração.²⁰⁴

Sob a perspectiva pública, as companhias abertas revestem-se de grande importância social, já que, dentre outros motivos, mobilizam a poupança popular, conduzida ao setor empresarial por ato de liberalidade dos investidores, confiantes em que o ordenamento jurídico lhes conferirá os instrumentos necessários de proteção. É o que destaca Luiz Mélega, em artigo publicado na Revista de Direito Mercantil:

E parece natural que assim seja, se atentarmos para o fato de que as instituições mercantis, com destacado relevo às sociedades anônimas, revestem-se de decisiva importância social, com deveres definitivos para a comunidade em que se desenvolvem e da qual dependem essencialmente. O fortalecimento do mercado de capitais de risco no país explica, e com acerto, no nosso modo de ver, os autores do Projeto que

²⁰² ALMEIDA, Amador Paes. **Manual das sociedades comerciais**: direito de empresa. 21.ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2016. p.239.

²⁰³ COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. 20.ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. p.427.

²⁰⁴ GUYON, Yves apud TEIXEIRA, Pedro Freitas. **Os deveres de conduta dos administradores de companhia aberta**. Rio de Janeiro: Lúmen Juris, 2016. p.113-114.

se converteu na atual Lei do Anonimato – depende de estrutura jurídica da empresa privada. A mobilização da poupança popular, conduzida ao setor empresarial por ato de vontade do próprio investidor, reclama a existência de um procedimento que assegure ao pequeno aplicador, ao acionista minoritário, a reverência às regras de segurança e rentabilidade do investimento, sem imobilizar desnecessariamente o empresário em suas iniciativas e criatividade.²⁰⁵

O contraste de interesses também é destacado por Waldo Fazzio Júnior, segundo o qual: “enquanto nas companhias abertas desponta a feição institucional e a necessidade de se preservar o interesse coletivo do mercado, nas fechadas prevalece o caráter contratual atado à liberdade dos sócios e seus desígnios privados”.²⁰⁶ No mesmo sentido, Marcelo Marco Bertoldi e Márcia Carla Pereira Ribeiro ensinam:

Ao contrário da companhia fechada, a aberta caracteriza-se pelo fato de buscar ao público em geral, oferecendo os valores mobiliário de sua emissão a qualquer pessoa, indistintamente. Por esse motivo, o legislador procurou estabelecer tratamento diferenciado a essa espécie de sociedade anônima, tutelando o interesse dos investidores do mercado, não só daqueles titulares de valores mobiliários, mas também daqueles potenciais adquirentes desses valores.²⁰⁷

Não por outro motivo, Bruno Salama sustenta que: “ao contrário das empresas abertas [sic], nas fechadas não há de um modo geral, necessidade de transparência para o mercado. Justamente por serem fechadas, nessas empresas [sic] não existe a preocupação em atrair investidores minoritários”.²⁰⁸ Ainda sobre o tema, confira-se a Exposição de Motivos da Lei nº 6.404/1976:

A definição de companhia aberta adotada pelo art. 4.º sociedade anônima cujos valores mobiliários são admitidos à negociação em bolsa ou no mercado de balcão – é mais ampla que o conceito fiscal de sociedade de capital aberto. É que toda companhia que faz apelo – por mínimo que seja – à poupança pública, cria, ao ingressar no mercado de capitais, relações que não existem na companhia fechada, e

²⁰⁵ MÉLEGA, Luiz. As sociedades anônimas e as sociedades por cotas de responsabilidade limitada. Confronto de eventuais vantagens e desvantagens. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, n.25, p.120, 1977.

²⁰⁶ FAZZIO JÚNIOR, Waldo. **Manual de direito comercial**. 19.ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Atlas, 2018. p.172.

²⁰⁷ BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. **Curso avançado de direito comercial**. 10.ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. p.242.

²⁰⁸ SALAMA, Bruno Meyerhof. **O fim da responsabilidade limitadas no Brasil: história, direito e economia**. São Paulo: Malheiros, 2014. p.465.

que exigem disciplina própria para proteção da economia popular e no interesse do funcionamento regular e do desenvolvimento do mercado de valores mobiliários.²⁰⁹

Como consequência, o parágrafo 1º do artigo 157 da Lei nº 6.404/1976²¹⁰ impõe aos administradores de companhias abertas o dever de revelar à assembleia geral ordinária, a pedido de acionistas que representem 5% (cinco por cento) do capital social informações como: o número dos valores mobiliários de emissão da sociedade, as opções de compra que tiverem contratado, dentre outras informações extremamente relevantes para a manutenção do nível de confiança dos investidores.

O mesmo raciocínio se aplica ao disposto no parágrafo 1º do artigo 155 da Lei nº 6.404/1976²¹¹, que imputa ao administrador de companhia aberta o dever de guardar sigilo sobre qualquer informação obtida em razão do cargo que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado.

Pelo exposto, muito embora, sob a perspectiva privada, o tipo societário e a natureza da relação jurídica estabelecida entre os sócios não constituam variáveis relevantes para a avaliação da conduta dos administradores, do ponto de vista coletivo, a distinção se afigura relevante, principalmente nas hipóteses em que o dirigente compõe os órgãos administrativos de companhias abertas.

2.1.3.1 Sociedades de economia mista e empresas públicas

²⁰⁹ Exposição de Motivos da Lei nº 6.404/1976.

²¹⁰ “§ 1º O administrador de companhia aberta é obrigado a revelar à assembléia-geral ordinária, a pedido de acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social: a) o número dos valores mobiliários de emissão da companhia ou de sociedades controladas, ou do mesmo grupo, que tiver adquirido ou alienado, diretamente ou através de outras pessoas, no exercício anterior; b) as opções de compra de ações que tiver contratado ou exercido no exercício anterior; c) os benefícios ou vantagens, indiretas ou complementares, que tenha recebido ou esteja recebendo da companhia e de sociedades coligadas, controladas ou do mesmo grupo; d) as condições dos contratos de trabalho que tenham sido firmados pela companhia com os diretores e empregados de alto nível; e) quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia.”

²¹¹ “§ 1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.”

No sistema econômico capitalista, a primazia (ou exclusividade) da exploração da atividade econômica não é atribuição do Estado e sim do particular (pessoa natural ou jurídica). Nesse sentido e em consonância com o parágrafo único do art. 170 da Constituição de 1988, o *caput* do artigo 173 da Constituição de 1988 dispõe que: “a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei”. O parágrafo 1º deste artigo dispõe que:

§ 1º A lei estabelecerá o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias que explorem atividade econômica de produção ou comercialização de bens ou de prestação de serviços, dispondo sobre:
I - sua função social e formas de fiscalização pelo Estado e pela sociedade;
II - a sujeição ao regime jurídico próprio das empresas privadas, inclusive quanto aos direitos e obrigações civis, comerciais, trabalhistas e tributários;

No plano infraconstitucional, a Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016, “dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios”. As definições de empresa pública e sociedade de economia mista podem ser encontradas no *caput* dos artigos 3º e 4º:

Art. 3º Empresa pública é a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, com criação autorizada por lei e com patrimônio próprio, cujo capital social é integralmente detido pela União, pelos Estados, pelo Distrito Federal ou pelos Municípios.

Parágrafo único. Desde que a maioria do capital votante permaneça em propriedade da União, do Estado, do Distrito Federal ou do Município, será admitida, no capital da empresa pública, a participação de outras pessoas jurídicas de direito público interno, bem como de entidades da administração indireta da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios.

Art. 4º Sociedade de economia mista é a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, com criação autorizada por lei, sob a forma de sociedade anônima, cujas ações com direito a voto pertençam em sua maioria à União, aos Estados, ao Distrito Federal, aos Municípios ou a entidade da administração indireta.

As definições anteriores, previstas no artigo 5º, incisos II²¹² e III²¹³, do Decreto-Lei nº 200, de 25 de fevereiro de 1967, com redação alterada pelo Decreto-Lei nº 900, de 20 de setembro de 1969, se distinguem das atuais. Os dispositivos em vigor parecem ampliar os conceitos para englobar os demais entes federativos, além da União. Além disso, o parágrafo único do artigo 3º da Lei nº 13.303/2016 ainda admite a participação de outras pessoas jurídicas de direito público interno, bem como de entidades da administração indireta, no capital da empresa pública, desde que a maioria do capital votante permaneça em propriedade da União, o que não era expressamente autorizado no modelo anterior.

No que se refere especificamente à administração destes entes paraestatais, muito embora o legislador não tenham imposto expressamente aos dirigentes o dever de agir com diligência, o artigo 6º da Lei nº 13.303/2016 prevê que: “o estatuto da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias deverá observar regras de governança corporativa, de transparência e de estruturas, práticas de gestão de riscos e de controle interno, composição da administração e, havendo acionistas, mecanismos para sua proteção, todos constantes desta Lei”.

A preocupação em estabelecer mecanismos de controle da administração também pode ser observada pelo disposto no artigo 8º da Lei nº 13.303/2016. O dispositivo estabelece que: “as empresas públicas e as sociedades de economia mista deverão observar, no mínimo, os seguintes requisitos de transparência”:

I - elaboração de carta anual, subscrita pelos membros do Conselho de Administração, com a explicitação dos compromissos de consecução de objetivos de políticas públicas pela empresa pública, pela sociedade de economia mista e por suas subsidiárias, em atendimento ao interesse coletivo ou ao imperativo de segurança nacional que justificou a autorização para suas respectivas criações, com definição clara dos recursos a serem empregados para esse fim, bem como dos impactos econômico-financeiros da consecução desses objetivos, mensuráveis por meio de indicadores objetivos;

II - adequação de seu estatuto social à autorização legislativa de sua criação;

III - divulgação tempestiva e atualizada de informações relevantes, em especial as relativas a atividades desenvolvidas, estrutura de controle, fatores de risco, dados econômico-financeiros, comentários dos administradores sobre o desempenho,

212 “Art. 5º Para os fins desta lei, considera-se: II - Empresa Pública - a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, com patrimônio próprio e capital exclusivo da União, criado por lei para a exploração de atividade econômica que o Governo seja levado a exercer por força de contingência ou de conveniência administrativa podendo revestir-se de qualquer das formas admitidas em direito.”

213 “Art. 5º Para os fins desta lei, considera-se: III - Sociedade de Economia Mista - a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, criada por lei para a exploração de atividade econômica, sob a forma de sociedade anônima, cujas ações com direito a voto pertençam em sua maioria à União ou a entidade da Administração Indireta”.

políticas e práticas de governança corporativa e descrição da composição e da remuneração da administração;

IV - elaboração e divulgação de política de divulgação de informações, em conformidade com a legislação em vigor e com as melhores práticas;

V - elaboração de política de distribuição de dividendos, à luz do interesse público que justificou a criação da empresa pública ou da sociedade de economia mista;

VI - divulgação, em nota explicativa às demonstrações financeiras, dos dados operacionais e financeiros das atividades relacionadas à consecução dos fins de interesse coletivo ou de segurança nacional;

VII - elaboração e divulgação da política de transações com partes relacionadas, em conformidade com os requisitos de competitividade, conformidade, transparência, equidade e comutatividade, que deverá ser revista, no mínimo, anualmente e aprovada pelo Conselho de Administração;

VIII - ampla divulgação, ao público em geral, de carta anual de governança corporativa, que consolide em um único documento escrito, em linguagem clara e direta, as informações de que trata o inciso III;

IX - divulgação anual de relatório integrado ou de sustentabilidade.

Ainda sobre a administração da empresa pública e sociedade de economia mista, o artigo 9º da Lei nº 13.303/2016 estabelece que: “A empresa pública e a sociedade de economia mista adotarão regras de estruturas e práticas de gestão de riscos e controle interno que abranjam: I - ação dos administradores e empregados, por meio da implementação cotidiana de práticas de controle interno; II - área responsável pela verificação de cumprimento de obrigações e de gestão de riscos; e III - auditoria interna e Comitê de Auditoria Estatutário.”

O texto legal também impõe a elaboração e divulgação de códigos internos de conduta e integridade²¹⁴, conteúdo: os princípios, valores e missão das empresas públicas e de economia mista; os responsáveis pela atualização do documento; canais de denúncia, mecanismos de proteção que impeçam qualquer sorte de retaliação; as sanções aplicáveis; e previsão de treinamento periódico a ser fornecido aos empregados e administradores. A determinação consta do parágrafo 1º do artigo 9º:

§ 1º Deverá ser elaborado e divulgado Código de Conduta e Integridade, que disponha sobre:

²¹⁴ Ao tratar das sociedades de economia mista, Marcelo Marco Bertoldi e Márcia Carla Pereira Ribeiro explicam o seguinte: “quanto à gestão de riscos existe determinação de que a sociedade mista deverá elaborar, divulgar e fazer cumprir um código de conduta e integridade a ser seguido por seus administradores, funcionários e terceiros que com ela se relacionam e que contenha normas sobre os princípios, valores e missão da companhia, prevendo mecanismos de prevenção de conflitos de interesse, de atos de corrupção e fraude. Ainda nessa linha, caberá ao conselho de administração, auxiliado por um comitê de auditoria, aferir os controles internos e a integridade das informações e demonstrações econômicas e financeiras, sempre de forma a manter a administração e os acionistas devidamente informados.” (BERTOLDI, Marcelo Marco; RIBEIRO, Márcia Carla Pereira Ribeiro. **Curso avançado de direito comercial**. rev. atual. e ampl. 10. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016, p. 123.)

- I - princípios, valores e missão da empresa pública e da sociedade de economia mista, bem como orientações sobre a prevenção de conflito de interesses e vedação de atos de corrupção e fraude;
- II - instâncias internas responsáveis pela atualização e aplicação do Código de Conduta e Integridade;
- III - canal de denúncias que possibilite o recebimento de denúncias internas e externas relativas ao descumprimento do Código de Conduta e Integridade e das demais normas internas de ética e obrigacionais;
- IV - mecanismos de proteção que impeçam qualquer espécie de retaliação a pessoa que utilize o canal de denúncias;
- V - sanções aplicáveis em caso de violação às regras do Código de Conduta e Integridade;
- VI - previsão de treinamento periódico, no mínimo anual, sobre Código de Conduta e Integridade, a empregados e administradores, e sobre a política de gestão de riscos, a administradores.

No que tange às normas que regerão estas sociedades, prevê o artigo 7º Lei nº 13.303/2016 que: “aplicam-se a todas as empresas públicas, as sociedades de economia mista de capital fechado e as suas subsidiárias as disposições da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e as normas da Comissão de Valores Mobiliários sobre escrituração e elaboração de demonstrações financeiras, inclusive a obrigatoriedade de auditoria independente por auditor registrado nesse órgão”.

O dispositivo é comentado por Alexandre Santos de Aragão. Invocando o disposto no artigo 239 da Lei nº 6.404/1976²¹⁵, o autor destaca que os deveres impostos aos administradores das sociedades anônimas também devem ser exigidos dos dirigentes de sociedades de economia mistas e de empresas públicas, estas sujeitas a um padrão ainda mais rigoroso do que aquelas. Confira-se:

Igualmente aplicáveis às estatais as normas da Lei das S.A. que versam sobre os deveres dos administradores das companhias, nos termos do art. 239, parágrafo único, dessa lei, que prevê que “*os deveres e responsabilidades dos administradores das companhias de economia mista são os mesmos dos administradores das companhias abertas*”, mas, na linha do que se vem defendendo, com algumas peculiaridades.

O administrador da empresa estatal, assim como o administrador de uma companhia privada “*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. 154),¹⁴ hoje reforçada pelo art. 27 do Estatuto das Estatais, que, no entanto, em seu *caput*, praticamente equipara a sua “função social” ao interesse público que justificou a sua instituição.

Naquele escopo, é vedado ao administrador da estatal: (i) praticar atos de liberalidade à custa da companhia; (ii) sem prévia autorização da assembleia-geral

²¹⁵ “Art. 239. As companhias de economia mista terão obrigatoriamente Conselho de Administração, assegurado à minoria o direito de eleger um dos conselheiros, se maior número não lhes couber pelo processo de voto múltiplo.”

ou do conselho de administração, tomar por empréstimo recursos ou bens da companhia, ou usar, em proveito próprio, de sociedade em que tenha interesse, ou de terceiros, os seus bens, serviços ou crédito; (iii) receber de terceiros, sem autorização estatutária ou da assembleia-geral, qualquer modalidade de vantagem pessoal, direta ou indireta, em razão do exercício de seu cargo. Além disso, ele é pessoalmente responsável pelas suas ações (art. 158, Lei das S.A.).

Esse dever de diligência, contudo, no que tange às estatais, deve ser elevado a um padrão ainda mais rigoroso, em virtude dos princípios constitucionais a que essa entidade se encontra jungida, em especial os princípios da moralidade e da impessoalidade, que se somam no mesmo vetor aos citados ditames societários do “bom administrador”.

Violações como as três acima enumeradas são de evidente violação tantos aos deveres societários de acionista controlador, como também de princípios da Administração Pública, como a impessoalidade, moralidade, eficiência e economicidade.²¹⁶

Todas essas características citadas, associadas ao interesse público inerente à criação de empresas públicas e sociedades de economia mista, denotam a importância de os administradores dessas organizações atenderem ao interesse coletivo na condução dos negócios, observado o alinhamento entre os objetivos próprios da sociedade e aqueles de políticas públicas.

O alinhamento acima referido está previsto no parágrafo 1º do artigo 8º da Lei nº 13.303/2016, segundo o qual: “o interesse público da empresa pública e da sociedade de economia mista, respeitadas as razões que motivaram a autorização legislativa, manifesta-se por meio do alinhamento entre seus objetivos e aqueles de políticas públicas, na forma explicitada na carta anual a que se refere o inciso I do caput”²¹⁷.

Em síntese: ao avaliar a conduta dos administradores de empresas públicas e sociedades de economia mista, os operadores do direito devem aplicar não apenas as normas previstas nos artigos 153 e seguintes da Lei nº 6.404/1976, mas principalmente observar o interesse público inerente à criação das organizações. Por isso, essa variável também é considerada como “elemento com potencial para afetar a coletividade”.

²¹⁶ ARAGÃO, Alexandre dos Santos. Direito administrativo societário – uma introdução. **Revista dos Tribunais**. v. 974, p.201-222, dez/2016. p. 210.

²¹⁷ O inciso I do caput do artigo 8º determina que os membros do conselho de administração das empresas públicas e sociedades de economia mista devem elaborar carta anual “com a explicitação dos compromissos de consecução de objetivos de políticas públicas pela empresa pública, pela sociedade de economia mista e por suas subsidiárias, em atendimento ao interesse coletivo ou ao imperativo de segurança nacional que justificou a autorização para suas respectivas criações, com definição clara dos recursos a serem empregados para esse fim, bem como dos impactos econômico-financeiros da consecução desses objetivos, mensuráveis por meio de indicadores objetivos;”

2.2 Elementos que não afetam a coletividade

Esta parte da dissertação caracterizará os seguintes elementos: complexidade da estrutura administrativa; função dos órgãos administrativos e dos administradores; e relação jurídica estabelecida entre o administrador e a organização. Ambos foram classificados como “elementos que não afetam a coletividade”. A caracterização será importante para as conclusões expostas no Capítulo 3.

2.2.1 Complexidade da estrutura administrativa

Para Marcelo Andrade Féres, os tipos societários são utilizados “como modelo estrutural da sociedade, corporificando-a com órgãos, dizendo de sua representação e da formação da vontade no seio social”.²¹⁸ Rachel Sztajn ensina que a noção de tipo é tomada no sentido de modelo ou estrutura, ou seja, “como um esquema, definido por um conjunto de regras (legais ou costumeiras) que descrevem ou definem uma estrutura negocial à qual se ligam determinados efeitos também previstos na lei ou pelo uso”.²¹⁹

A eleição do tipo societário adequado a cada realidade é da maior importância, pois, como destaca Maria Célia Marsili, “a função do tipo é a de proporcionar aos particulares uma plataforma normativa, no esquema de relações que formalizam o equilíbrio entre poder político e econômico, as técnicas de organicidade e imputação e os alcances que se outorga à imputação diferenciada”.^{220,221}

²¹⁸ FÉRES, Marcelo Andrade. **Sociedade em comum**: disciplina jurídica e institutos afins. São Paulo: Saraiva, 2011. p.59.

²¹⁹ SZTAJN, Rachel. **Contrato de sociedade e formas societárias**. São Paulo: Saraiva, 1989. p.53.

²²⁰ MARSILI, Maria Célia. **Sociedades comerciais**: el problema de la tipicidade. Santa Fé: Rubinzal-Culzoni, 2003, p.67 apud FÉRES, Marcelo Andrade. Op. cit., p.60.

²²¹ Sobre a escolha do tipo societário, Ricardo Guimarães Moreira ainda destaca o seguinte: “Em toda atividade econômica, o agente, ainda que de forma inconsciente, faz um cálculo de risco e retorno de sua ação. Na constituição de sociedades não é diferente. O empreendedor analisa o objeto social que pretende desenvolver, levando em consideração os meios que necessitará para tanto (capital, trabalho, etc.), as condições atuais e futuras do mercado, o custo de oportunidade de sua decisão, dentre outros fatores, concluindo, daí, que obterá um determinado retorno de sua atividade. O empreendedor será tão melhor sucedido quanto for correta a sua análise. Na composição do binômio ‘risco x retorno’ da criação de um novo empreendimento, o tipo societário tem papel de destaque, pois cada modalidade aloca de determinada forma os fatores de produção”. (MOREIRA, Ricardo Guimarães. Sociedade limitada ou anônima. O novo

O artigo 138 da Lei nº 6.404/1976 estabelece que: “a administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria”. Os seus parágrafos 1º e 2º ainda dispõem, respectivamente, que: “o conselho de administração é órgão de deliberação colegiada, sendo a representação da companhia privativa dos diretores”; e “as companhias abertas e as de capital autorizado terão, obrigatoriamente, conselho de administração”.

Para alcançar este modelo, o legislador brasileiro se inspirou na legislação norte-americana, a refletir, como explica Oscar Barreto Filho, as tendências naturais das grandes sociedades empresárias.²²² Paulo Fernandes de Campos Salles de Toledo caracteriza o sistema como bipartido, destacando a importância do modelo em relação ao estágio mais desenvolvido da evolução das empresas:

A adoção de administração distinta da pessoa dos sócios corresponde a uma evolução do regramento administrativo nas companhias: basicamente, dividem-se em dois os sistemas universalmente adotados em matéria de estrutura administrativa nas sociedades anônimas. Há, naturalmente, variações possíveis, particularidades, exceções. Na essência, contudo, os sistemas são dois: unipartido e bipartido. O primeiro caracteriza-se por fundar-se num órgão apenas de administração. O Segundo, por prever o exercício das funções administrativas por dois órgãos distintos. O sistema tradicional corresponde a um estágio menos desenvolvido da evolução das empresas. A partir do momento em que o porte destas tornou impossível o exercício da gestão por todos os sócios, passou a ser imperativo que a direção fosse exercida somente por alguns deles, ou mesmo por pessoas estranhas à composição do capital.²²³

No que se refere às sociedades limitadas, determina o artigo 1.060 do Código Civil, que elas podem ser administradas: “por uma ou mais pessoas designadas no contrato social ou em ato separado”. Complementarmente e por força do caput do artigo 1.053 do Código Civil, dispõe o artigo 1.014 que: “nos atos de competência conjunta de vários administradores, torna-se necessário o concurso de todos, salvo nos casos urgentes, em que a omissão ou

dilema dos empreendedores nacionais. **Revista de Direito Mercantil**, São Paulo, n.133, p.35, jan./mar. 2004).

²²² “A grande inovação da Lei 6.404 é a consagração do modelo norte-americano, ao admitir, em caráter facultativo, a opção pela administração colegiada, através do Conselho de Administração (órgão de representação dos titulares do capital) que por sua vez nomeia a Diretoria (órgão de gestão cotidiana da empresa). Essa estrutura reflete a tendência natural da grande empresa, tanto que o Conselho de Administração é obrigatório nas companhias abertas, nas de capital autorizado e nas sociedades de economia mista (arts. 138, § 2.º e 239). As sociedades fechadas poderão manter o tipo tradicional disciplinado pelo revogado Decreto 2.627 sem a rígida dissociação entre funções deliberantes e funções executivas, peculiar ao novo esquema estrutural”. (BARRETO FILHO, Oscar. *Estrutura administrativa das sociedades anônimas. Doutrinas Essenciais de Direito Empresarial*, v.3, p. 443-454, dez. 2010. p. 445).

retardo das providências possa ocasionar dano irreparável ou grave”.²²⁴ Segundo Joaquim Falcão, o modelo simplificado catapultou o número de limitadas brasileiras.²²⁵

Comparando a estrutura mais simples, flexível e menos custosa inerente às sociedades limitadas, Luiz Antônio Soares Hentz destaca que os órgãos societários mais completos, complexos e elaborados foram pensados para as sociedades por ações, reguladas pela Lei nº 6.404/1976. Confira-se:

O quadro mais completo e elaborado de órgãos societários encontra-se nas sociedades de capital. Enquanto os demais tipos societários se satisfazem com a figura singular do gerente – função exercida em comum por mais de uma pessoa, se for o caso –, para as sociedades por ações, reguladas pela Lei nº 6.404/1976 (LSA), há pluralidade de órgãos sociais, de ação concomitante e complementar, quais sejam: a assembleia geral (reunião de acionistas para a deliberação de matérias de interesse social); o conselho de administração (órgão obrigatório nas sociedades de capital autorizado ou de capital aberto, de deliberação colegiada e destinado a orientação geral dos negócios); a diretoria (órgão executor do objeto social e de representação da sociedade); o conselho fiscal (destinado à fiscalização dos negócios, de atuação obrigatória a pedido de acionistas).²²⁶

Em artigo publicado em homenagem ao Professor Luiz Gastão Paes de Barros Leães, José Carlos Magalhães compara a administração desburocratizada e, por vezes, informal de pequenas sociedades, ao modelo de gestão inerente às grandes corporações. O autor observa que alguns procedimentos viáveis em estruturas enxutas não seriam sustentáveis em organizações complexas.²²⁷

²²³ TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. **O conselho de administração na sociedade anônima**. São Paulo: Atlas, 1997. p.13.

²²⁴ Artigo 1.014 do Código Civil.

²²⁵ “A sociedade limitada vinha sendo a mais utilizada das formas societárias existentes. Esta constatação devia-se a algumas formas de suas características, quais sejam, a responsabilidade limitada, estrutura simples, menos custosa, flexível. Desse modo, consideramos que, cada vez mais, esse tipo societário deixará de ser adequado a atividades empresárias de pequeno porte, devido ao aumento considerável das regras administrativo-burocráticas que devem ser seguidas. Contudo, como o novo Código Civil manteve a responsabilidade limitadas, e também não instituiu a obrigatoriedade da publicação de balanços, as limitadas continuarão a contar com grande aceitação entre todos os tipos societários”. (FALCÃO, Joaquim (Org.). **Sociedades empresárias**. 2.ed. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2011. p.156).

²²⁶ HENTZ, Luiz Antônio Soares. **Direito de empresa no código civil de 2002: teoria geral do novo direito comercial: Lei nº 10.406, de 10.1.2002**. 3.ed. rev. e atual. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2005. p.103.

²²⁷ “A empresa-alvo pode ser lucrativa, por ser administrada por poucas pessoas que exercem a administração com grande informalidade, ainda que sem praticar ilegalidades de qualquer natureza. Não se trata da informalidade ilegal, como a da contabilidade paralela destinada à sonegação fiscal, mas da ausência de processo de controle burocrático interno, possível na pequena empresa e mesmo na média empresa, mas incompatível com a grande estrutura de um conglomerado. A compra de um insumo com urgência, por exemplo, pode dispensar processo de cotação de preços, diante da familiaridade e habitualidade de transações com o vendedor, ou de formalidades internas, como a consulta a órgãos deliberativos da firma. Essa informalidade é inviável na grande empresa.” (MAGALHÃES, José Carlos. A responsabilidade dos administradores. In:

Sobre o tema, embora reconheça não ser usual, Fábio Ulhoa Coelho sustenta inexistir no ordenamento jurídico brasileiro empecilhos legais que impeçam as sociedades limitadas de adotar estruturas administrativas mais complexas, semelhantes às estruturas normalmente estabelecidas por sociedades anônimas, dotadas, por exemplo, de conselho de administração. Confira-se:

Nada impede que a sociedade limitada adote uma estrutura administrativa complexa, semelhante à anônima, dotada, por exemplo, de conselho de administração. Basta, para tanto, que a maioria societária o entenda conveniente ao bom desenvolvimento dos negócios sociais. Isso, contudo, não é muito usual, tendo em vista, inclusive, que uma das vantagens da limitada em relação à anônima são os menores custos de manutenção, derivados da maior informalidade da vida societária, isto é, na limitada inexistem dispêndios com a elaboração, registro, publicação e ordenação de documentos descritivos das reuniões de administradores, exatamente porque sua estrutura e funcionamento são menos complexos do que os da anônima.²²⁸

Como as maiores estruturas administrativas normalmente demandam mais cargos e mais colaboradores, é muito provável que os administradores vinculados a equipes mais densas estejam mais suscetíveis a responder por danos ocasionados pela conduta de terceiros²²⁹. Por isso, considerando o entendimento de Rubens Requião de que o dirigente deve ser compreendido como figura central da empresa, enquadrado no ápice da pirâmide hierárquica (item 1.4.3), nada mais justo do que esperar que a sua supervisão seja sempre proporcional à complexidade dos órgãos internos.

Evidentemente, o dever de vigiar não impõe a obrigação de examinar todas as operações da sociedade, como reconhecido anteriormente (item 1.4.3). No entanto, assumir a impossibilidade de vigilância total e irrestrita, não significa afirmar que os administradores não poderão ser responsabilizados por atos de corrupção praticados por outros dirigentes ou colaboradores. É o que ensina Flávia Parente, ao recomendar a implementação de sistemas internos de controle, que permitam ou facilitem obter informações a respeito dos negócios desenvolvidos pela organização:

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; VON ADAMEK, Marcelo Vieira (Coords.). **Temas de direito societário e outros estudos em homenagem ao Professor Luiz Gastão Paes de Barro Leães**. São Paulo: Malheiros, 2014. p.163).

²²⁸ COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. 20.ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. p.426.

²²⁹ Confira-se, a respeito, o que determina o parágrafo 2º do artigo 155 da Lei nº 6.404/1976, segundo o qual: “o administrador deve zelar para que a violação do disposto no § 1º não possa ocorrer através de subordinados ou terceiros de sua confiança”.

É conveniente, ademais, que os administradores instituíam sistema de controle que lhes permita obter as informações relevantes a respeito dos negócios desenvolvidos no âmbito da companhia e monitorar tal sistema de forma a garantir o seu correto funcionamento. [...] Registre-se, por fim, que inserido no âmbito do dever de vigiar ou monitorar encontra-se a obrigação de os administradores verificarem se a companhia possui programas impondo a seus funcionários e subordinados o exato cumprimento de normas estatutárias, legais e regulamentares, que lhes forem aplicáveis (“compliance programs”), cabendo-lhes, ainda, assegurarem-se de que tais programas estão sendo seguidos.²³⁰

Nessa mesma linha, Pedro Freitas Teixeira sustenta que todas as companhias deveriam adotar códigos internos de conduta, a serem elaborados pelos próprios administradores, munidos não apenas do objetivo de implementar políticas de boas práticas de governança corporativa, princípios de transparência e gestão democrática, mas principalmente, meios de comunicação que facultem aos colaboradores a possibilidade de denunciar eventuais irregularidades e conflitos éticos:

Além do cumprimento dos deveres estabelecidos em lei e das normas específicas de cada atividade econômica desenvolvida, toda sociedade anônima deve adotar um código de conduta interno, que abranja os conselheiros de administração, os diretores, os funcionários, e todos os demais que se relacionam de alguma maneira com a administração da companhia. Esse código, adotando as políticas de boas práticas de governança corporativa, deve ser elaborado pelos próprios administradores, e aprovado em assembleia geral pelos acionistas. No código de Conduta estão presentes princípios de transparência, gestão democrática e equidade. Estabelecidos, em linhas gerais, os padrões de conduta que deverão ser adotados por todos os administradores da sociedade anônima, refletindo sempre a cultura e a natureza da atividade desenvolvida, o Código de Conduta deveria dispor também de recursos para que as denúncias de irregularidade ou eventuais conflitos éticos pudessem ser solucionados.²³¹

Pelo mesmo raciocínio, igualmente proporcional à complexidade administrativa parece constituir o dever de investigar. Afinal, quanto maior a estrutura, maior a probabilidade de erros e, conseqüentemente, o ônus dos administradores de avaliar criticamente se as informações repassadas pelos seus pares, subordinados e colaboradores são suficientes ou devem ser complementadas (item 1.4.4).

Sob a perspectiva privada, portanto, as citações acima referidas demonstram de que maneira a “complexidade da estrutura administrativa” pode influenciar os deveres abrangidos

²³⁰ PARENTE, Flávia. **O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p.128 e 130.

²³¹ TEIXEIRA, Pedro Freitas. **Os deveres de conduta dos administradores de companhia aberta**. Rio de Janeiro: Lúmen Juris, 2016. p.114-115.

pelo dever de diligência. Por outro lado, sob a ótica exclusivamente coletiva, todas as lições expostas neste item 2.2.1 são relevantes para comprovar que o elemento não é capaz de afetar diretamente a coletividade, mas apenas a relação jurídica estabelecida entre sócios, sociedade e administradores.

2.2.2 Função dos órgãos administrativos e dos administradores

A Lei nº 6.404/1976 dotou o conselho de administração (órgão deliberativo, de constituição facultativa para as companhias de capital fechado e obrigatória para as de capital autorizado e abertas), de poderes para orientar os negócios da companhia, eleger e destituir diretores, fiscalizar a atuação dos diretores, convocar assembleia geral, dentre outras funções previstas no artigo 142.²³²

Por sua vez, a diretoria constitui órgão de instituição obrigatória, restrito às tarefas executivas e de representação da sociedade é composto, na forma do artigo 143 da Lei nº 6.404/1976, “por 2 (dois) ou mais diretores, eleitos e destituíveis a qualquer tempo pelo conselho de administração, ou, se inexistente, pela assembleia-geral, devendo o estatuto estabelecer: I - o número de diretores, ou o máximo e o mínimo permitidos; II - o modo de sua substituição; III - o prazo de gestão, que não será superior a 3 (três) anos, permitida a reeleição; IV - as atribuições e poderes de cada diretor”.

De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC): “o conselho de administração é o órgão colegiado encarregado do processo de decisão de uma organização em relação ao seu direcionamento estratégico”, sem prejuízo de “monitorar a diretoria, atuando como

²³² “Art. 142. Compete ao conselho de administração: I - fixar a orientação geral dos negócios da companhia; II - eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições, observado o que a respeito dispuser o estatuto; 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; IV - convocar a assembleia-geral quando julgar conveniente, ou no caso do artigo 132; 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; VII - deliberar, quando autorizado pelo estatuto, sobre a emissão de ações ou de bônus de subscrição; VIII – autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo não circulante, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros; IX - escolher e destituir os auditores independentes, se houver”.

elo entre esta e os sócios”.²³³ Complementarmente, compete à diretoria precisamente as seguintes atribuições:

A diretoria é o órgão responsável pela gestão da organização, cujo principal objetivo é fazer com que a organização cumpra seu objeto e sua função social. Ela executa a estratégia e as diretrizes gerais aprovadas pelo conselho de administração, administra os ativos da organização e conduz seus negócios. Por meio de processos e políticas formalizados, a diretoria viabiliza e dissemina os propósitos, princípios e valores da organização. Este órgão é responsável pela elaboração e implementação de todos os processos operacionais e financeiros, inclusive os relacionados à gestão de riscos e de comunicação com o mercado e demais partes interessadas.²³⁴

Em adição, ensina Fábio Ulhoa Coelho que: “a diretoria é o órgão executivo da companhia. Aos seus membros compete, no plano interno, dirigir a empresa e, externamente, manifestar a vontade da pessoa jurídica, na generalidade dos atos e negócios”.²³⁵ Diferenciando-a do conselho de administração, o autor ainda afirma que “a diretoria nem sempre é o órgão da sociedade mais indicado por assumir a responsabilidade pelas deliberações de maior envergadura e repercussão”.²³⁶

Inexistindo conselho de administração, hipótese admitida pelo *caput* do artigo 138²³⁷ da Lei nº 6.404/1976, “naturalmente a diretoria fica com um campo de ação bastante amplo, pois muitas das atribuições que deveriam competir àquele órgão de deliberação colegiada passarão a ser exercidas pela diretoria”.²³⁸

Como os conselheiros são responsáveis pelas decisões estratégicas da companhia, para atender ao dever de qualificação seria recomendável que os pretendentes já tenham operado anteriormente no mesmo setor de atuação da sociedade, assim como realizem cursos de formação de conselheiro, como, por exemplo, os oferecidos pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). Por mais que a avaliação da responsabilidade seja casuística, pelo menos em

²³³ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 5.ed. São Paulo, SP: IBGC, 2015. p.39.

²³⁴ *Ibid.*, p.69.

²³⁵ COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. 20.ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016, p.231.

²³⁶ *Ibid.*, p.221.

²³⁷ “Art. 138. A administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria. § 1.º O conselho de administração é órgão de deliberação colegiada, sendo a representação da companhia privativa dos diretores. § 2.º As companhias abertas e as de capital autorizado terão, obrigatoriamente, conselho de administração”.

²³⁸ MARTINS, Fran. **Comentários à lei das sociedades anônimas**. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010. p.531.

tese, o desenvolvimento dessas habilidades pode contribuir para a comprovação do cumprimento ao dever de qualificação.

Os diretores devem desenvolver habilidades técnicas de acordo com as suas funções internas. O ideal é que se especializem nas suas áreas para atender ao dever de qualificação, o que certamente será refletido em sua remuneração, sobretudo porque o artigo 152 da Lei nº 6.404/1976 estabelece como critérios para a fixação do montante global ou individual dos vencimentos dos administradores: “o tempo dedicado às suas funções, sua competência e reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado”.²³⁹

Mais do que isso, o dever de informação parece mais relevante para os diretores do que para os conselheiros. Muito embora devam ter capacidade para a condução dos negócios sociais, pode ocorrer de os diretores não terem o conhecimento técnico²⁴⁰ necessário para tomar uma decisão, oportunidade em que deverão informar sobre o assunto ou contratar consultores que lhe possam assessorar.

Aliás, ainda sobre a influência das funções conferidas aos administradores para a avaliação da responsabilização por violação ao dever de diligência, mais especificamente sobre a obrigação de vigiar, cumpre destacar constituir obrigação dos conselheiros não apenas fiscalizar os diretores, mas principalmente exercer juízo de valor sobre a legalidade e adequabilidade contábil dos atos praticados. Também devem avaliar a economicidade, conveniência e oportunidade dos atos dos diretores, bem como quaisquer outros aspectos que tomarem por relevante, como sustenta Fábio Ulhoa Coelho.²⁴¹

Relativamente ao dever de investigar, não parece que a conduta sofre alterações de acordo com distinções funcionais dos diretores e dos conselheiros de administração. Tanto uns quanto os outros devem necessariamente avaliar se as informações repassadas pelos seus pares, subordinados e colaboradores, são suficientes ou devem ser complementadas, cumprindo-lhes avaliá-las

²³⁹ “Art. 152. A assembléia-geral fixará o montante global ou individual da remuneração dos administradores, inclusive benefícios de qualquer natureza e verbas de representação, tendo em conta suas responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções, sua competência e reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado. § 1.º O estatuto da companhia que fixar o dividendo obrigatório em 25% (vinte e cinco por cento) ou mais do lucro líquido, pode atribuir aos administradores participação no lucro da companhia, desde que o seu total não ultrapasse a remuneração anual dos administradores nem 0,1 (um décimo) dos lucros (artigo 190), prevalecendo o limite que for menor. § 2.º Os administradores somente farão jus à participação nos lucros do exercício social em relação ao qual for atribuído aos acionistas o dividendo obrigatório, de que trata o artigo 202”.

²⁴⁰ Fran Martins ainda observa que a diretoria “é um órgão administrativo, cada dia se tornando mais técnico no sentido de exigir conhecimentos ou habilitações especializadas por parte dos seus integrantes. **(Comentários à lei das sociedades anônimas.** Rio de Janeiro: Forense, 2010. p.353).

criticamente, como, acertadamente, definiu a Comissão de Valores Mobiliários, em precedente já referido²⁴² (item 1.3.4).

Sob a ótica privada, portanto, as citações acima referidas resumem a forma que a “função dos órgãos administrativos e dos administradores” pode influenciar os deveres abrangidos pelo dever de diligência. Por outro lado, sob a perspectiva coletiva, todas as lições expostas neste item 2.2. são relevantes para comprovar que o elemento não é capaz de afetar diretamente a coletividade, mas apenas a relação jurídica estabelecida entre sócios, sociedade e administradores.

2.2.3 Relação jurídica estabelecida entre o administrador e a sociedade

O artigo 1.061 do Código Civil autoriza que as sociedades limitadas sejam dirigidas por administradores que não detenham participação no capital social.²⁴³ Igualmente, a Lei nº 6.404/1976 não impõe que os diretores ou os conselheiros sejam acionistas da companhia, muito embora alguns autores brasileiros, como Waldo Fazzio Júnior²⁴⁴, ignorem a alteração da redação do artigo 146²⁴⁵ e ainda sustentem que os membros do conselho de administração devem ser acionistas.

As digressões são relevantes porque, de acordo com Joaquín Garrigues, jurista espanhol citado por Marlon Tomazette, no âmbito das sociedades de pessoas, todos ou alguns dos sócios têm direito à gestão da sociedade, valendo dizer que, nesse caso, a propriedade e a direção dos negócios se reúnem nas mesmas mãos. Já nas sociedades de capitais, diferentemente, a propriedade e a gestão estão separadas, pois a figura do sócio não possui ingerência na condução dos negócios sociais:

²⁴¹ COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. 20.ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. p. 239.

²⁴² BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.º 25/2003. Relator: Eli Loria. Julgamento: 25 mar. 2008. Disponível em: <goo.gl/P7t24o>. Acesso em: 19 dez. 2018.

²⁴³ “Art. 1.061. A designação de administradores não sócios dependerá de aprovação da unanimidade dos sócios, enquanto o capital não estiver integralizado, e de 2/3 (dois terços), no mínimo, após a integralização”.

²⁴⁴ FAZZIO JÚNIOR, Waldo. **Manual de direito comercial**. 19.ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Atlas, 2018. p.214.

²⁴⁵ Antes da alteração promovida pela Lei nº 12.431 de 2011, o artigo 146 da Lei nº 6.404/1976 assim dispunha: Art. 146. Poderão ser eleitos para membros dos órgãos de administração pessoas naturais, devendo os membros do conselho de administração ser acionistas e os diretores residentes no País, acionistas ou não.

Joaquín Garrigues destaca a relação entre a gestão do negócio e a qualidade de sócio como fator importante na distinção entre sociedades de pessoas e sociedades de capitais. Para ele, nas sociedades de pessoas, todos os sócios, ou alguns deles, têm direito à gestão da sociedade, vale dizer, a propriedade e a direção dos negócios se reúnem nas mesmas mãos. Já nas sociedades de capitais a propriedade e a gestão estão separadas, pois a figura dos sócios não possui maior importância na condução dos negócios sociais, podendo qualquer pessoa assumir a gestão, independentemente da condição de sócios. Vincenzo Buonocore afirma que, nas sociedades de pessoas, o sócio é o seu natural administrador e nas sociedades de capitais não há essa vinculação, a qualidade de administrador é desvinculada da qualidade de sócio.²⁴⁶

Para Fábio Ulhoa Coelho, quando a sociedade explora atividades econômicas de pequeno e médio porte, os próprios sócios costumam exercer, conjunta ou separadamente, os atos de administração.²⁴⁷ O autor ainda afirma que o padrão de conduta esperado dos administradores deve ser o do dirigente profissional, o que, para Nelson Abrão, via de regra, é ainda mais plausível nas hipóteses em que a condução da organização é conferida a diretores sem participação no capital social:

A profissionalização da empresa tem sido, ao longo dos anos, na etapa da globalização da economia, forte fator de aperfeiçoamento, redução dos custos internos e dos conflitos na própria sociedade, de tal maneira que a atribuição da administração a pessoa estranha ao corpo da sociedade não se afigura medida excepcional, ou de terceirização da sua atividade, porém vigoroso instrumento que conserva os ingredientes de uma performance livre de eventuais obstáculos. Essencial ponderar que, quando as empresas que mantêm um corpo social familiar entram em disputa, sucede uma verdadeira solução de continuidade ou até mesmo o desaparecimento da entidade. Por tal ângulo é muito comum as limitadas ficarem desprotegidas e à deriva quanto à administração eficiente, razão pela qual a delegação também se presta à finalidade de aparar arestas e reduzir os conflitos causados pelo entretchoque, vivamente mostrado na fase sucessória ou na alienação de quotas participativas.²⁴⁸

Bruno Meyerhof Salama afirma expressamente que o fenômeno de separação entre propriedade e administração é mais comum nas sociedades de capital. Ainda segundo o autor, são assim denominadas por conta da menor importância das relações pessoais na capitalização da empresa. Novamente, de acordo com o comercialista: “a separação entre propriedade e

²⁴⁶ TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário**. 9.ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018. v.1. p.320.

²⁴⁷ COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. 20.ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. p.426.

²⁴⁸ ABRÃO, Nelson. **Sociedades limitadas**. 10.ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Saraiva, 2012. p.155.

administração é um mecanismo clássico utilizado para permitir que a empresa obtenha grandes somas de capital”.²⁴⁹

Em linhas gerais, ao distinguir a administração realizada diretamente pelos sócios da condução realizada por administradores que não detenham participação na sociedade, os autores tendem a valorizar o aspecto fiduciário inerente à direção. Ao terceirizar a gestão do negócio, os acionistas ou quotistas desejaram contratar pessoa especializada na atividade desenvolvida, aflorando a legítima expectativa de que o negócio será conduzido de maneira ainda mais profissional.

A conclusão irradia consequências sobre a forma de interpretação das condutas dos administradores, de quem, naturalmente, passa a se esperar ainda mais rigidez no cumprimento de todas as condutas abrangidas pelo dever de diligência (principalmente do dever de qualificação – item 1.4.1).

A possibilidade de nomeação de um administrador não sócio para o cargo de administração da limitada ainda endereça a seguinte indagação: respondem por *culpa in eligendo* ou por *culpa in vigilando* os sócios que elegeram ou não fiscalizaram o administrador não sócio acusado de violar o dever de diligência? A melhor resposta parece ser afirmativa, sobretudo nas hipóteses em que os sócios conheciam ou poderiam conhecer as eventuais limitações técnicas do administrador não quotista, mas, ainda assim, votaram pela sua nomeação, na forma do artigo 1.061 do Código Civil.

Aliás, mais do que esperar que o administrador contratado seja ainda mais profissional, como ensina Fran Martins, não raras vezes a indicação do dirigente não sócio ocorre pelos minoritários, o que definitivamente não lhe autoriza a exercer as suas funções em benefício desse grupo.²⁵⁰ Nesse caso, cumpre ao gestor agir com neutralidade, sempre de acordo com os interesses da sociedade e não de uma determinada parcela de sócios, como preceitua a Exposição de Motivos da Lei nº 6.407/1976:

Não é mais possível que a parcela de poder, em alguns casos gigantesca, de que fruem as empresas – e, através delas, seus controladores e administradores – seja exercida em proveito apenas dos sócios majoritários ou dirigentes e não da companhia

²⁴⁹ SALAMA, Bruno Meyerhof. **O fim da responsabilidade limitadas no Brasil**: história, direito e economia. São Paulo: Malheiros, 2014. p.468.

²⁵⁰ MARTINS, Fran. **Comentários à lei das sociedades anônimas**. Rio de Janeiro: Forense, 2010. p.576.

que tem outros sócios e em detrimento ou sem levar em consideração os interesses da comunidade²⁵¹

Portanto, as citações acima referidas demonstram de que maneira a “relação jurídica estabelecida entre o administrador e a sociedade” pode influenciar os deveres abrangidos pelo dever de diligência. Por outro lado, sob a ótica exclusivamente coletiva, todas as lições expostas neste item 2.2.1 são relevantes para comprovar que o elemento não é capaz de afetar diretamente a coletividade.

²⁵¹ Exposição de Motivos da Lei nº 6.404/1976.

3 A MODULAÇÃO DAS HIPÓTESES DE RESPONSABILIZAÇÃO

O enquadramento dos elementos caracterizados no Capítulo 2 será relevante para a exata compreensão do Capítulo 3, em que será investigada a natureza jurídica das normas previstas nos artigos 153 da Lei nº 6.404/1976 e 1.011 do Código Civil. O Capítulo 3 também apresentará os instrumentos de proteção habitualmente utilizados contra a responsabilização dos administradores; a experiência norte-americana com instituto equivalente; assim como as vantagens, desvantagens e limitações eventualmente impostas pelo ordenamento jurídico brasileiro à teoria da modulação.

3.1 Duas modalidades de proteção dos administradores

Atualmente, as sociedades brasileiras adotam duas modalidades distintas de proteção contra atos praticados por administradores. A primeira, e mais conhecida, é o seguro de responsabilidade civil ou, como é conhecido nos países de tradição anglo-saxônica, *directors and officers liability insurance* (D&O). A segunda, mais recente e, por isso, menos utilizada internamente, é o contrato de indenidade firmado entre as sociedades e os dirigentes. Ambos serão caracterizados abaixo.

3.1.1 O seguro de responsabilidade civil dos administradores

As relações estabelecidas no contrato de seguro entre segurado e segurador são disciplinadas pelo Código Civil, que o define da seguinte forma: “pelo contrato de seguro, o segurador se obriga, mediante o pagamento do prêmio, a garantir interesse legítimo do segurado, relativo a pessoa ou a coisa, contra riscos predeterminados”.²⁵²

²⁵² Artigo 757, *caput*, do Código Civil.

Caio Mário da Silva Pereira afirma que os contratos de seguro são relações jurídicas: bilaterais, porque geram obrigações para o segurado e para o segurador; onerosas, pois criam benefícios e vantagens para as duas partes; aleatório, porque o segurador assume riscos, sem correspectividade entre as prestações; consensual, pois a forma escrita não é exigida para a substância do contrato; por adesão, porque o segurado não opina sobre as cláusulas normalmente impostas pelo segurador.²⁵³

Os seguros de responsabilidade civil dos administradores começaram a ser utilizados em Londres, a partir de 1929, quando, por ocasião da crise mundial deflagrada pela quebra da bolsa de valores de Nova Iorque: “diversos acionistas afetados pela grande depressão buscavam ser indenizados pelos prejuízos sofridos”.²⁵⁴

A modalidade passou a ser tão comum que, atualmente, segundo pesquisa patrocinada pela Willis Towers Watson²⁵⁵, mais de 90% (noventa por cento) das companhias abertas estabelecidas nos Estados Unidos da América contrataram seguros de responsabilidade civil para os seus administradores.²⁵⁶ A pesquisa ainda apontou que as modalidades mais comuns de contratação são aquelas que visam a proteger, cumulativamente, o patrimônio do segurado, das pessoas e das organizações.

É justamente essa, portanto, a finalidade destas apólices de responsabilidade civil: garantir o ressarcimento de custos de defesa dos segurados e o pagamento de indenizações relativas a

²⁵³ PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições do direito civil: contratos**. 20.ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2016. v.3. p.427.

²⁵⁴ TEIXEIRA, Bárbara Bittar. A crise da responsabilidade civil e o seguro D&O. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v.80, p.229-247, abr./jun. 2018. p. 235

²⁵⁵ Eis a autodescrição da entidade que patrocinou a pesquisa: “*Willis Towers Watson (NASDAQ: WLTW) is a leading global advisory, broking and solutions company that helps clients around the world turn risk into a path for growth. With roots dating to 1828, Willis Towers Watson has over 40,000 employees serving more than 140 countries. We design and deliver solutions that manage risk, optimize benefits, cultivate talent, and expand the power of capital to protect and strengthen institutions and individuals. Our unique perspective allows us to see the critical intersections between talent, assets and ideas – the dynamic formula that drives business performance*”. (REPORT: 2018 Management Liability (Directors and Officers) U.S. Survey. *Willis Towers Watson*, 18 jul. 2018. Disponível em: <goo.gl/yHLe1N>. Acesso em: 02 dez. 2018). Tradução livre: “A Willis Towers Watson (NASDAQ: WLTW) é uma empresa global, líder em assessoria, corretagem e soluções que ajudam clientes em todo o mundo a transformar o risco em um caminho para o crescimento. Com raízes que datam de 1828, a Willis Towers Watson tem mais de 40.000 funcionários atendendo a mais de 140 países. Projetamos e entregamos soluções que gerenciam riscos, otimizam benefícios, cultivam talentos e ampliam o poder do capital para proteger e fortalecer instituições e indivíduos. Nossa perspectiva única nos permite ver as interseções críticas entre talentos, ativos e ideias - a fórmula dinâmica que impulsiona o desempenho dos negócios”.

²⁵⁶ REPORT: 2018 Management Liability (Directors and Officers) U.S. Survey. **Willis Towers Watson**, 18 jul. 2018. Disponível em: <goo.gl/yHLe1N>. Acesso em: 02 dez. 2018.

prejuízos causados a terceiros, dentre os quais, lembre-se, se inserem os sócios e terceiros prejudicados.²⁵⁷

Especificamente no Brasil, os seguros de responsabilidade dos administradores passaram a ser implementados a partir da década de 1990. Segundo Anderson de Souza Amaro, quatro foram as principais razões pelas quais esta modalidade de seguro passou a ser internamente implementada:

No Brasil, o crescimento econômico das últimas décadas implicou também ascendente destaque do país no cenário do comércio internacional, o que impulsionou todos os ramos de seguros, inclusive do seguro de responsabilidade civil do administrador de sociedades empresárias. A crescente demanda pelo contrato de seguro de responsabilidade civil dos administradores de sociedades empresárias se deve, basicamente: (i) ao panorama apresentado de abertura do mercado brasileiro de resseguros; (ii) ao crescimento econômico do País nas últimas décadas; (iii) ao aumento da responsabilidade do administrador, sobretudo com a entrada em vigor do novo Código Civil (LGL\2002\400), em 2003; e (iv) à crise mundial deflagrada em 2008.²⁵⁸

No plano regulatório, a modalidade de seguro em tela foi reconhecida pela Superintendência de Seguros Privados (Susep) por meio das Circulares nº 336, de 22 de janeiro de 2007 e nº 395, de 3 de dezembro de 2009. Atualmente, a modalidade de proteção é regulada pela Circular nº 553, de 23 de maio de 2017.²⁵⁹

Em comparação ao anterior, o novo texto regulatório passou a: (a) autorizar a contratação do seguro diretamente pelos administradores (artigo 3º, inciso XXXI²⁶⁰, e artigo 4º²⁶¹); (b) permitir que a pessoa jurídica figure como parte beneficiária do seguro (artigo 3º, inciso

²⁵⁷ OLIVEIRA, Karina Cardozo de. Legitimidade para a propositura de ação de responsabilidade civil de administradores de companhias abertas. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, v.18, n.67, p.133-160, jan./mar. 2015.

²⁵⁸ AMARO, Anderson de Souza. O seguro de responsabilidade civil dos administradores. **Revista de Direito Empresarial**, v.2, p.97-125, mar./abr. 2014. p. 97

²⁵⁹ Essa circular “estabelece diretrizes gerais aplicáveis aos seguros de responsabilidade civil de diretores e administradores de pessoas jurídicas (seguro de RC D & O), e dá outras providências”.

²⁶⁰ “Art. 3.º Para fins desta norma, são adotadas as seguintes definições: XXXI - segurado: no seguro de RC D & O, na acepção usual do termo, são as pessoas físicas que contratam, ou em benefício das quais uma pessoa jurídica contrata o seguro, quando estas pessoas, durante o período de vigência do seguro, e/ou durante o período de retroatividade, nela ocupem, passem a ocupar, ou tenham ocupado: a) cargo de Diretor, Administrador ou Conselheiro, ou qualquer outro cargo executivo, para os quais tenham sido eleitas e/ou nomeadas, condicionado a que, se legalmente exigido, a eleição e/ou nomeação tenham sido ratificadas por órgãos competentes; b) cargo de gestão, para o qual tenham sido contratadas, se a pessoa jurídica for legalmente solidária em relação a atos e decisões praticados por tais pessoas no exercício de suas funções;”

²⁶¹ “Art. 4.º O seguro de RC D & O é um seguro de responsabilidade civil, contratado por uma pessoa jurídica (tomador) em benefício de pessoas físicas que nela, e/ou em suas subsidiárias, e/ou em suas coligadas,

XXXII, alínea “d”²⁶²); (c) estabelecer que os custos de defesa voltem a configurar cobertura obrigatória (artigo 7º, inciso I, alínea “b”²⁶³); assim como, (d) prever o direito de ressarcimento do segurador nos casos de reconhecimento, provado ou confessado, de ato doloso (artigo 5º, parágrafo 4º²⁶⁴).

Especificamente sobre os atos dolosos dos segurados, relembre-se o entendimento do Superior Tribunal de Justiça, segundo o qual: “consoante o art. 768 do Código Civil, ‘o segurado perderá o direito à garantia se agravar intencionalmente o risco objeto do contrato’. Logo, somente uma conduta imputada ao segurado, que, por dolo ou culpa grave, incremente o risco contratado, dá azo à perda”.²⁶⁵

Sobre os efeitos ocasionados pela admissão dos seguros de responsabilidade civil dos administradores, há autores que criticam a modalidade, porque representaria incentivo contrário às práticas de governança corporativa. É o que explica Luciana de Godoy Penteado Gattaz, para quem:

A discussão sobre a possibilidade de o seguro D&O ser utilizado por administradores como ferramenta para um *oportunismo gerencial* não é novidade e motivou a realização de diversas pesquisas, principalmente nos EUA. Em 2002, foi publicada pesquisa norte-americana que teve por escopo o estudo da relação entre oportunismo gerencial e seguros D&O contratados por 72 companhias abertas. Buscou-se analisar o desempenho das referidas companhias entre a data de

exercam, e/ou passem a exercer, e/ou tenham exercido, cargos de administração e/ou de gestão, executivos, em decorrência de nomeação, eleição ou contrato de trabalho (segurados), ou pela própria pessoa física”.

²⁶² “Art. 3.º Para fins desta norma, são adotadas as seguintes definições: XXXII - segurado (por extensão da cobertura): no seguro de RC D & O, são pessoas físicas ou jurídicas que não se enquadrariam na acepção usual do termo, mas que passam à condição de segurados em razão de ter sido contratada extensão da cobertura do seguro especificamente para as mesmas, tais como: d) pessoa jurídica (sociedade), nos casos em que realize adiantamento de valores, e/ou assuma o compromisso de indenizar, pessoas que exerçam funções executivas e/ou cargos de administração, conforme definido em instrumento próprio;”

²⁶³ “Art. 7.º As condições contratuais dos planos de seguro de RC D & O devem se apresentar subdivididas em três partes, denominadas condições gerais, condições especiais e condições particulares, cujas características são: I - as condições gerais reúnem as disposições comuns aplicáveis a todas as coberturas básicas incluídas no plano, sendo obrigatória a presença de: b) cláusula versando sobre a defesa em juízo civil, trabalhista, penal e/ou em processo administrativo e/ou arbitral, na qual fique claro que os segurados podem escolher livremente seus respectivos advogados;”

²⁶⁴ “Art. 5.º No seguro de RC D & O, a sociedade seguradora garante aos segurados, quando responsabilizados por danos causados a terceiros, em consequência de atos ilícitos culposos praticados no exercício das funções para as quais tenham sido nomeados, eleitos e/ou contratados, o reembolso das indenizações que forem obrigados a pagar, a título de reparação, por sentença judicial transitada em julgado, ou em decorrência de juízo arbitral, ou por acordo com os terceiros prejudicados, com a anuência da sociedade seguradora. § 3.º A garantia poderá abranger os custos de defesa e os honorários dos advogados dos segurados. § 4.º Quando da concessão da garantia prevista no § 3.º acima, deve haver menção expressa ao direito de regresso da seguradora nos casos em que os danos causados a terceiros decorram de atos ilícitos dolosos, ou em que o segurado reconheça sua responsabilidade”.

²⁶⁵ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. REsp 1.714.444/SP. Relator: Ministro Ricardo Villas Bôas Cuevas, Recurso Especial. Julgamento: 22/11/2016. Órgão Julgador: Terceira Turma. Publicação: DJe 14/12/2016.

sua abertura de capital, ocorrida em 1992, e três anos depois, tendo-se obtido um resultado negativo, nos seguintes termos “we find a significant negative relation between the three-year post-IPO stock price performance and the insurance coverage purchased in conjunction with the IPO. One plausible interpretation is that, like insider securities transactions, D&O insurance decisions reveal opportunistic behavior by managers”.

Essencial citar também outra interessante pesquisa realizada por estudantes da Universidade de Hong Kong em 2011. O estudo analisou os efeitos dos seguros D&O sobre o resultado de fusões e aquisições realizadas por companhias abertas canadenses.

A partir de informações obtidas de forma independente, constatou-se que aquelas companhias abertas compradoras que haviam contratado seguros D&O para seus administradores tiveram retornos financeiros inferiores nas aquisições que realizaram em comparação às companhias abertas compradoras que não contrataram ou contrataram em menor quantidade esse tipo de seguro.

Além disso, verificou-se também que os administradores segurados tomaram decisões menos eficientes nos processos de fusões e aquisições em comparação aqueles que não são segurados, consoante o seguinte trecho extraído do trabalho desenvolvido: “there are two channels through which the well-protected managers of firms with high D&O insurance policy limits make relatively poor M&A decisions: overpayment for the target and low synergies with the target”.

Igualmente, há argumentos, aliás bastante difundidos principalmente pela escola de *Law & Economics*, no sentido de que os seguros D&O acabam desincentivando o cumprimento de regras de governança corporativa. Como os administradores têm a ciência de que estão cobertos por eventuais falhas na gestão das companhias, e muitas vezes possuem inclusive um entendimento equivocado sobre a dimensão da cobertura, entendendo-a como muito mais extensa do que de fato é, os segurados passam a deixar de cumprir seus deveres fiduciários ou a cumprir de forma menos comprometida. Nessa perspectiva, indaga-se (I) até que ponto de fato os seguros D&O oferecem vantagens para o sistema da responsabilidade civil dos administradores, no âmbito de sua função social dentro do regime jurídico das sociedades por ações, e (II) se representam risco moral aos negócios sociais.²⁶⁶

Em contraposição aos argumentos acima referidos, cite-se o entendimento de Ana Carolina Rodrigues, segundo o qual a proteção conferida pelo seguro não causa incentivos negativos à governança corporativa, porque os seguros de responsabilidade civil dos administradores, como qualquer outra modalidade de proteção, não toleram condutas de má-fé ou dolosas dos dirigentes:

Essa visão, contudo, não parece ser a mais acertada. Primeiro, os seguros D e O não protegem o patrimônio do administrador em qualquer hipótese. Conforme o modelo clássico de seguro D e O, casos de má-fé e dolo excluem a obrigação do segurador de indenizar a parte segurada. Assim, se o administrador age em desacordo com seus deveres fiduciários de forma deliberada, já tendo em vista sua isenção patrimonial face aos danos promovidos, certamente incorrerá em conduta eivada de má-fé e, portanto, fora das condições de cobertura da apólice.

Assim, qualquer eventual incentivo para que administradores reduzam seu grau de diligência no exercício de suas atividades é contrabalanceado pelo risco de que as

²⁶⁶ GATTAZ, Luciana de Godoy Penteadó. A responsabilidade civil dos administradores de companhias abertas não financeiras e o seguro D&O. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v.74, p.53-70, out./dez. 2016. p. 68

condutas danosas não sejam cobertas pelo seguro D e O e, portanto, de que o administrador, ao fim, tenha que recompor os prejuízos por ele gerados a partir de seu patrimônio próprio.

Ademais, diversos autores reconhecem que o seguro D e O, pelo contrário, atua em favor das boas práticas de governança corporativa. Isso porque o segurador tem absoluto interesse em evitar a ocorrência de sinistros, a fim de minimizar seus custos. Para tanto, as companhias seguradoras dispõem de três importantes mecanismos capazes de incentivar o enforcement do direito: (a) elegibilidade da companhia; (b) preço dos prêmios; e (c) monitoramento.

Ressaltamos que os três mecanismos serão discutidos de forma abstrata, isto é, em um plano ideal. Posteriormente, analisaremos como o seguro D e O efetivamente funciona no Brasil.²⁶⁷

Sobre a relação entre o contrato de seguro e as melhores práticas de governança, vale citar que o próprio Instituto Brasileiro de Governança Corporativa recomenda, expressamente, que: “a organização mantenha seguro de responsabilidade civil para aqueles que detêm responsabilidades no processo decisório, o que inclui conselheiros de administração e fiscal, membros de comitês, administradores, gestores e o(a) secretário(a)-geral do Conselho de Administração”.²⁶⁸

Em linhas gerais, superados os argumentos de que os seguros de responsabilidade civil dos administradores ofereceriam incentivos negativos às boas práticas de governança corporativa, é possível afirmar que esta modalidade de proteção, há anos estabelecida em outros mercados relevantes, mais do que importante, é fundamental para incentivar administradores qualificados a assumirem cargos em diretoria ou em conselhos de companhias econômica e socialmente relevantes.

3.1.2 Os contratos de indenidade

Em 25 de setembro de 2018, a Comissão de Valores Mobiliários publicou o Parecer de Orientação n.º 38, com recomendações sobre a celebração de contratos de indenidade (também conhecidos como contratos de indenização ou *hold harmless agreements*) entre companhias abertas e seus administradores.

²⁶⁷ RODRIGUES, Ana Carolina. A responsabilidade civil e o seguro D e O. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v.15, n.58, p.437-455, out./dez. 2012. p. 440

²⁶⁸ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Guia de orientação para melhores práticas de comitês de auditoria**. São Paulo: IBGC, 2015. p.53.

O documento define contrato de indenidade como negócio jurídico por meio do qual as companhias abertas e seus administradores: “se comprometem a garantir o pagamento, reembolso ou adiantamento de recursos para fazer frente a determinadas despesas relacionadas a processos arbitrais, judiciais ou administrativos que envolvam atos praticados por seus administradores no exercício de suas atribuições ou poderes”.²⁶⁹

Para Patrick Kaiser Bosselin, os contratos de indenidade: “têm por função principal atuar como benefício tendente a atrair os melhores talentos do mercado para a direção da empresa, propiciando-lhes a certeza da preservação pessoal num eventual litígio decorrente de ato de gestão”.²⁷⁰

A confirmar a importância do instrumento, cite-se a orientação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, segundo o qual seria recomendável que as companhias utilizassem os contratos de indenidade para garantir que o patrimônio pessoal dos administradores não seja afetado por atos praticados de boa-fé:

É recomendado ainda o estabelecimento de um contrato de isenção de danos (“contrato de indenidade”), entre a organização e os conselheiros, incluindo os membros do Comitê de Auditoria e do Conselho Fiscal. Este contrato, firmado entre a companhia e os conselheiros, visa garantir-lhes que os atos de boa-fé praticados por administradores ou fiscais não afetem o seu patrimônio pessoal e que contarão com recursos da companhia para eventuais processos em que sejam parte passiva, por atos praticados de boa-fé e no limite de suas responsabilidades. Para a organização, este tipo de contrato não gera qualquer custo enquanto não presente um fato gerador. O contrato de indenidade e o seguro de responsabilidade civil para cobrir riscos de gestão são complementares e não substitutos um do outro.²⁷¹

Comparando a modalidade de proteção em evidência ao seguro de responsabilidade civil comentado no item anterior, a Comissão de Valores Mobiliários ainda alerta que: “os contratos de indenidade podem trazer um impacto patrimonial substancial para a companhia, em contraposição ao que ocorre nos contratos de seguro de responsabilidade civil”.²⁷²

²⁶⁹ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Parecer de Orientação n.º 38. Deveres fiduciários dos administradores no âmbito dos contratos de indenidade celebrados entre as companhias abertas e seus administradores. Disponível em: <goo.gl/tMbf44>. Acesso em: 19 dez. 2018.

²⁷⁰ BOSSELIN, Patrick Kaiser. **Contrato de indenidade e sua aplicação para a sociedade empresária**. Disponível em: <goo.gl/X14rJG>. Acesso em: 13 dez. 2018.

²⁷¹ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). *Guia de orientação para melhores práticas de comitês de auditoria*. São Paulo: IBGC, 2015. p 54.

²⁷² BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Parecer de Orientação n.º 38. Deveres fiduciários dos administradores no âmbito dos contratos de indenidade celebrados entre as companhias abertas e seus administradores. Disponível em: <goo.gl/tMbf44>. Acesso em: 19 dez. 2018.

Finalmente, sobre as limitações ao dever de indenizar, o Parecer de Orientação n.º 38 entende que não seriam “passíveis de indenização, entre outras, as despesas decorrentes de atos dos administradores praticados: a) fora do exercício de suas atribuições; b) com má-fé, dolo, culpa grave ou mediante fraude; ou c) em interesse próprio ou de terceiros, em detrimento do interesse social da companhia”.²⁷³

3.1.3 A diferença entre as modalidades comentadas e a proposta de modulação

Para que não pareça que este trabalho pretende dar nova roupagem a modalidades de proteção contra atos de administradores já utilizadas pelas companhias, importante expor as diferenças existentes entre os seguros de responsabilidade civil, os contratos de indenidade e o modelo de modulação contratual ora sugerido.

Caracterizados no primeiro item deste capítulo, os seguros de responsabilidade civil são instrumentos contratados pelas sociedades ou, diretamente, pelos próprios dirigentes. O objetivo é que a seguradora ressarça os custos inerentes à defesa e prejuízos eventualmente causados pelos administradores, podendo figurar como beneficiários do contrato a companhia, os diretores ou conselheiros. Por seu turno, os contratos de indenidade, firmados entre as sociedades e os administradores, têm como objeto o ressarcimento dos danos causados aos dirigentes pelos riscos assumidos.

Diferentemente, o negócio jurídico que tenha como objeto a modulação das hipóteses de responsabilização não pretende tutelar a forma de ressarcimento dos administradores ou das sociedades, mas estabelecer as condutas indenizáveis (ou não). Nesse caso, o ajuste é realizado preteritamente ao ato contestável, permitindo que os dirigentes e as partes eventualmente prejudicadas se antecipem à insegurança jurídica causada pelo subjetivismo valorativo inerente ao instituto.

²⁷³ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Parecer de Orientação n.º 38. Deveres fiduciários dos administradores no âmbito dos contratos de indenidade celebrados entre as companhias abertas e seus administradores. Disponível em: <goo.gl/tMbf44>. Acesso em: 19 dez. 2018.

3.2 A experiência norte-americana

As *limited liability companies* têm se tornado o instrumento favorito de negócios dos norte-americanos.²⁷⁴ Esta modalidade de sociedade combina as vantagens inerentes às grandes corporações (*corporations*²⁷⁵), cujos sócios têm responsabilidade limitada ao capital social integralizado²⁷⁶, às vantagens tributárias oferecidas às sociedades realizadas por parceria²⁷⁷ (*partnerships*^{278,279}). É o que resume Winnifred Lewis, em artigo publicado na Revista de Direito da Universidade de Fordham – Nova Iorque.²⁸⁰

²⁷⁴ O sucesso das *limited liability companies* foi destacado por Nicole M. Sciotto, segundo o qual: “*The limited liability company’s (‘LLC’) designation as the nation’s most popular business entity is not surprising. In Delaware alone, the creation of more than 500,000 LLCs in the past two decades outpaces corporate formations three-to-one*”. (SCIOTTO, Nicole. Opt-In vs. Opt-Out: Settling the Debate Over Default Fiduciary Duties in Delaware LLCs. **Delaware Journal of Corporate Law**, v.37, n.2, p.533-534, 2014). Tradução livre: “A designação das *limited liability company’s* (“LLC”) como a forma de negócios mais popular do país não é surpreendente. No Estado de Delaware, a criação das mais de 500.000 LLCs nas últimas duas décadas supera o número de *corporations* formadas em 3 por 1”.

²⁷⁵ Para Reiner Kraakman, professor de direito comercial de Harvard: “[...] *the five core structural characteristics of the business corporation are: (1) legal personality, (2) limited liability, (3) transferable shares, (4) centralized management under a board structure, and (5) shared ownership by contributors of equity capital. In virtually all economically important jurisdictions, there is a basic statute that provides for the formation of firms with all of these characteristics. As this pattern suggests, these characteristics have strongly complementary qualities for many firms. Together, they make the corporation especially attractive for organizing productive activity*”. (KRAAKMAN, Reinier. **The Anatomy of Corporate Law: a Comparative and Functional Approach**. 3.ed. Oxford: Oxford University Press, 2017. p.5). Tradução livre: “as cinco principais características estruturais das *corporations* são: (1) personalidade jurídica, (2) responsabilidade limitada, (3) ações transferíveis, (4) gestão centralizada sob uma estrutura de conselho e (5) propriedade compartilhada por contribuintes de capital. Em praticamente todas as jurisdições economicamente importantes existe uma lei básica que prevê a formação de empresas com todas essas características. Como esse padrão sugere, essas características têm qualidades fortemente complementares para muitas empresas. Juntos, eles tornam as *corporations* especialmente atraentes para organizar atividades produtivas”.

²⁷⁶ Especificamente sobre a limitação da responsabilidade, citem-se, uma vez mais, as lições de Reiner Kraakman, para quem: “*to take an obvious example, the fact that shareholders enjoy limited liability – while, say, general partners in a partnership do not – has traditionally made creditor protection far more salient in corporate law than it is in partnership law*”. (KRAAKMAN, Reinier. **The Anatomy of Corporate Law: a Comparative and Functional Approach**. 3.ed. Oxford: Oxford University Press, 2017. p.2). Tradução livre: “Para dar um exemplo óbvio, o fato de os acionistas gozarem de responsabilidade limitada - enquanto, digamos, os *general partners* em uma *partnership* não - tradicionalmente tornou a proteção ao credor muito mais evidente no direito das *corporations* do que na lei de *partnerships*”.

²⁷⁷ A principal vantagem tributária decorre do comando legal de que a *partnership* não é taxada, sendo todos os impostos que por ela deveriam ser recolhidos transferidos aos *partners*, que efetuam o pagamento de seus tributos pessoais e dos tributos referentes à *partnership*. (THOMPSON, Samuel. The Federal Income Tax Impact of the Operating Function on the Choice of Business Form: Partnership, Subchapter C Corporation, or Subchapter S Corporation. **Black Law Journal**, v.4, p.20-29, 1974. p. 25). página da citação

²⁷⁸ “*In contrast to corporations, which originally had to be chartered by the monarch in order to exist, partnerships originated as agreements among individuals. In that respect, their origins resemble contracts. Partnerships are associations of two or more persons who are co-owners of a business. There is an agency*

Muito embora todos os estados norte-americanos admitam a constituição de *limited liability companies*, apenas alguns, a exemplo de Missouri, Delaware, Carolina do Norte e Nevada, autorizam que os membros destas sociedades disponham sobre os deveres fiduciários exigíveis dos seus administradores.

Este trabalho ater-se-á exclusivamente à autorização prevista no *Delaware Limited Liability Company Act*, porque o estado é considerado o mais inovador em matéria societária dentre todos os estados norte-americanos, influenciando-os a legislarem da mesma maneira. Sobre

relationship between partners to act on behalf of the partnership, as each has the power to act on its behalf, and all partners are liable for its obligations". (LEWIS, Winifried. Waiving Fiduciary Duties in Delaware Limited Partnerships and Limited Liability Companies. **Fordham Law Review**, v.82, n.2, p.1.025-1.026, 2013). Tradução livre: "Em contraste com as *corporations*, que originalmente tinham que ser aprovadas pelo monarca para existir, as *partnerships* se originaram como acordos entre indivíduos. A esse respeito, suas origens se assemelham a contratos. *Partnerships* são associações de duas ou mais pessoas que são co-proprietárias de uma empresa. Existe uma relação de interesse mútuo entre os parceiros para agir em nome da parceria, pois cada um tem o poder de agir em seu nome e todos os parceiros são responsáveis por suas obrigações".

279 O *Delaware Revised Uniform Partnership Act* define partnership como: "§ 15-101 Definitions. (...) (11) 'Partnership' means an association of 2 or more persons formed under § 15-202 of this title, predecessor law or comparable law of another jurisdiction to carry on any business, purpose or activity". "§ 15-202 Formation of partnership; powers. (a) Except as otherwise provided in subsection (b) of this section, the association of 2 or more persons (i) to carry on as co-owners a business for profit forms a partnership, whether or not the persons intend to form a partnership, and (ii) to carry on any purpose or activity not for profit, forms a partnership when the persons intend to form a partnership. A limited liability partnership is for all purposes a partnership". Tradução livre: "(11) 'Partnership' significa uma associação de 2 ou mais pessoas formadas sob o § 15-202 deste título, lei predecessora ou lei comparável de outra jurisdição para realizar qualquer negócio, propósito ou atividade". "§ 15 -202 Formação de *partnership*; poderes. (a) Salvo disposição em contrário da alínea (b) desta seção, a associação de duas ou mais pessoas (i) para continuar como co-proprietários de uma empresa com fins lucrativos constitui uma *partnership*, seja ou não as pessoas pretendem formar uma *partnership*, e (ii) para realizar qualquer finalidade ou atividade sem fins lucrativos, forma uma *partnership* quando as pessoas pretendem formar uma *partnership*. Uma *limited liability partnership* é para todos os efeitos uma *partnership*".

280 "A hybrid form, it developed from a variety of sources, including limited partnerships, business trusts, and statutory close corporations. The Delaware LLC Act is modeled on the Delaware LP Act, and the two statutes contain substantially identical wording. The primary characteristics of LLCs are that they are taxed as partnerships, members and managers all enjoy limited liability, and the relationship of the members, managers, and entity is governed by the operating agreement. Limited liability companies thus combine corporate limited liability with partnership tax advantages and governance flexibility. Unlike a limited partnership, the LLC does not need to have any general partners, and it can have a centralized or decentralized management structure, with members and managers maintaining limited liability whether or not they participate in control of the business". (LEWIS, Winifried. Waiving Fiduciary Duties in Delaware Limited Partnerships and Limited Liability Companies. **Fordham Law Review**, v.82, n.2, p.1.026-1.027, 2013). Tradução livre: "Uma forma híbrida, foi desenvolvida a partir de uma variedade de fontes, incluindo *limited liability partnerships*, trusts de negócios e *statutory close corporations*. A Lei de LLC de Delaware é modelada na Lei de LP de Delaware e os dois estatutos contêm uma redação substancialmente idêntica. As principais características das LLCs são que elas são tributadas como *partnerships*, *members* e *managers* possuem responsabilidade limitada, e o relacionamento dos *members*, *managers* e sociedade é regido pelos contrato social. As *limited liability companies*, portanto, combinam responsabilidade limitada corporativa com vantagens fiscais de *partnerships* e flexibilidade de governança. Ao contrário de uma *limited partnership*, a LLC não precisa ter nenhum sócio geral, e pode ter uma estrutura administrativa centralizada ou descentralizada, com *members* e *managers* mantendo responsabilidade limitada, participando ou não do controle do negócio".

o tema, Jeffrey M. Gorris, advogado, Lawrence A. Hamermesh, professor da *Widener University School of Law*, e Leo E. Strine Jr., juiz da *Delaware Court of Chancery*, ensinam que:

What might account for Delaware's relatively greater level of innovation and resulting influence on the MBCA? Surely not the native creativity or breadth of practice experience of the drafters of its corporate statute: although Delawareans have been reasonably well represented on the Committee on Corporate Laws, the collective expertise of the Committee's members is undoubtedly at least as formidable as that of their Delaware counterparts, the Council of the Delaware State Bar Association's Corporation Law Section. The better explanation involves institutional position and structure. Delaware's courts and legislative drafters routinely confront problems and uncertainties in the administration of the DGCL that cannot, consistent with Delaware's corporate-law mission, be tolerated in the long run. Delaware must innovate – within narrow bounds, to be sure – to maintain its preeminence. The Council, similar to the Committee on Corporate Laws, receives input from a national constituency about areas for statutory improvement; but the Council acts faster to address new issues and proposed changes. In contrast, the MBCA is under no such pressure to innovate. The MBCA's drawn-out, formal process (three formal "readings" and publication of an exposure draft following the second reading) is not conducive to nimble adaptation, but promotes the clarity of drafting and internal coherence suitable to a model statute.²⁸¹

As *limited liability companies* detêm natureza contratual e, por consequência, os seus sócios são dotados de ampla liberdade para dispor sobre as obrigações a que pretendem se vincular, como estabelece, expressamente, o capítulo 18, parágrafo 1.101, alínea “b”, da legislação local.²⁸²

²⁸¹ GORRIS, Jeffrey; HAMERMESH, Lawrence; STRINE JR., Leo. Delaware Corporate Law and the Model Business Corporation Act: A Study in Symbiosis. **Duke Journal of Law and Contemporary Problems**, v.74, n.1, p.115-116, 2011. Tradução livre: “O que pode explicar o nível relativamente maior de inovação e influência resultante do Delaware no MBCA? Certamente não a criatividade nativa ou a amplitude da experiência prática dos redatores de sua lei societária: embora os Delawareans estivessem razoavelmente bem representados no Comitê de Leis Societárias, a experiência coletiva dos membros do Comitê é, sem dúvida, pelo menos tão formidável quanto a de seus pares, o Conselho da Seção de Direito Societário da Associação de Advogados do Estado de Delaware. A melhor explicação envolve posição e estrutura institucional. Os tribunais de Delaware e legisladores rotineiramente confrontam problemas e incertezas na administração da DGCL que não podem, de acordo com a missão da lei corporativa de Delaware, ser tolerados a longo prazo. Delaware deve inovar – dentro de limites estreitos, com certeza – para manter sua proeminência. O Conselho, semelhante ao Comitê de Leis Societárias, recebe informações de um grupo constituinte nacional sobre áreas para melhoria legislativa; mas o Conselho age mais rapidamente para abordar novas questões e propôr mudanças. Em contraste, o MBCA não está sob tal pressão para inovar. O processo formal e demorado do MBCA (três “leituras” formais e a publicação de um esboço de exposição após a segunda leitura) não é propício para uma adaptação ágil, mas promove a clareza de redação e coerência interna adequada a uma lei modelo”.

²⁸² “(b) *It is the policy of this chapter to give the maximum effect to the principle of freedom of contract and to the enforceability of limited liability company agreements*”. Tradução livre: “A política deste capítulo é dar o máximo efeito ao princípio da liberdade contratual e à exigibilidade aos termos dos contratos sociais das LLCs”.

O *Delaware Limited Liability Company Act* prevê que os seus dispositivos legais são aplicáveis apenas quando as partes não dispuserem em sentido contrário. Como consequência, os sócios são livres para estabelecer, por exemplo, deveres personalizados no que se refere à administração da sociedade, como expõe artigo publicado em 29 de junho de 2017²⁸³, pela American Bar Association. É o que prevê expressamente a alínea “c” do Capítulo 18, parágrafo 1.101 da lei.²⁸⁴

*(c) To the extent that, at law or in equity, a member or manager or other person has duties (including fiduciary duties) to a limited liability company or to another member or manager or to another person that is a party to or is otherwise bound by a limited liability company agreement, the member's or manager's or other person's duties may be expanded or restricted or eliminated by provisions in the limited liability company agreement; provided, that the limited liability company agreement may not eliminate the implied contractual covenant of good faith and fair dealing.*²⁸⁵

²⁸³ “Unincorporated business entities, and in particular limited liability companies, are fast becoming a preferred form of business entity for structuring businesses and transactions. Such legal entities serve a wide range of functions. As with corporations, Delaware is often the jurisdiction of choice for forming unincorporated entities. Delaware limited liability companies are creatures of contract; they afford the parties involved the maximum amount of freedom of contract, private ordering and flexibility. To that end, the Delaware Limited Liability Company Act, 6 Del. C. §§ 18-101, et seq. (the LLC Act), makes certain statutory rules applicable only by default (i.e., only in situations in which members of a Delaware limited liability company (an LLC) have not otherwise provided in their limited liability company agreement (an LLC agreement)). As a result, members of an LLC are free to contract among themselves concerning a myriad of issues, including the management and standards governing the internal affairs of an LLC. Members of an LLC may also choose to govern their relationships exclusively by contract, without regard to corporate-style fiduciary duties of loyalty and care”. (AMERICAN BAR ASSOCIATION. **Eliminating Fiduciary Duty Uncertainty: The Benefits of Effectively Modifying Fiduciary Duties in Delaware LLC Agreements.** Disponível em: <goo.gl/GBwHzR>. Acesso em: 13 dez. 2018). Tradução livre: “Entidades empresariais não incorporadas e, em particular, LLCs, estão rapidamente se tornando uma forma preferida de entidade de negócios para a estruturação de negócios e transações. Essas entidades legais servem a uma ampla gama de funções. Tal como acontece com as *corporations*, Delaware é frequentemente a jurisdição escolhida para formar entidades não incorporadas. As LLCs de Delaware são criaturas de contrato; elas proporcionam às partes envolvidas o máximo de liberdade de contrato, interesses privados e flexibilidade. Para esse fim, o *Delaware Limited Liability Company Act*, 6 Del. C. §§ 18-101, e seguintes. (a Lei LLC), faz com que certas regras estatutárias sejam aplicáveis apenas por default (isto é, somente em situações em que *members* de uma LLC de Delaware não tenham disposto no contrato social da LLC). Como resultado, os membros de uma LLC são livres para contratar entre si sobre uma miríade de questões, incluindo o gerenciamento e os padrões que regem os assuntos internos de uma LLC. Os *members* de uma LLC também podem optar por governar seus relacionamentos exclusivamente por contrato, sem levar em conta os deveres fiduciários de lealdade e cuidado do estilo corporativo”.

²⁸⁴ Tradução livre: “A imprevisibilidade resultante da aplicação de deveres fiduciários relativos às *corporations* a um acordo de constituição de uma Limited Liability Company pode adicionar custos e ineficiências à referida organização, assim como às suas operações”.

²⁸⁵ Tradução livre: “(c) Na medida em que, por lei ou equidade, um *member* ou *manager* ou outra pessoa tenha deveres (incluindo deveres fiduciários) para uma LLC ou para outro *member* ou *manager* ou para outra pessoa que seja parte ou esteja de outra forma, vinculado pelo contrato social da LLC, os deveres do *member* ou do *manager* ou de outra pessoa podem ser ampliados ou restringidos ou eliminados por disposições do

Especificamente sobre a eventual omissão das partes a respeito da modulação contratual dos deveres fiduciários aplicáveis aos administradores, é importante citar o entendimento da *Delaware Court of Chancery*^{286,287}, segundo a qual, em ocorrendo estas hipóteses, as condutas dos dirigentes devem ser avaliadas de acordo com os deveres fiduciários impostos aos administradores das *corporations*.

Por vezes, este entendimento é criticado por parte da doutrina, sob o fundamento de que: “*the unpredictability resulting from the potencial application of tradicional ‘corporate’ fiduciary duties to an LLC agreement may add costs and inefficiencies to an LLC and its operations*”.²⁸⁸ Incorporadas para o cenário brasileiro, as críticas poderiam ser direcionadas aos autores, como, por exemplo, Fabio Ulhoa Coelho (vide item 2.1.3), que sugerem não haver diferença entre o dever de diligência exigível dos administradores de sociedades por ações e sociedades limitadas, como se complexidade administrativa de ambas justificasse condutas compráveis.

Seja como for, a possibilidade de dispor a respeito das hipóteses em que os administradores poderão ser eventualmente responsabilizados por violação aos deveres de cuidado e de diligência é normalmente elogiada pelos norte-americanos. Por todos, cite-se o ex-presidente da *Delaware Supreme Court*, Myron T. Steele, segundo o qual o instituto proporciona, dentre outras inúmeras vantagens, segurança jurídica e previsibilidade aos administradores e demais personagens da relação:

There are ample and significant reasons for Delaware courts to retreat from resolving governance disputes within unincorporated entities based upon a focus on status relationships that entails a common law scrutiny potentially at odds with statutory policy and the contracting parties' intent. That potential disconnect is reason enough for Delaware courts to refocus on contractual relationships and the potential for gap filling through the implied covenant of good faith and fair dealing. But there is another reason to retreat cautiously but consciously away from analogizing to common law fiduciary duties-the uncertainty of the fiduciary duty of

contrato social; desde que o contrato social não elimine o pacto contratual implícito de boa fé e tratamento lícito”.

²⁸⁶ ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Delaware Court of Chancery. **Auriga Capital Corp. v. Gatz Properties, LLC** (40 A.3d 839). Julgamento: 27/01/2012. Disponível em: <goo.gl/5x2wyG>. Acesso em: 19 dez. 2018.

²⁸⁷ ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Delaware Court of Chancery. **Feeley v. NHAOCG, LLC** (2012 WL 5949209). Julgamento: 28/11/2012.

²⁸⁸ AMERICAN BAR ASSOCIATION. **Eliminating Fiduciary Duty Uncertainty: The Benefits of Effectively Modifying Fiduciary Duties in Delaware LLC Agreements**. p.3. Disponível em: <goo.gl/GBwHzR>. Acesso em: 13 dez. 2018. Tradução livre: A aplicação dos deveres fiduciários aplicáveis às companhias às sociedades LLC pode acrescentar custos e ineficiências ao modelo assim como às operações.

*good faith as opposed to the relatively clear implied contractual covenant of good faith and fair dealing. Granted, Delaware case law is sparse on both-but at least the contractual covenant is defined and workable within known parameters. The alleged fiduciary duty of good faith is, I submit, neither defined clearly anywhere in the case law nor even imaginably workable as a predictable, clear, and consistent standard of conduct [...]*²⁸⁹

Em linha gerais, alguns estados norte-americanos, a exemplo de Missouri, Carolina do Norte e Delaware, admitem que os sócios ampliem, restrinjam ou excluam os deveres fiduciários, dentre eles os deveres de cuidado e de diligência dos administradores das *limited liability companies*. A fundamentação é que estas sociedades são de natureza contratual, mas principalmente por compreenderem, sob a perspectiva econômica do Direito, os benefícios que a geração de incentivos corretos ocasiona para o desenvolvimento do mercado, como será oportunamente exposto.

3.3 A natureza jurídica das normas que estabelecem o dever de diligência

Uma parcela da doutrina afirma que as normas que impõem deveres e responsabilidade aos administradores de sociedades são necessariamente de natureza cogente. Por exemplo, sustenta Amador Paes Almeida que: “na sociedade anônima, as normas que orientam e disciplinam as atribuições e poderes dos órgãos de administração são de ordem pública e, por isso mesmo, impostergáveis. Daí a regra que não admite delegação dessas mesmas

²⁸⁹ STEELE, Myron T. Judicial Scrutiny of Fiduciary Duties in Delaware Limited Partnerships and Limited Liability Companies. **Delaware Journal of Corporate Law**, v.32, n.1, p.29, 2007. Tradução livre: “Existem razões amplas e significativas para que os tribunais de Delaware se retirem da resolução de disputas de governança dentro de entidades não incorporadas com base em um foco nas relações de status, o que implica um escrutínio de *common law* potencialmente em desacordo com a política estatutária e a intenção das partes contratantes. Essa potencial desconexão é motivo suficiente para que os tribunais de Delaware voltem a focar nas relações contratuais e no potencial de preenchimento de lacunas por meio do pacto implícito de boa-fé e negociação justa. Mas há outra razão para recuar cautelosamente, mas conscientemente para longe da analogia aos deveres fiduciários da *common law* – a incerteza do dever fiduciário da boa-fé, em oposição ao pacto contratual implícito, relativamente claro, de boa fé e tratamento justo. A jurisprudência de Delaware é esparsa em ambos, mas pelo menos o pacto contratual é definido e viável dentro de parâmetros conhecidos. O alegado dever fiduciário de boa-fé não é definido claramente em nenhuma parte da jurisprudência, nem mesmo imaginável como um padrão de conduta previsível, claro e consistente [...]”.

atribuições e poderes”.²⁹⁰ Com o autor parecem concordar Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro:

A lei trata da matéria de mais alta significação (arts 153 e 160). Reunindo em suas mãos o poder efetivo da gestão social, sujeitam-se os administradores a um conjunto de normas de natureza cogente que objetivam: (a) delinear um padrão de conduta exigido pela condição de gestores do patrimônio alheio e (b) estabelecer as consequências advindas da eventual violação culposa ou dolosa de suas obrigações e limitações legais e estatutárias. O primeiro grupo dessas normas traça deveres. O segundo define responsabilidades.²⁹¹

Especificamente sobre as regras previstas nos artigos 1.010 e seguintes do Código Civil, confira-se o que defendeu Maurício Boudakian Moysés, em dissertação de mestrado apresentada no ano de 2010, à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. O autor sustenta que as normas que regulam os deveres dos administradores de sociedades limitadas também são de natureza cogente:

Outro conjunto de normas gerais em sentido estrito é o que trata dos deveres dos administradores de sociedades. São todas normas de natureza cogente, pois se referem a regras de conduta para a representação e gestão da sociedade. O dever mais amplo dos administradores, previsto pelas normas gerais em sentido estrito é o de que eles devem agir com o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios. Trata-se de um comportamento esperado de uma pessoa encarregada de gerir os negócios de sua sociedade. Essa norma geral se aplica a todos os tipos societários, pois é integralmente compatível com cada tipo e com a própria natureza da sociedade. Trata-se de uma garantia aos sócios e terceiros de que o administrador com quem se relacionam está obrigado a gerir aquela sociedade como se sua fosse.²⁹²

De maneira geral, os autores acima citados parecem estar corretos. Não podem as sociedades ou os sócios afastarem as normas que estabelecem deveres e responsabilidades aos administradores. De fato, essas regras são impostergáveis, pois regulam aspectos relevantes para a coletividade, como é o próprio dever de diligência previsto nos artigos 153 da Lei nº 6.404/1976 e 1.011 do Código Civil.

Não é nada disso, porém, o que essa dissertação pretende comprovar. Na realidade, este trabalho tem por finalidade investigar em que medida as sociedades poderiam modular

²⁹⁰ ALMEIDA, Amador Paes. **Manual das sociedades comerciais**: direito de empresa. 21.ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2016. p.302.

²⁹¹ TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. **Das Sociedades Anônimas no Direito brasileiro**. São Paulo: Ed. José Bushatsky, 1979. p. 471

²⁹² MOYSÉS, Maurício Boudakian. **Apontamentos sobre as normas gerais das sociedades no Código Civil**. Disponível em <bit.ly/2Vdk1VJ>: Acesso em: 26 Dez. 2018.

(ampliar, reduzir ou extinguir) as hipóteses de responsabilização dos seus administradores, por violação ao dever de diligência, considerada a natureza manifestamente subjetiva da norma. A diferença é sutil, mas, como será demonstrado, o objetivo não passa pela exclusão de qualquer regra jurídica.

Segundo as lições apresentadas pelo filósofo italiano Giorgio Del Vecchio, normas taxativas são aquelas que impõem um comando independente da vontade das partes, vedada qualquer possibilidade de dispor sobre o seu conteúdo, quer de forma absoluta, quer relativamente.²⁹³ O autor classifica como dispositivas as normas que podem ser alteradas pela vontade das partes, mas que serão aplicadas na forma estabelecida pelo legislador, caso não haja disposição em contrário.²⁹⁴

Carlos Maximiliano distingue as normas cogentes das normas de natureza dispositiva a partir da definição do conceito de ordem pública e de ordem privada. Para o autor, enquanto as normas cogentes retratam o interesse coletivo (apenas de modo indireto as normas aproveitam aos cidadãos isolados), as regras dispositivas só indiretamente servem à coletividade (a proteção ao indivíduo constitui o objetivo principal):

[...] A distinção entre prescrições de ordem pública e de ordem privada consiste no seguinte: entre as primeiras o interesse da sociedade coletivamente considerada sobreleva a tudo, a tutela do mesmo constitui o fim principal do preceito obrigatório; é evidente que apenas de modo indireto a norma aproveita aos cidadãos isolados, porque se inspira antes no bem da comunidade do que no do indivíduo; e quando o preceito é de ordem privada sucede o contrário: só indiretamente serve o interesse público, à sociedade considerada em seu conjunto; a proteção do direito do indivíduo constitui o objetivo primordial.²⁹⁵

Para além da clássica distinção entre normas cogentes e dispositivas, Miguel Maria de Serpa Lopes sustenta que o ordenamento jurídico brasileiro, da mesma maneira como ocorre nos sistemas da *common law*, ainda é composto por normas constituídas não por uma regra geral, mas por uma orientação ou por um princípio. O autor denominou essa espécie como normas diretivas ou *standards*:

²⁹³ VECCHIO, Giorgio Del. **Lições de filosofia do direito**. 5.ed. correcta e actualizada. Editado por Armênio Amado. Coimbra: Sucessor, 1979. p.387.

²⁹⁴ VECCHIO, Giorgio Del. **Lições de filosofia do direito**. 5.ed. correcta e actualizada. Editado por Armênio Amado. Coimbra: Sucessor, 1979. p.388.

²⁹⁵ MAXIMILIANO, Carlos. **Hermenêutica e aplicação do direito**. 19.ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p.176.

Da exposição constante dos parágrafos anteriores, vê-se que as normas jurídicas se apresentam como regras abstratas, que devem ser aplicadas pelo juiz, porém dentro dos limites proclamados pelo legislador. Os poderes do juiz não são discricionários, e sim limitados. Tal sucede sobretudo na maioria dos países continentais. O mesmo não ocorre nos países anglo-saxões, nomeadamente Inglaterra e Estados Unidos. Poucas são as leis escritas. O Direito funda-se nos costumes e nos precedentes judiciários. Estes são estudados, examinados, em razão do que as regras de Direito se forma em consequência de uma sucessão de soluções anteriores, de casos individuais semelhantes. Quando nesses países o legislador formula uma lei, não vem com ela uma regra geral, como sucede entre nós, senão uma orientação, um princípio, um método, chamando-se a isso a *diretiva* ou o *standard*.

Hauriou e Al-Sanhoury pretendem, então, que ao lado da regra de Direito, disposição precisa impondo-se imperativamente ao juiz, se encontram linhas de conduta menos rígidas, dúcteis, permitindo ao juiz e ao administrador uma liberdade de apreciação mais dilatada, denominada de “standard”. Tal sucede nas noções de boa-fé, de bom pai de família. Os critérios de avaliação fixados pelo juiz ou pelo administrador são chamados de diretivas. Em síntese, refere Du Pasquier, a noção de “standard” outra não é senão a das regras que, ao invés de formularem uma solução rígida, concebem uma certa margem e apelam para a colaboração do juiz ou da autoridade administrativa, concedendo-lhes um certo poder discricionário. São “conceitos flexíveis”, sendo esta diretiva uma regra de direito jurisprudencial. É um processo que cria o tipo médio, a medida média de conduta social, que servirá para julgar uma série de atos, qualquer que seja a sua particularidade. Esse processo de diretivas tem em seu favor fluidez, a faculdade de adaptação aos fatos, podendo realizar uma justiça menos geométrica, menos imperfeita que a resultante da fria aplicação do texto legal.²⁹⁶

Eis a natureza jurídica das normas previstas nos artigos 153 da Lei nº 6.404/1976 e 1.011 do Código Civil. Como demonstrado anteriormente, ao invés de imputar uma conduta estática aos administradores, os dispositivos determinam um padrão geral de comportamento, ou um *standard*, que deve ser analisado, casuisticamente, de acordo com: o porte econômico da sociedade; a atividade econômica desempenhada pela organização; o tipo de sociedade e a natureza de seus sócios; a complexidade da estrutura administrativa; a função dos órgãos administrativos e dos administradores; assim como a relação jurídica estabelecida entre o administrador e a organização.

Prova maior de que os dispositivos representam apenas padrões ou *standards* de conduta é que a técnica utilizada pelo legislador brasileiro foi importada do direito norte-americano, composto por regras que representam meras orientações, princípios e diretivas, exatamente como explica Miguel Maria de Serpa Lopes na transcrição acima. O mesmo pensamento é defendido por Flávia Parente, Pedro Freitas Teixeira, Renato Ventura Ribeiro, Fábio Ulhoa Coelho, Nelson Eizirik, Modesto Carvalhosa.

²⁹⁶ LOPES, Miguel Maria de Serpa. **Curso de direito civil**. 8.ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1996. v.1. p.74.

Por isso, considerada a natureza de *standard* das normas em evidência e que a pretensão deste trabalho não é sustentar que os dispositivos poderiam ser derogados, as sociedades podem estabelecer contratualmente em quais hipóteses os administradores serão responsabilizados por violação ao dever de diligência. O entendimento também decorre do princípio da autonomia da vontade:

A valorização da supremacia da vontade como fonte de direitos e obrigações representa, historicamente, a possibilidade reconhecida às partes de adotarem, em seus múltiplos relacionamentos na ordem privada, as estipulações que julgarem mais convenientes, superando os esquemas contratuais formalistas do direito anterior, derivados da tipicidade própria da tradição romana.²⁹⁷

Concluir que as hipóteses de responsabilização dos administradores podem ser moduladas não significa assumir que os sócios possam exercer essa faculdade sem qualquer limitação. Por isso, a dissertação aproveitará as características dos elementos definidos e enquadrados no Capítulo 2 para avaliar quais seriam os limites impostos pelo ordenamento jurídico à aplicação do modelo.

3.4 As limitações impostas pelo ordenamento jurídico brasileiro

O Capítulo 2 definiu as características dos seguintes elementos: porte econômico da sociedade; atividade econômica desempenhada pela organização; tipo de sociedade e natureza de seus sócios; complexidade da estrutura administrativa; função dos órgãos administrativos e dos administradores; assim como a relação jurídica estabelecida entre o administrador e a organização. As variáveis foram enquadradas em dois grupos. O primeiro contém os “elementos com potencial para afetar a coletividade”. O segundo engloba “os elementos que não afetam a coletividade”.

As características desses elementos serão utilizadas para apontar as limitações que o ordenamento jurídico brasileiro impõe à modulação.

²⁹⁷ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. O estado e a economia dos contratos privados. **Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro**, v.17, n.31, p.77, 1978.

Assim, a primeira limitação que o ordenamento jurídico brasileiro impõe à modulação está vinculada ao porte econômico das sociedades. Como, pelo menos em tese, as sociedades com mais faturamento normalmente são responsáveis pela geração de mais empregos, mais renda, mais riquezas, assim como, pelo recolhimento de volumes maiores de tributos, não se recomenda que o instituto seja utilizado por organizações de grande porte, ou seja, por sociedades que tenham receita bruta anual superior a R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais).

A segunda limitação está ligada às atividades desempenhadas. Não se recomenda que a modulação seja utilizada por sociedades que prestem serviços essenciais à coletividade, como, por exemplo, por concessionárias de água, esgoto ou energia elétrica. Autorizar o contrário poderia desvirtuar a pretensão do legislador de tutelar interesses de terceiros por meio do dever de diligência.

Igualmente, a terceira limitação também está vinculada às atividades desempenhadas pelas sociedades. As organizações que prestam serviços ou comercializam produtos para consumidores em larga escala também não devem modular as hipóteses de responsabilização dos administradores, sob pena de causar prejuízo a um grupo de pessoas técnica e economicamente hipossuficientes.

A quarta limitação está ligada à pessoa do sócio controlador. Justamente porque desenvolvem atividades de notório interesse público, não cumpre às empresas públicas e sociedades de economia mista utilizarem o instituto. Nessa hipótese, a modulação poderia causar prejuízos à coletividade, principalmente porque os objetivos dessas organizações estão alinhados com aqueles de políticas públicas, como estabelece expressamente o parágrafo 1º do artigo 8º da Lei nº 13.303/2016.

A quinta limitação está vinculada à natureza dos sócios. Não se recomenda que a modulação seja utilizada por companhias abertas, ou seja, as que, na forma do artigo 4º da Lei nº 6.404/1976, negociem valores mobiliários no mercado próprio, porque os seus sócios são considerados investidores. As companhias abertas mobilizam a poupança popular²⁹⁸, conduzida ao setor empresarial por ato de liberalidade dos acionistas. Por isso, a presente restrição também se justifica.

²⁹⁸ Sobre o tema, Paulo Nader adverte precisamente que: “as normas referentes à economia popular, por exemplo, são de natureza coletiva” (NADER, Paulo. **Curso de direito civil**: parte geral. Rio de Janeiro: Forense, 2003. v.1. p.75).

Nada obstante as limitações acima apresentadas, também não podem as sociedades autorizar que os administradores ajam de maneira contrária aos bons costumes e à boa-fé. É justamente o que determina o artigo 113 do Código Civil. O dispositivo prevê que: “os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração”.²⁹⁹

A mesma limitação também consta da parte final da alínea “c” do Capítulo 18, parágrafo 1.101, do *Delaware Limited Liability Company Act*, de acordo com o qual: “[...] *the limited liability company agreement may not eliminate the implied contractual covenant of good faith and fair dealing*”.³⁰⁰ No mesmo sentido, relembre-se que a Comissão de Valores Mobiliários, ao dispor sobre os contratos de indenidade, também limitou a utilização do instrumento aos atos praticados pelos dirigentes de boa-fé (item 5.1.2).

De mais a mais, podem os mais radicais sustentar que a modulação das hipóteses de responsabilização não operaria efeitos contra terceiros. Afinal, os terceiros não teriam anuído com o negócio jurídico e, por força do princípio da relatividade dos contratos, seria inviável que sofressem as suas consequências.

Apesar de ser efetivamente discutível, tal premissa pode ser superada, na justa medida em que o mesmo ordenamento jurídico que estabelece o princípio da relatividade também determina que: “os atos das firmas mercantis individuais e das sociedades mercantis serão arquivados no Registro Público de Empresas Mercantis e Atividades Afins, independentemente de seu objeto, salvo as exceções previstas em lei”.³⁰¹

É também o que determina o artigo 1.150 do Código Civil, segundo o qual: “o empresário e a sociedade empresária vinculam-se ao Registro Público de Empresas Mercantis a cargo das Juntas Comerciais, e a sociedade simples ao Registro Civil das Pessoas Jurídicas, o qual deverá

²⁹⁹ Em comentário ao dispositivo, Gustavo Tepedino, Heloisa Helena Barboza e Maria Celina Bodin de Moraes ensina que a boa-fé referida no artigo 113 do Código Civil foi a boa-fé objetiva, que desempenharia, basicamente, três funções: “Em termos práticos, a boa-fé objetiva, introduzida no ordenamento jurídico brasileiro por força do Código de Defesa do Consumidor, e expandida, paulatinamente, por obra da doutrina e da jurisprudência, foi finalmente consagrada no dispositivo em análise, desempenhando, na teoria contratual, três funções fundamentais: (i) função interpretativa dos contratos; (ii) função restritiva dos exercício abusivo de direitos contratuais; e (iii) função criadora de deveres anexos ou acessórios à prestação principal, como dever de informação e o dever de lealdade”. (TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; MORAES, Maria Celina Bodin. *Código Civil comentado conforme a Constituição da República*. 2.ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2007. p.231).

³⁰⁰ Tradução livre: “Os atos constitutivos das *Limited Liability Company* não podem eliminar o pacto contratual implícito de boa fé e tratamento lícito”.

³⁰¹ “Artigo 2.º, da Lei nº 8.934 de 18 de novembro de 1994, que “Dispõe sobre o Registro Público de Empresas Mercantis e Atividades Afins e dá outras providências”.

obedecer às normas fixadas para aquele registro, se a sociedade simples adotar um dos tipos de sociedade empresária”.

Complementarmente, cite-se ainda o que prevê o parágrafo único do artigo 1.154 do Código Civil³⁰². O dispositivo aponta que o cumprimento das formalidades legais impossibilita que o terceiro alegue desconhecer o conteúdo dos atos arquivados. Ou seja, caso a modulação conste dos atos constitutivos da sociedade, pelo menos em tese, as hipóteses de responsabilização serão consideradas públicas, a permitir, conseqüentemente, que os terceiros avaliem os riscos de contratar ou não com a pessoa jurídica.

Por óbvio, o mesmo raciocínio não se aplica às hipóteses de responsabilidade civil extracontratual, já que, nesse caso, o fundamento jurídico que enseja o dever de indenizar não é eventual inadimplemento contratual, mas sim violação a uma obrigação imposta por um preceito legal, como explica Sergio Cavalieri Filho.³⁰³

3.5 Funções e vantagens da modulação

Explicado o fundamento que autoriza a modulação, assim como as limitações a que estaria sujeita, cumpre citar quais seriam as funções, vantagens, desvantagens e limitações da modulação. A conclusão será baseada não apenas na legislação brasileira, mas também na doutrina norte-americana, ordenamento em que o instituto se encontra mais maduro e desenvolvido.

A função mais importante que a modulação contratual da responsabilidade pode ocasionar é tornar concretas e previsíveis as hipóteses em que os administradores de sociedades serão responsabilizados pela violação aos deveres legais de cuidado e de diligência previstos nos artigos 153 da Lei nº 6.404/1976 e 1.011 do Código Civil.

³⁰² Art. 1.154. O ato sujeito a registro, ressalvadas disposições especiais da lei, não pode, antes do cumprimento das respectivas formalidades, ser oposto a terceiro, salvo prova de que este o conhecia. Parágrafo único. O terceiro não pode alegar ignorância, desde que cumpridas as referidas formalidades.

³⁰³ Segundo o autor: “Quem infringe dever jurídico *lato sensu*, já vimos, de que resulte dano a outrem fica obrigado a indenizar. Esse dever, passível de violação, pode ter como fonte uma relação jurídica obrigacional preexistente, isto é, um dever oriundo de contrato, ou, por outro lado, pode ter por causa gerado uma obrigação imposta por preceito geral de Direito ou pela própria lei”. (CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de responsabilidade civil*. 8.ed. rev. e ampl. São Paulo: Atlas, 2009. p.29).

A previsibilidade certamente reduziria a insegurança jurídica dos administradores, em um momento em que a responsabilidade civil brasileira atravessa o seu período mais crítico. Afinal, há alguns anos os tribunais vêm redirecionando o foco do instituto muito mais para o dano e para a necessidade de reparação (responsabilidade objetiva), do que para a culpa (elemento essencial para a caracterização do ato ilícito³⁰⁴ indenizável³⁰⁵).

Em linhas gerais, admitir que a sociedade, respeitados os limites expostos no item a seguir, estabeleça contratualmente as hipóteses de responsabilização dos dirigentes significa estabelecer parâmetros objetivos de culpabilidade. Tais parâmetros fornecem não apenas aos administradores, mas também às sociedades, garantias de que as condutas serão interpretadas adequadamente, de acordo com os elementos e limites previamente estabelecidos, a evitar os riscos inerentes ao exame casuístico.

Como destaca, *mutatis mutandis*, a American Bar Association, a modulação pode proporcionar benefícios caso uma sociedade limitada que tenha como objeto social prestar serviços de gestão de carteira de títulos e valores mobiliários de terceiros, nos termos da regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários, pudesse estabelecer precisamente as hipóteses em que os administradores, sócios ou não, seriam responsabilizados:

*Accordingly, fund managers benefit from provisions modifying or eliminating fiduciary duties in the governing documents of the fund wherever possible. Such provisions permit fund managers to more efficiently manage the operations of the fund because such persons are able to make investment and other management decisions for the fund without the specter of a breach of fiduciary duties claim impeding their every action. In addition, modifications allow fund managers to mitigate their potential risks and enable them to act in their various capacities in managing multiple funds.*³⁰⁶

³⁰⁴ “Art. 186. Aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e causar dano a outrem, ainda que exclusivamente moral, comete ato ilícito”.

³⁰⁵ “Art. 927. Aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo”.

³⁰⁶ AMERICAN BAR ASSOCIATION. **Eliminating Fiduciary Duty Uncertainty: The Benefits of Effectively Modifying Fiduciary Duties in Delaware LLC Agreements.** Disponível em: <goo.gl/GBwHzR>. Acesso em: 13 dez. 2018. p.4. Tradução livre: “Em igual sentido, os gestores de fundos se beneficiam de disposições que modificam ou eliminam os deveres fiduciários nos documentos de governação do fundo, sempre que possível. Essas disposições permitem que os gestores de fundos gerenciem de maneira mais eficiente as operações do fundo, porque essas pessoas são capazes de tomar decisões de investimento e de gestão para o fundo sem que o espectro de uma violação das obrigações fiduciárias possa impedir suas ações. Além disso, as modificações permitem que os gestores de fundos minimizem seus riscos potenciais e os capacitem a atuar em suas diversas capacidades no gerenciamento de múltiplos fundos”

Para além das vantagens internas, proporcionadas à sociedade e aos administradores, a modulação ainda poderia conferir mais confiança a investidores eventualmente interessados em aportar capital no negócio, caso, por exemplo, o contrato social contenha cláusula que amplie ou adapte as hipóteses de responsabilização. Diversos são os exemplos pensáveis. Impossível é definir todas as hipóteses em que a modulação seria vantajosa. O importante é demonstrar que, respeitadas as limitações impostas pelo ordenamento jurídico brasileiro, a possibilidade de reduzir, ampliar ou extinguir a responsabilização dos administradores pode ser extremamente vantajosa.

Assim, além de incentivar a profissionalização dos administradores, a modulação das hipóteses de responsabilização ainda pode proporcionar externalidades economicamente positivas. Desde que utilizado da maneira adequada, o instituto pode incentivar a criação de novos modelos de investimentos, possibilitando até a redução do custo do crédito brasileiro, extremamente alto para algumas sociedades.

Mais do que aumentar a segurança jurídica dos administradores, a incentivar a profissionalização da gestão das micro, pequenas e médias sociedades, a previsibilidade também beneficiaria os sócios e a sociedade, que poderiam customizar as hipóteses de responsabilização de acordo com o ramo de atuação.

CONCLUSÃO

Esta dissertação teve por finalidade principal investigar em que medida as sociedades limitadas e as sociedades anônimas estabelecidas no Brasil podem modular as hipóteses de responsabilização dos administradores por violação ao dever de diligência, assim como autoriza, *mutatis mutandis*, o Capítulo 18, parágrafo 1.101, alínea “c”, do *Delaware Limited Liability Company Act*. Alcançado o objetivo final, cumpre-se expor, resumidamente, as principais conclusões.

A fim de cumprir as finalidades contratualmente estabelecidas, as sociedades limitadas serão necessariamente administradas por um, ou mais, administradores que, no exercício das suas funções, segundo o disposto no *caput* do artigo 1.011 do Código Civil, deverão agir com “o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios” (“dever de diligência”).

O dever de diligência também está previsto no artigo 153 da Lei nº 6.404/1976. O dispositivo prevê que: “o administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios”. Como se pode perceber, a redação dos dispositivos é muito similar; quase idêntica.

O dever de diligência exigível dos administradores constitui padrão subjetivo de conduta, a ser interpretado, casuística e comparativamente, de acordo com o comportamento esperado, não do bom pai de família, conservador por essência, mas com a postura da pessoa capacitada no ambiente negocial, munida do espírito empresarial de multiplicação do patrimônio.

O dever de diligência será devidamente cumprido pelos administradores que: se qualifiquem para assumir o cargo; se mantenham informados a respeito das operações com as quais não tenha familiaridade; investiguem se essas informações estão corretas e são suficientes para eventual tomada de decisão; e vigiem, de maneira permanente, o desenvolvimento das atividades sociais.

Naturalmente, as condutas narradas acima não são exigíveis em iguais proporções de todos os administradores. Como os dispositivos legais em voga preveem apenas um padrão comportamental; um *standard*, a doutrina costuma afirmar que as condutas devem ser avaliadas fática e casuisticamente, sempre de acordo com as características da sociedade administrada e dos seus sócios.

Para que a interpretação casuística seja realizada, cumpre aos intérpretes avaliar as condutas dos administradores de acordo com os seguintes elementos: porte econômico da sociedade; atividade econômica desempenhada pela organização; tipo de sociedade e a natureza de seus sócios; complexidade da estrutura administrativa; função dos órgãos administrativos e dos administradores; assim como relação jurídica estabelecida entre o administrador e a organização. Por mais que hajam outras, estas são as variáveis mais citadas pelos autores brasileiros.

As sociedades estabelecidas no Brasil costumam adotar duas modalidades distintas de proteção contra atos praticados por administradores: os seguros de responsabilidade civil e os contratos de indenidade. Os seguros de responsabilidade civil, também conhecidos como *directors and officers liability insurance* (“D&O”), regulam as formas de ressarcimento dos danos causados à sociedade, a terceiros e/ou aos administradores. Os contratos de indenidade, chamados pelos norte-americanos de *hold harmless agreement*, disciplinam a maneira como as sociedades cobrirão os custos de defesa e, havendo condenação, como os dirigentes serão indenizados pelos prejuízos ocasionados pelos atos praticados de boa-fé e nos limites de suas atribuições.

Muito embora as duas modalidades sejam efetivas, é possível que nenhuma delas seja adequada para determinadas espécies de sociedades, principalmente porque podem constituir ferramentas caras ou excessivamente complexas. Por estas circunstâncias, poderia constituir instrumento vantajoso para algumas sociedades a modulação contratual das hipóteses de responsabilização dos administradores.

Alguns Estados norte-americanos, a exemplo de Missouri, Carolina do Norte e Delaware, admitem que os sócios e/ou as sociedades ampliem, restrinjam ou excluam os deveres fiduciários, dentre eles os deveres de cuidado e de diligência, dos administradores das *limited liability companies*. O instituto é admitido não só porque estas sociedades têm natureza contratual, mas principalmente porque os americanos compreendem, sob a perspectiva econômica do direito, os benefícios que a geração de incentivos corretos ocasiona para o desenvolvimento do mercado.

As normas decorrentes dos artigos 153 da Lei nº 6.404/1976 e 1.011 do Código Civil não são de natureza cogente; nem dispositiva. Ao invés de imputar uma conduta estática aos administradores, os dispositivos determinam um padrão geral de comportamento, ou um *standard*, daí porque, respeitadas algumas limitações, as sociedades podem estabelecer em

quais hipóteses os seus administradores poderão ser responsabilizados por violação ao dever de diligência.

Em linhas gerais, não podem se beneficiar do instituto as sociedades que: auferirem receita bruta anual superior a R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais); prestem serviços essenciais à coletividade; forneçam produtos ou prestem serviços a consumidores em larga escala. A vedação se estende para as empresas públicas e sociedades de economias mistas, assim como para as companhias de capital aberto.

Também não podem as sociedades autorizar que os administradores ajam de maneira contrária aos bons costumes e à boa-fé. Internamente, a limitação é imposta pelo artigo 113 do Código Civil, segundo o qual: “os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração”. Como verificado, a mesma restrição também consta da parte final da alínea “c” do Capítulo 18, parágrafo 1.101, do *Delaware Limited Liability Company Act*.

A função da modulação contratual da responsabilidade é tornar concretas e previsíveis as hipóteses em que os administradores de sociedades serão responsabilizados pela violação aos deveres legais de cuidado e de diligência previstos nos artigos 153 da Lei nº 6.404/1976 e 1.011 do Código Civil. A previsibilidade certamente reduziria a insegurança jurídica dos administradores, em um momento em que a responsabilidade civil brasileira atravessa o seu período mais crítico. Afinal, há alguns anos os tribunais vêm redirecionando o foco do instituto muito mais para o dano e para a necessidade de reparação (responsabilidade objetiva), do que para a culpa (elemento essencial para a caracterização do ato ilícito indenizável).

Para além das vantagens internas, proporcionadas à sociedade e aos administradores, a modulação ainda poderia conferir mais confiança a investidores eventualmente interessados em aportar capital no negócio, caso, por exemplo, o contrato social contenha cláusula que amplie ou adapte as hipóteses de responsabilização. Diversos são os exemplos cogitáveis. Impossível é definir todas as hipóteses em que a modulação seria vantajosa. O importante é demonstrar que, respeitadas as limitações impostas pelo ordenamento jurídico brasileiro, a possibilidade de reduzir, ampliar ou extinguir a responsabilização dos administradores pode ser extremamente vantajosa.

REFERÊNCIAS

- ABRÃO, Nelson. **Sociedades limitadas**. 10.ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Saraiva, 2012.
- ADAMEK, Marcelo Vieira Von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A e ações correlatas**. São Paulo: Saraiva, 2009.
- ALMEIDA, Amador Paes. **Manual das sociedades comerciais**: direito de empresa. 21.ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2016.
- AMARO, Anderson de Souza. O seguro de responsabilidade civil dos administradores. **Revista de Direito Empresarial**, v.2, p.97-125, mar./abr. 2014.
- AMERICAN BAR ASSOCIATION. **Eliminating Fiduciary Duty Uncertainty**: The Benefits of Effectively Modifying Fiduciary Duties in Delaware LLC Agreements. Disponível em: <goo.gl/GBwHzR>. Acesso em: 13 dez. 2018.
- ARAGÃO, Alexandre dos Santos. Direito administrativo societário: uma introdução. **Revista dos Tribunais**, v.974, p.201-222, dez. 2016.
- ARGENTINA. Ley nº 19.550. Ley de Sociedades Comerciales. Disponível em: <goo.gl/QH7a2M>. Acesso em: 19 dez. 2018.
- BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO (BNDES). **Quem pode ser cliente**. Disponível em: <goo.gl/aNb5Km>. Acesso em: 28 jun. 2018.
- BARRETO FILHO, Oscar. Estrutura administrativa das sociedades anônimas. **Doutrinas Essenciais de Direito Empresarial**, v.3, p.443-454, dez. 2010.
- BARROSO, Luís Roberto. **Temas de direito constitucional**. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. Tomo II.
- BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. **Curso avançado de direito comercial**. 10.ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.
- BLOK, Marcela. Business judgment rule: a responsabilidade dos administradores das sociedades anônimas. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v.46, p.129-162, out./dez. 2009.

BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito societário**. 11.ed. rev. aum. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

BOSSELIN, Patrick Kaiser. Contrato de indenidade e sua aplicação para a sociedade empresária. *Administradores*, 13 nov. 2014. Disponível em: <goo.gl/X14rJG>. Acesso em: 13 dez. 2018.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Parecer de Orientação n.º 38. Deveres fiduciários dos administradores no âmbito dos contratos de indenidade celebrados entre as companhias abertas e seus administradores. Disponível em: <goo.gl/tMbf44>. Acesso em: 19 dez. 2018.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.º 14/05. Relator: Eli Loria. Julgamento: 05 mai. 2009. Disponível em: <bit.ly/2RfOqDD>. Acesso em: 26 dez. 2018.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.º 1443/2005. Relator: Pedro Oliva Marcilio de Sousa. Julgamento: 21 mar. 2006. Disponível em: <goo.gl/W463eZ>. Acesso em: 19 dez. 2018.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.º 18/2008. Relator: Alexsandro Broedel Lopes. Julgamento: 14 dez. 2010. Disponível em: <goo.gl/YfjwC>. Acesso em: 19 dez. 2018.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.º 01/2011. Relator: Henrique Balduino Machado Moreira. Julgamento: 27 fev. 2018. Disponível em: <goo.gl/tGdbhS>. Acesso em: 19 dez. 2018.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.º 6635/2013. Relatora: Luciana Dias. Julgamento: 26 maio 2015. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150526_PAS_RJ20136635.pdf>. Acesso em: 19 dez. 2018.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.º 03/02. Relatora: Norma Jonssen Parente. Julgamento: 12 fev. 2004. Disponível em: <bit.ly/2Rbcxn5>. Acesso em: 26 dez. 2018

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.º 2004/3098. Relator: Wladimir Castelo Branco Castro. Julgamento: 25 jan. 2005. Disponível em: <bit.ly/2Rh6htS>. Acesso em: 26 dez. 2018

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n.º 09/03. Relator: Wladimir Castelo Branco Castro. Julgamento: 25 jan. 2006. Disponível em: <bit.ly/2TdHNyP>. Acesso em: 26 dez. 2018.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº 2005/0097. Relatora: Maria Helena de Santana. Julgamento: 15 mar. 2007. Disponível em: <bit.ly/2Vc0rsU>. Acesso em: 26 dez. 2018.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº 2005/8510. Relatora: Maria Helena de Santana. Julgamento: 04 abr. 2007. Disponível em: <bit.ly/2AiBN0k>. Acesso em: 26 dez. 2018.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº 23/2005. Relator: Marcos Barbosa Pinto. Julgamento: 02 out. 2007. Disponível em: <bit.ly/2LyB1RK>. Acesso em: 26 dez. 2018.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº 2009/2610. Relator: Marcos Barbosa Pinto. Julgamento: 28 set. 2010. Disponível em: <bit.ly/2Tampup>. Acesso em: 26 dez. 2018.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº 21/04. Relator: Pedro Oliva Marcilio de Sousa. Julgamento: 15 mai. 2007. Disponível em: <bit.ly/2Q0DIfr>. Acesso em: 26 dez. 2018

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº 08/05. Relator: Eli Loria. Julgamento: 12 dez. 2007. Disponível em: <bit.ly/2BL9wQj>. Acesso em: 26 dez. 2018.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº 2007/4476. Relator: Eli Loria. Julgamento: 12 mar. 2008. Disponível em: <bit.ly/2CzkBWI>. Acesso em: 26 dez. 2018.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº 25/03. Relator: Eli Loria. Julgamento: 25 mar. 2008. Disponível em: <goo.gl/P7t24o>. Acesso em: 17 dez. 2018.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº 2008/9574. Relatora: Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes. Julgamento: 27 nov. 2012. Disponível em: <bit.ly/2rVex4v>. Acesso em: 26 dez. 2018

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Disponível em: <goo.gl/bqf3YS>. Acesso em: 19 dez. 2018.

BRASIL. Câmara dos Deputados. Decreto n.º 434, de 4 de Julho de 1891. Consolida as disposições legislativas e regulamentares sobre as sociedades anonyms. Disponível em: <goo.gl/R7xyVy>. Acesso em: 19 dez. 2018.

BRASIL. Decreto n.º 3.708, de 10 de janeiro de 1919. Regula a constituição de sociedades por quotas, de responsabilidade limitada. Disponível em: <goo.gl/KjBWxc>. Acesso em: 19 dez. 2018.

BRASIL. Decreto-Lei n.º 2.627, de 26 de setembro de 1940. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em: <goo.gl/CbcokP>. Acesso em: 19 dez. 2018.

BRASIL. Decreto-Lei n.º 200, de 25 de fevereiro de 1967. Dispõe sobre a organização da Administração Federal, estabelece diretrizes para a Reforma Administrativa e dá outras providências. Disponível em: <goo.gl/3eS4dh>. Acesso em: 19 dez. 2018.

BRASIL. Decreto n.º 1.800, de 30 de janeiro de 1996. Regulamenta a Lei n.º 8.934, de 18 de novembro de 1994, que dispõe sobre o Registro Público de Empresas Mercantis e Atividades Afins e dá outras providências. Disponível em: <goo.gl/7fQWTU>. Acesso em: 19 dez. 2018.

BRASIL. Lei n.º 556, de 25 de junho de 1850. Código Comercial. Disponível em: <goo.gl/FwWsup>. Acesso em: 19 dez. 2018.

BRASIL. Lei n.º 3.150, de 4 de novembro de 1882. Regula o estabelecimento de companhias e sociedades anonyms. Disponível em: <goo.gl/yovvBD>. Acesso em: 19 dez. 2018.

BRASIL. Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <goo.gl/yc1X64>. Acesso em: 19 dez. 2018.

BRASIL. Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <goo.gl/nwDgbA>. Acesso em: 19 dez. 2018.

BRASIL. Lei n.º 6.938, de 31 de agosto de 1981. Dispõe sobre a Política Nacional do Meio Ambiente, seus fins e mecanismos de formulação e aplicação, e dá outras providências. Disponível em: <goo.gl/bUPxaX>. Acesso em: 19 dez. 2018

BRASIL. Lei n.º 7.913, de 7 de dezembro de 1989. Dispõe sobre a ação civil pública de responsabilidade por danos causados aos investidores no mercado de valores mobiliários. Disponível em: <goo.gl/mK5s19>. Acesso em: 19 dez. 2018.

BRASIL. Lei nº 8.934, de 18 de novembro de 1994. Dispõe sobre o Registro Público de Empresas Mercantis e Atividades Afins e dá outras providências. Disponível em: <goo.gl/FmB9tK>. Acesso em: 19 dez. 2018.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: <goo.gl/ri7it7>. Acesso em: 19 dez. 2018.

BRASIL. Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: <goo.gl/BdDTdE>. Acesso em: 19 dez. 2018

BRASIL. Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte; altera dispositivos das Leis n.º 8.212 e 8.213, ambas de 24 de julho de 1991, da Consolidação das Leis do Trabalho - CLT, aprovada pelo Decreto-Lei nº 5.452, de 1.º de maio de 1943, da Lei nº 10.189, de 14 de fevereiro de 2001, da Lei Complementar n.º 63, de 11 de janeiro de 1990; e revoga as Leis n.º 9.317, de 5 de dezembro de 1996, e 9.841, de 5 de outubro de 1999. Disponível em: <goo.gl/XKSC8k>. Acesso em: 19 dez. 2018.

BRASIL. Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: <goo.gl/uCC13c>. Acesso em: 19 dez. 2018.

BRASIL. Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013. Dispõe sobre a responsabilização administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira, e dá outras providências. Disponível em: <goo.gl/SdiL8w>. Acesso em: 19 dez. 2018.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Superintendência de Seguros Privados. Circular SUSEP n.º 336, de 22 de janeiro de 2007. Dispõe sobre a operacionalização das apólices de seguro de responsabilidade civil à base de reclamações ("claims made basis"). Disponível em: <goo.gl/a7p9bf>. Acesso em: 19 dez. 2018.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Superintendência de Seguros Privados. Circular SUSEP n.º 395, de 3 de dezembro de 2009. Estabelece a codificação dos ramos de seguro e dispõe sobre a classificação das coberturas contidas em planos de seguro, para fins de contabilização. Disponível em: <goo.gl/eiL4e8>. Acesso em: 19 dez. 2018.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Superintendência de Seguros Privados. Circular SUSEP n.º 553, de 23 de maio de 2017. Estabelece diretrizes gerais aplicáveis aos seguros de responsabilidade civil de diretores e administradores de pessoas jurídicas (seguro de RC D & O), e dá outras providências. Disponível em: <goo.gl/1dK9vg>. Acesso em: 19 dez. 2018.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. EREsp 419.174/SP. Relator: Ministro Aldir Passarinho Junior. Julgamento: 28/05/2008. Órgão Julgador: Segunda Seção. Publicação: DJe 04/08/2008.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. REsp 1.714.444/SP. Relator: Ministro Ricardo Villas Bôas Cuevas, Recurso Especial. Julgamento: 22/11/2016. Órgão Julgador: Terceira Turma. Publicação: DJe 14/12/2016.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. REsp 111.294/PR. Relator: Ministro Barros Monteiro. Julgamento: 19/09/2000. Órgão Julgador: Quarta Turma. Publicação: DJe 10/09/2007.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. REsp 1374284/MG. Relator: Ministro Luís Felipe Salomão. Julgamento: 27/08/2014. Órgão Julgador: Segunda Seção. Publicação: DJe 05/09/2014.

BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. A business judgment rule no direito brasileiro: a problemática da recepção da regra pela Lei das S.A. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v.74, p.95-115, out./dez. 2016.

CAMPINHO, Sérgio. A dissolução da sociedade anônima por impossibilidade de preenchimento de seu fim. **Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ**, n.3, p.85-90, 1995.

_____. **Curso de direito comercial: direito de empresa**. 15.ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018.

CAMPOS, Luiz Antônio de Sampaio. Conselho de administração e diretoria. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Direito das companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v.1. p. 1029-1110.

CARVALHO FILHO, José dos Santos. **Manual de direito administrativo**. 23.ed. rev. ampl. atual. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2010.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 6.ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2014. v.3.

CAVALIERI FILHO, Sergio. **Programa de responsabilidade civil**. 8.ed. rev. e ampl. São Paulo: Atlas, 2009.

CINTRA, Antônio Carlos Fontes. Responsabilidade dos administradores perante a má fortuna do negócio e a business judgment rule. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v.58, p.51-66, out. 2012.

_____. **Ulhoa. Curso de direito comercial.** 20.ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.

COMPARATO, Fábio Konder. **Direito empresarial:** estudos e pareceres. São Paulo: Saraiva, 1995.

CUNHA, Tânia Meireles. **Da responsabilidade dos gestores de sociedades perante os credores sociais:** a culpa nas responsabilidades civil e tributária. 2.ed. Coimbra: Almedina, 2009.

EIZIRIK, Nelson. **Lei das S/A comentada.** 2.ed. rev. e ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v.3.

EMPRESÔMETRO. Disponível em: <goo.gl/CEnx3V>. Acesso em: 10 maio 2018.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Delaware Court of Chancery. **Auriga Capital Corp. v. Gatz Properties, LLC** (40 A.3d 839). Julgamento: 27/01/2012. Disponível em: <goo.gl/5x2wyG>. Acesso em: 19 dez. 2018.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Delaware Court of Chancery. **Feeley v. NHAOCG, LLC** (2012 WL 5949209). Julgamento: 28/11/2012.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Suprema Corte de Delaware. **488 A.2d 858** (1985). Julgamento: 29 jan. 1985. Disponível em: <<https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1985/488-a-2d-858-4.html>>. Acesso em: 19 dez. 2018.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Suprema Corte de Nova Jersey. **432 A.2d 814** (N.J. 1981). Julgamento: 1.º jul. 1981. Disponível em: <<https://www.courtlistener.com/opinion/1463480/francis-v-united-jersey-bank/>>. Acesso em: 19 dez. 2018.

FALCÃO, Joaquim (Org.). **Sociedades empresárias.** 2.ed. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2011.

FAZZIO JÚNIOR, Waldo. **Manual de direito comercial.** 19.ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Atlas, 2018.

FÉRES, Marcelo Andrade. **Sociedade em comum:** disciplina jurídica e institutos afins. São Paulo: Saraiva, 2011.

FINKELSTEIN, Maria Eugênia. **Manual de direito empresarial.** 8.ed. rev., ampl. e reformulada. São Paulo: Atlas, 2016.

FUJITA, Jorge Shiguemitsu (Coord.). **Comentários ao Código Civil**. 3.ed. rev. e atual. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.

GATTAZ, Luciana de Godoy Penteado. A responsabilidade civil dos administradores de companhias abertas não financeiras e o seguro D&O. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v.74, p.53-70, out./dez. 2016.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Direito de empresa**: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil. 7.ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017.

GORRIS, Jeffrey; HAMERMESH, Lawrence; STRINE JR., Leo. Delaware Corporate Law and the Model Business Corporation Act: A Study in Symbiosis. **Duke Journal of Law and Contemporary Problems**, v.74, n.1, p.115-116, 2011.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. O estado e a economia dos contratos privados. **Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro**, v.17, n.31, p.78-88, 1978.

GUSMÃO, Mônica. **Lições de direito empresarial**. 12.ed. rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2015.

HENTZ, Luiz Antônio Soares. **Direito de empresa no código civil de 2002**: teoria geral do novo direito comercial: Lei nº10.406, de 10.1.2002. 3.ed. rev. e atual. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2005.

HOOG, Wilson Alberto Zappa. **Sociedades limitadas. Aspectos administrativos, jurídicos & contábeis pós-Código Civil de 2002**. 4. ed. Curitiba: Juruá, 2014.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **População do Brasil**. Disponível em: <goo.gl/Rq4cFw>. Acesso em: 15 nov. 2018.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 5.ed. São Paulo, SP: IBGC, 2015.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Guia de orientação para melhores práticas de comitês de auditoria**. São Paulo: IBGC, 2015.

KRAAKMAN, Reinier. **The Anatomy of Corporate Law**: a Comparative and Functional Approach. 3.ed. Oxford: Oxford University Press, 2017.

LACERDA, José Cândido. Carvalho de. **Comentários à Lei de sociedades anônimas**. São Paulo: Saraiva, 1978.

LAMY FILHO, Alfredo. Alfredo Lamy Filho, co-autor da Lei das S.A. Entrevista concedida a Aline Pinheiro. **Consultor Jurídico**, 17 dez. 2006. Disponível em: <goo.gl/U9wpEy>. Acesso em: 27 jul. 2018.

_____. **Temas de S.A.** Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. A responsabilidade da sociedade por desinformação do acionista e a arbitragem. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v.50, p.295-312, jul./set. 2016.

LEWIS, Winifried. Waiving Fiduciary Duties in Delaware Limited Partnerships and Limited Liability Companies. **Fordham Law Review**, v.82, n.2, p. 1017-1051, 2013.

LIMA, Osmar Brina Corrêa. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989

LOPES, Miguel Maria de Serpa. **Curso de direito civil**. 8.ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1996. v.1.

MAGALHÃES, José Carlos. A responsabilidade dos administradores. In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; VON ADAMEK, Marcelo Vieira (Coords.). **Temas de direito societário e outros estudos em homenagem ao Professor Luiz Gastão Paes de Barro Leães**. São Paulo: Malheiros, 2014. p.159-173.

MARTINS, Fran. **Comentários à lei das sociedades anônimas**. Rio de Janeiro: Forense, 1978.

_____. **Comentários à lei das sociedades anônimas**. Rio de Janeiro: Forense, 2010.

_____. **Curso de direito comercial**. 41.ed. rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2018.

MAXIMILIANO, Carlos. **Hermenêutica e aplicação do direito**. 19.ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

MÉLEGA, Luiz. As sociedades anônimas e as sociedades por cotas de responsabilidade limitada. Confronto de eventuais vantagens e desvantagens. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, n.25, p.119-132, 1977.

MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. **Tratado de direito comercial brasileiro**. Campinas: Russel, 2006. v.4.

MOYSÉS, Maurício Boudakian. **Apontamentos sobre as normas gerais das sociedades no Código Civil**. Disponível em <bit.ly/2Vdk1VJ>: Acesso em: 26 dez. 2018

MORAES, Alexandre de. **Direito constitucional**. 14.ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MORAES, Luiza Rangel de. Business judgment rule e sua aplicação no direito brasileiro e na apuração de responsabilidade dos administradores de companhias abertas em processos administrativos sancionadores. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v.60, p. 127/149, abr./jun. 2013

MOREIRA, Ricardo Guimarães. Sociedade limitada ou anônima. O novo dilema dos empreendedores nacionais. **Revista de Direito Mercantil**, São Paulo, n.133, p.32-76, jan./mar. 2004.

NADER, Paulo. **Curso de direito civil: parte geral**. Rio de Janeiro: Forense, 2003. v.1.

NEGRÃO, Ricardo. **Manual de direito comercial e de empresa**. 6.ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2008.

OLIVEIRA, Karina Cardozo de. Legitimidade para a propositura de ação de responsabilidade civil de administradores de companhias abertas. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, v.18, n.67, p.133-160, jan./mar. 2015.

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, v.953, p. 51/74, jul./set. 2016.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições do direito civil: contratos**. 20.ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2016. v.3.

PORTUGAL. Procuradoria-Geral Distrital de Lisboa. Decreto-Lei nº262/86, de 02 de setembro de 1986. Aprova o Código das Sociedades Comerciais. Disponível em: <goo.gl/swCsvW>. Acesso em: 19 dez. 2018.

PROENÇA, José Marcelo Martins; BARBOSA JÚNIOR, Alberto. Business judgment rule no direito societário brasileiro. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v.73, p.145-163, jul./set. 2016.

REPORT: 2018 Management Liability (Directors and Officers) U.S. Survey. **Willis Towers Watson**, 18 jul. 2018. Disponível em: <goo.gl/yHLe1N>. Acesso em: 02 dez. 2018.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**. 26.ed. atual. São Paulo: Saraiva, 2006. v.1.

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

RIZZARDO, Arnaldo. **Direito da empresa**. 6.ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2018.

ROCHA, Maria Vital da; DIAS, Eliza Cristina Gonçalves. O critério da diligencia quam in suis no direito romano e no código civil brasileiro. **Revista de Direito Civil Contemporâneo**, São Paulo, v.3, n.6, p.75-88, jan./mar. 2016.

RODRIGUES, Ana Carolina. A responsabilidade civil e o seguro D e O. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v.15, n.58, p.437-455, out./dez. 2012.

ROVAI, Armando Luiz. Burocracia e insegurança jurídica: análises e estudos para um melhor desenvolvimento operacional do direito da empresa. **Revista Magister de Direito Empresarial**, n.32, p.88-103, abr./maio 2010.

_____. Responsabilização de diretores na administração de sociedade anônima. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v.72, p.159-189, abr./jun. 2016.

RUIVO, Danilo Augusto. Governança corporativa. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v.56, p.401-439, abr./jun. 2012.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Administradores de sociedades anônimas: relação jurídica entre administrador e sociedade**. São Paulo: Almedina, 2015.

SALAMA, Bruno Meyerhof. **O fim da responsabilidade limitadas no Brasil: história, direito e economia**. São Paulo: Malheiros, 2014.

SCHREIBER, Anderson. Direito civil e constituição. In: SCHREIBER, Anderson; KONDER, Carlos Nelson (Coord.). **Direito civil constitucional**. São Paulo: Atlas, 2016. p. 2.

SCIOTTO, Nicole. Opt-In vs. Opt-Out: Settling the Debate Over Default Fiduciary Duties in Delaware LLCs. **Delaware Journal of Corporate Law**, v.37, n.2, p. 531-568, 2014.

SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A**: Business judgment rule. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007

SPINELLI, Luís Felipe. **O conflito de interesses na administração da sociedade anônima**. São Paulo: Malheiro, 2012.

STEELE, Myron T. Judicial Scrutiny of Fiduciary Duties in Delaware Limited Partnerships and Limited Liability Companies. **Delaware Journal of Corporate Law**, v.32, n.1, p.1-32, 2007.

SZTAJN, Rachel. **Contrato de sociedade e formas societárias**. São Paulo: Saraiva, 1989.

TEIXEIRA, Bárbara Bittar. A crise da responsabilidade civil e o seguro D&O. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v.80, p.229-247, abr./jun. 2018.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda. **Das sociedades por quotas de responsabilidade limitada**. 2.ed. São Paulo: Quartier Latin, 2006.

TEIXEIRA, Pedro Freitas. **Os deveres de conduta dos administradores de companhia aberta**. Rio de Janeiro: Lúmen Juris, 2016.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. **Das sociedades anônimas no direito brasileiro**. São Paulo: José Bushatsky, 1979

TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; MORAES, Maria Celina Bodin. **Código Civil comentado conforme a Constituição da República**. 2.ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

THOMPSON, Samuel. The Federal Income Tax Impact of the Operating Function on the Choice of Business Form: Partnership, Subchapter C Corporation, or Subchapter S Corporation. **Black Law Journal**, v.4, p.20-29, 1974.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. **O conselho de administração na sociedade anônima**. São Paulo: Atlas, 1997.

TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. A função social da empresa. **Revista dos Tribunais**. v.810/2003, p. 33-50, abr/2003

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário**. 9.ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018. v.1.

VECHIO, Giogio Del. **Lições de filosofia do direito**. 5.ed. correcta e actualizada. Editado por Armênio Amado. Coimbra: Sucessor, 1979.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Governança corporativa no mercado de capitais: as antilições da Petrobras. **Revista de Direito Empresarial**, v.9, p.223-237, maio/jun. 2015.

WALD, Arnoldo. **Comentários ao novo código civil: do direito de empresa**. Coord. Sálvio de Figueiredo Teixeira. Rio de Janeiro: Forense, 2005. v.14. Livro II.