

Universidade Federal do Rio Grande do Sul

GABRIEL TÓRGO TORRES BUGS

Deveres e Responsabilidades dos Administradores de Sociedade Anônima:

Estudo comparado com o direito norte-americano

Porto Alegre

2010

GABRIEL TÓRGO TORRES BUGS

Deveres e Responsabilidades dos Administradores de Sociedade Anônima:

Estudo comparado com o direito norte-americano

Trabalho de conclusão do Curso de Ciências Jurídicas e Sociais apresentado ao Departamento de Direito Privado e Processo Civil, da Faculdade de Direito, da Universidade Federal do Rio Grande do Sul – UFRGS – como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel.

Orientador: Prof. Dr. Carlos Klein Zanini

Porto Alegre

2010

GABRIEL TÓRGO TORRES BUGS

Deveres e Responsabilidades dos Administradores de Sociedade Anônima:

Estudo comparado com o direito norte-americano

Trabalho de conclusão do Curso de Ciências Jurídicas e Sociais apresentado ao Departamento de Direito Privado e Processo Civil, da Faculdade de Direito, da Universidade Federal do Rio Grande do Sul – UFRGS – como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel.

Porto Alegre, 8 de dezembro de 2010.

Conceito atribuído: B

Banca Examinadora

Professor Dr. Carlos Klein Zanini – Orientador

Professor Luiz Carlos Buchain – UFRGS

Professor Norberto da Costa Caruso Mac-Donald – UFRGS

RESUMO

O presente trabalho faz uma análise comparativa dos deveres e responsabilidades dos administradores da sociedade anônima, buscando no conteúdo da Lei 6.404/76 (Sociedades por ações) verificar a influência do Direito norte-americano em nossa lei.

Palavras-chave: Direito Privado. Direito Comparado. Direito Comercial. Direito norte-americano. Sociedades Anônimas. Administradores. Deveres e responsabilidades

ABSTRACT

The present paper makes a comparative analysis of corporations' directors and officers duties, focusing on Brazilian corporate act (6404/76 Act), in order to verify North American Law influence over Brazilian's corporate act.

Key words: Private Law. Comparative law. Corporate Law. American Law. Corporations. Officers. Duties.

Title: Brazilian Corporation Directors' and Officers' Duties: a comparative study with North American Law

Sumário

1	Introdução	7
2	Deveres dos Administradores no Direito Brasileiro	9
2.1	Dever de Diligência	10
2.2	Finalidade das Atribuições e Desvio de Poder	15
2.3	Dever de Lealdade	19
2.4	Dever de Sigilo	23
2.5	Conflito de Interesses	26
2.6	Dever de Informar	28
2.7	Outros Deveres	31
2.7.1	Dever de Vigilância	31
2.7.2	Deveres específicos na lei acionária	32
2.7.3	Sociedades de economia mista	32
2.8	Responsabilidade dos Administradores	34
2.9	Ação de Responsabilidade	37
2.10	Órgãos Técnicos e Consultivos	39
3	Deveres dos Administradores no Direito Norte-americano	40
3.1	Duty of Care	43
3.2	Duty of Loyalty	45
3.3	Duty of Disclosure	47
4	Conclusão	48
5	Bibliografia	49

Lista de abreviaturas e siglas

CVM - Comissão de Valores Mobiliários

DL - Decreto-Lei

LSA - Lei das Sociedades por Ações (Lei 6.404/76)

MBCA - *Model Business Corporation Act*

SEC - *Securities and Exchange Commission*

1 Introdução

O presente trabalho tem por objetivo confirmar a premissa de que o Direito norte-americano influenciou sobremaneira a Lei 6.404/76, em especial na parte tocante aos deveres e responsabilidades dos administradores.

Cumprido salientar que limites tiveram de ser estabelecidos para não tornar o trabalho muito extenso nem maçante.

Escolheu-se o tema pela importância que essa forma societária assume, especialmente na atualidade, em que elas predominam no que diz respeito à criação de riqueza.

Assim, não se aprofundará a análise dos aspectos processuais das ações de responsabilização do administrador, uma vez que o assunto é demasiado longo e supera o escopo do trabalho e que, inclusive, daria conteúdo para outra monografia.

Além disso, não se entrará na temática da responsabilidade civil no (denominada *tort* no Direito norte-americano) bem como não se adentrará na questão das teorias institucionalistas e contratualistas da empresa pelo mesmo motivo acima apontado

Uma primeira colocação que abre as explicações do tema é a de que o fenômeno do controle das Sociedades Anônimas por seus administradores, no Brasil, como foi bem explicado por Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho, em sua obra *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, se faz bastante presente na atualidade.

Nos Estados Unidos, esse fenômeno já havia sido anteriormente detectado e estudado na conhecida obra *The Modern Corporation & Private Property* de Adolf A. Berle e Gardiner C. Means, a quem, inclusive, diversos autores brasileiros fazem referência quando se trata do poder de gerir os negócios de uma Sociedade Anônima (*Corporation*) nas mãos de seus administradores.

Assim, far-se-á, em primeiro lugar, uma análise dos deveres do administrador no Direito brasileiro, seguida por uma breve explicação sobre as ações que garantem que eles não sejam descumpridos. Após, entrar-se-á no Direito norte-americano, para dar uma maior explicação aos deveres que lá são

impostos aos administradores (denominados, como se verá, *officers*). Além disso, ao longo de todo o trabalho, buscar-se-á mostrar o paralelo entre os dois sistemas a fim de confirmar a premissa da forte influência norte-americana.

2 Deveres dos Administradores no Direito Brasileiro

Os deveres e responsabilidades dos administradores encontram-se descritos, na Seção IV, Capítulo XII da Lei das S/A, nos art. 153 a 158. Segundo FRAN MARTINS esses dispositivos têm o objetivo de “evitar que a minoria tenha os seus direitos esbulhados pelos que possuem o poder de mando na sociedade.”¹ Ademais, ADAMEK aponta também que “os órgãos da administração” podem dar causa a prejuízos aos minoritários quando comenta a “Exposição de Motivos” da Lei das S/A.²

O administrador, tendo em vista fazer parte de um órgão da companhia (diretoria ou conselho de administração), “deve exercer suas atribuições de forma a que a sociedade realize com eficiência seu objeto social.”³

Esta parte da lei acionária sofreu forte influência da *common law*, conforme ensinam ADAMEK⁴ e SALOMÃO NETO.⁵ Ao longo dos comentários dos deveres dos administradores e, na parte dedicada a explicar os deveres no Direito norte-americano, far-se-á explicação mais pontual sobre essa influência e seus reflexos em nosso Direito.

Além desses deveres (art. 153 a 158 da LSA), há outros apontados pela doutrina como deveres específicos e deveres implícitos, os quais são inferidos por normais gerais de direito, bem como por princípios societários.⁶

1 MARTINS, Fran. *Comentários à lei das sociedades anônimas*, v. 2, tomo I. Rio de Janeiro: Forense, 1978. p.358

2 ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A (e as ações correlatas)*. São Paulo: Saraiva. 2009, p. 113

3 VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de Direito Comercial*. v 3. São Paulo: Malheiros, 2008.

4 ADAMEK, *op cit.*, p. 113.

5 SALOMÃO NETO, Eduardo. *O Trust e o direito brasileiro*. São Paulo: LTr, 1996, p.113: “Ainda mais importante é a influência do Direito anglo-saxônico no conteúdo dos deveres dos administradores, como enunciado pela seção IV no capítulo XII da Lei n. 6.404/76 (artigos 153 a 160). Tais dispositivos no dizer de *Oscar Barreto Filho*, procuraram “sua fonte de inspiração na jurisprudência norte-americana, de vez que muito pouco havia a recolher da tradição jurisprudencial formada na vigência da lei anterior”.

6 ADAMEK, *op cit.*, p. 120.

2.1 Dever de Diligência

O primeiro dever previsto na Lei das S/A é o dever de diligência, descrito no 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.” Nossa legislação fixa o dever de diligência (conhecido como *duty of care* no direito norte-americano) utilizando-se um padrão de conduta, que corresponde a um *standard* jurídico cuja origem está no Direito Romano – com o conceito do “*bonus pater familias*”. Esse conceito da lei acionária já existia no diploma anterior, o Decreto-Lei nº 2.627 de 1940.

No entanto, ensina CARVALHOSA⁷ que o termo “*cuidado*” foi adicionado quando da edição da Lei 6.404/76, mostrando clara influência do direito norte-americano com seu *standard of care*.⁸ Além disso, aponta ADAMEK que, segundo o direito norte-americano, “a regra mais justa e satisfatória é o grau de cuidado e diligência que um diretor ordinariamente prudente deveria razoavelmente exercer numa posição semelhante sob circunstâncias similares”.⁹ Na legislação norte-americana encontramos esse preceito no MBCA, §8.30: “(a) *Each member of the board of directors, when discharging the duties of a director, shall act: (1) in good faith, and (2) in a manner the director reasonably believes to be in the best interests of the corporation.*”

Na prática, o administrador deve buscar ser o mais eficiente possível na concretização do objeto social da companhia e, as dificuldades ocorrem quando se aplica o *standard*¹⁰ a um caso concreto, já que se trata de um conceito abstrato,

7 CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. 3. ed. São Paulo: 2003. v. 3, p. 265.

8 *Ibidem*, p. 266. Segundo CARVALHOSA “os standards são próprios da legislação norte-americana, revestindo-se de caráter enunciativo quanto às possíveis formas de inobservância de obrigações de natureza legal por parte dos administradores. Tais *standards* remetem a doutrina e a jurisprudência à configuração de práticas que se insere nos conceitos legais enunciativos dos abusos, por omissão ou ação, praticados pelos administradores na condução dos negócios sociais.”

9 ADAMEK, *op cit.* p. 123.

10 SALOMÃO NETO, *op cit.*, p. 114: “Os “*standards*”, técnica largamente utilizada pelo Direito americano e adotada pela lei Brasileira no tema de sociedades por ações, são o que se chama tipos de frequência com conteúdo normativo. Isso significa que se trata de termo que pretende abranger os atributos normalmente, embora não necessariamente em sua totalidade, encontrados no comportamento de uma determinada pessoa (o homem ativo e probo administrando seus próprios negócios, o administrador leal, etc.). O número dos atributos envolvidos em tais sínteses é grande e variável demais para ser traduzido e alusão não generalizadora (...)”, conforme LARENZ, Karl. *Metodologia da ciência do Direito*, Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 5ª ed. p. 534 e 542: o

devendo-se verificar qual seria o comportamento esperado do administrador em uma situação semelhante.

Com efeito, o principal problema da utilização do *standard* é ser ele muito genérico, porque, de acordo com RIBEIRO, em teoria, ele abrange a totalidade das hipóteses. Contudo, peca porque deveria ser mais detalhado em sua redação, sobre tudo, por poder levar à arbitrariedade por parte do administrador.¹¹

Nesse sentido, ADAMEK vai ainda mais longe, ao afirmar que a diligência prevista no art. 153 da Lei das S/A seria, numa primeira leitura, ordinária. Essa crítica, ao nosso entender, parece originar-se da leitura de uma decisão proferida pela CVM, na qual se lê literalmente “O art. 153 exige do administrador o emprego de diligência ordinária.”¹² E essa crítica parece proceder, haja vista o conceito de administrador extraído do art. 152 da Lei das S/A permitir que se vá mais longe, levando-se em conta vários fatores como, por exemplo, a atividade da companhia, os recursos disponíveis e a conjuntura do momento. É a partir da reunião desse tipo de elementos que se pode partir para análise da conduta e dizer qual seria o comportamento esperado.¹³ FRAN MARTINS também nos mostra que “*orientação mais adequada seria a de alterar a regra contida neste art. 153 para acentuar o caráter técnico ou profissional do administrador da companhia. Assim, ficaria o dispositivo em consonância com o art. 152, que exige possua o administrador competência e reputação profissional para exercer o cargo.*”¹⁴

A inobservância do dever de diligência, segundo VERÇOSA, implica a responsabilidade do administrador no plano da culpa no aspecto da negligência.¹⁵ Entretanto, considera-se essa consideração incompleta, já que, mm seu próprio texto, VERÇOSA, considera a possibilidade de haver um administrador mal-intencionado e que possa ultrapassar os limites aceitáveis do risco, ensejando, inclusive, uma gestão fraudulenta.¹⁶ Aqui, estar-se-ia diante de uma imprudência (ou mesmo imperícia).

autor explica com mais profundidade esses casos, interpretando os casos de lacunas na lei e aplicações analógicas de dispositivos legais para supri-las, apresentando exemplos.

11 RIBEIRO, Renato Ventura. Dever de Diligência dos Administradores. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 210.

12 LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. Lei das sociedades por ações anotada. 3ª ed. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 342, nota 1d.

13 ADAMEK, *op cit.*, p. 127.

14 MARTINS, *op cit.*, p. 363.

15 VERÇOSA, *op cit.*, p. 454.

16 *Ibidem*, p. 456.

Com efeito, afirma CARVALHOSA que há possibilidade de o administrador quebrar seu dever de diligência para com a companhia atuando com imprudência ou imperícia.¹⁷ De qualquer forma, a infração à lei se estabelece com a ocorrência de um dano à companhia, devendo haver evidentemente o nexo causal entre a omissão ou ação culposa do administrador e o dano. É preciso que se prove efetivamente a omissão do administrador ou, o que é ainda mais difícil, que sua conduta não foi conforme o que se esperaria de um administrador diligente.¹⁸

Na hipótese do art. 153 da Lei das S/A, estamos diante de uma obrigação de meio¹⁹, isto é, o administrador é responsável por sua conduta na condução da gestão da companhia. Ele não se obriga a um resultado, mas a adotar um comportamento adequado para realizar com eficiência o objeto social.²⁰

Por isso que, por se estar diante de uma obrigação de meio, o fato de ter havido lucro ou não, por si só não é suficiente para determinar se o administrador agiu com diligência. O administrador deve esforçar-se para que a sociedade seja lucrativa, mas não podem os acionistas querer responsabilizá-lo caso não sejam auferidos lucros. De mais a mais, o fato de ter havido lucros tampouco isenta o administrador de suas responsabilidades, já que pode ter realizado uma gestão fraudulenta para obter lucro.²¹

Ao se verificar se a decisão tomada pelo administrador foi adequada, não se deve fazer isso levando em conta os acontecimentos posteriores. Cumpre verificar se, no momento da escolha por esta ou aquela conduta, foi ela sensata. Nesse aspecto, analisa-se o aspecto formal da decisão do administrador. Não se entra no mérito da escolha, senão se procura verificar se o processo que levou à tomada de decisão foi adequado.

A aferição da responsabilidade do administrador pela quebra do dever de diligência encontra solução no Direito norte-americano. Utiliza-se uma regra denominada “*business judgement rule*”, segundo ADAMEK, de origem jurisprudencial através da qual o Poder Judiciário não analisa o mérito da decisão do administrador, levando em conta apenas o processo que levou a ela no

17 CARVALHOSA, *op cit.*, p. 269.

18 ADAMEK, *op cit.*, p. 134.

19 Conforme, RIBEIRO, *op cit.*, p. 210 e, ADAMEK *op cit.*, p. 132.

20 Como foi bem colocado por RIBEIRO *op cit.*, p. 210: “O administrador deve agir com a diligência necessária para que melhor sirva para obter o melhor resultado possível, apesar de não ter obrigação de obter resultado econômico positivo”.

21 Nesse sentido, VERÇOSA, *op cit.*, p. 456 e ADAMEK, *op cit.*, pp. 132-134.

desempenho de suas funções.²² Também, segundo ZANINI, é a idéia de que as Cortes não devem interferir na gestão das companhias, denominada 'deferência à administração'.²³ Cabe ao Poder Judiciário verificar se a decisão do administrador foi informada, refletida e desinteressada (*reasonable decisionmaking process*).

Por fim, cabe apontar que, no direito norte-americano, o dever de diligência (*duty of care*) é separado em quatro deveres *derivados*: *duty of monitor* – que determina que o administrador fiscalize a atuação de seus subordinados; *duty to inquiry* – que determina que o administrador deve investigar alguma denúncia que venha a receber; dever de obedecer ao *reasonable decisionmaking process* – que requer uma decisão refletida e informada do administrador e; dever realizar uma 'decisão razoável' (*reasonable decision*) – i.e., ponderada e eqüitativa.²⁴

No Direito Brasileiro, podem-se aplicar todos esses deveres derivados. Contudo, RIBEIRO elaborou uma lista enumerativa das obrigações que compõem o dever de diligência: *dever de informar-se e qualificar-se* – que significa que o administrador, seja ele profissional ou não (mas com condições de adquirir conhecimentos e dispor de tempo), deve procurar qualificar-se para sua função. No Direito norte-americano esse dever *derivado* encontra-se definido em um julgamento: “*as a general rule a director should acquire at least a rudimentary understanding of the business in which the corporation is engaged (...) 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*”; *dever de participar* – o administrador deve se fazer presente nos atos em que sua presença é necessária, como uma reunião do conselho, por exemplo; *dever de vigiar* – que se traduz em supervisionar e fiscalizar os assuntos e pessoas a ele subordinados. Deve ele, inclusive, investigar algum indício de irregularidade; *dever de buscar informações* – que se exprime na necessidade de o administrador buscar as informações adequadas e suficientes para fundamentar suas decisões; *dever de investigar* – ligado aos deveres de informação e vigilância, se traduz em inquirir as

22 ADAMEK, *op cit.*, p. 129.

23 ZANINI, Carlos Klein. A dissolução judicial da sociedade anônima. 1ª Ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005, pp. 32-33. Segundo o autor: “A premissa fundamental sobre a qual foi construído este princípio era a de que a Cortes norte-americanas não deveriam interferir em decisões internas das companhias, decisões essas que seriam sempre mais apropriadas se tomadas pelos administradores e/ou acionistas, sob o argumento e que somente eles, em função do conhecimento especial que deteriam sobre o negócio, teriam condições de tomar a decisão que melhor atendesse aos interesses da empresa.”

24 ADAMEK, *op cit.*, p. 135.

informações que lhe são dadas para determinar se são suficientes e corretas; *dever de intervir e, dever de não praticar erros graves.*²⁵

Além desses deveres, ADAMEK também aponta outro, que considera desdobramentos do dever de diligência vistos na doutrina estrangeira e que podem ser aplicados no direito brasileiro. O administrador deve ser *ativo* (aqui com o mesmo sentido do dever de participar supramencionado); *dever de buscar informações; dever de fiscalizar e, obedecer à lei e aos estatutos.*²⁶

Cumpra destacar, que essa enumeração é meramente exemplificativa, não exaurindo, dessa forma, os deveres que podem vir a dar sentido ao dever de diligência. Isso se dá porque, conforme já foi apresentado, o dever de diligência deve ser apurado no caso concreto, com todas suas particularidades.

25 RIBEIRO, *op cit.*, pp. 221-231.

26 ADAMEK, *op cit.*, p.135.

2.2 Finalidade das Atribuições e Desvio de Poder

O segundo dever previsto na Lei das S/A é o previsto no 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.” Aqui, se está a falar na “*permissão normativa que os administradores têm de decidir e de agir, em termos materiais e jurídicos no âmbito dos direitos e dos deveres da sociedade*”²⁷, visando atingir os interesses da companhia, que são determinados por seu objeto social (art. 2º da LSA).

O desempenho das atribuições do administrador deve ser realizado numa escala de valores.²⁸ Em primeiro lugar, deve o administrador buscar o objeto social com o máximo de diligência; em segundo lugar, cumprir as exigências do bem público e a função social da propriedade. A atuação da companhia deve ser compreendida dentro da coletividade, da comunidade e que ela se encontra, não mais sendo considerada apenas em si mesma.

Indica CARVALHOSA, em primeiro lugar, que o interesse da companhia só pode se manifestar através de pessoas físicas que a representem. Essa manifestação de vontade se dá pela administração. A separação do interesse individual do administrador, como pessoa física, do interesse da companhia, é um pressuposto para atingir seus objetivos. Demais, cumprir as exigências do bem público significa harmonizar os fins sociais com os interesses da coletividade, atentando ao conjunto de valores do grupo social que possam ser atingidos pelas atividades da companhia. Por fim, há que se cumprir o interesse social da empresa, que se divide em três: primeiro, reporta-se às condições de trabalho e às relações de trabalho, tendo em vista a melhoria de situação de vida do empregado; segundo, aos interesses dos consumidores dos produtos ou serviços da companhia e; terceiro, ao interesse dos concorrentes, evitando-se a concorrência desleal e o abuso do poder econômico, previstos na Lei 4.131/62, pela Lei de Economia Popular e pelo Código de Defesa do Consumidor.²⁹

27 ANTÔNIO MENEZES CORDEIRO, Manual de direito das sociedades. Das Sociedades em especial. 2. ed. v.1., Coimbra: Almedina, 2007, p. 797 *apud* ADAMEK, *op cit.*, p.142.

28 VERÇOSA, *op cit.*, p. 456.

29 CARVALHOSA, *op cit.*, pp. 274-276.

O § 1º do art. 154 da LSA diz: “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.” Os administradores eleitos por grupos minoritários fazem parte de órgão da administração da companhia; não são eles mandatários dos acionistas que os elegeram.³⁰ Essa prescrição legal tem como objetivo evitar que esse administrador venha a opor-se constantemente ao resto do órgão que é parte, responsabilizando-o por atos que prejudicarem a companhia, embora no interesse ou na defesa de direitos do grupo que o elegeu. Contudo, é inegável que esse administrador vá dedicar atenção a quem o elegeu, o que é perfeitamente possível e compreensível.³¹ E é exatamente por isso que a lei vem a estabelecer que os interesses da sociedade devem preponderar, uma vez que o administrador ao ser investido na função assume um compromisso com a toda a companhia, não apenas com o grupo que o elege e, mais importante do que isso é a preservação do objeto social. Além disso, acordos de acionistas não podem retirar, de nenhuma forma, competência privativa (nos termos do art. 139 da LSA) nem impor ao administrador qualquer ato prejudicial aos interesses da companhia e pelo qual poderá a ser responsabilizado (nos termos do art. 158, I e II, da LSA).³²

No § 2º do art. 154 da LSA, encontram-se as vedações impostas pela lei, cujo rol apenas enumera alguns dos atos que não podem ser praticados pelo administrador. São, pois, exemplificativas, não limitando a regra do caput.³³

A primeira vedação, expressa na alínea a, § 2º do art. 154 da LSA, é a prática de “ato de liberalidade à custa da companhia” que são aqueles que diminuem o patrimônio da sociedade sem trazer nenhum benefício correspondente.³⁴ CARVALHOSA faz distinção entre liberalidade direta, indireta e por omissão. A primeira ocorre quando parte do patrimônio da companhia é

30 *Ibidem*, p. 277.

31 *Ibidem*, p. 277 e, MARTINS, *op cit.*, p. 371-372. Ambos argumentam nesse sentido.

32 ADAMEK, *op cit.*, p. 146.

33 No sentido de que a enumeração é simplesmente exemplificativa, entendem TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles. O conselho de Administração na sociedade anônima. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1999 *apud* ADAMEK *op cit.*, pp. 148: “As vedações elencadas expressamente na lei acionária constituem hipóteses patentes de desvio de poder, mas certamente não esgotam as multifárias formas de sua manifestação” e TOLEDO *op cit.*, p. 57 *apud* ADAMEK *op cit.*, pp. 146-147, MARTINS, *op cit.*, p. 372 e, VERÇOSA *op cit.*, p. 459.

34 LAZZARESCHI NETO *op cit.*, p. 350: “Art. 154: nota 4a. Ato de liberalidade é aquele que diminui o patrimônio da companhia sem nenhuma contrapartida ou vantagem de ordem econômica. A liberalidade pode resultar de uma ação ou omissão dos administradores, podendo ainda ser direta ou indireta.”

transferida a terceiros sem a devida contrapartida, incluídos aí os casos em que há alguma remuneração, mas cujo valor é insuficiente. A segunda ocorre quando há supercapitalização em consequência da outorga de bens ou direitos da companhia. Nesse caso, o valor será revertido em favor dos acionistas, sem que haja correspondência ao capital. Por fim, a liberalidade por omissão se dá quando o administrador permite que terceiro ocupe ou use bens da companhia, ainda que não tenha conhecimento, por não ter tomado medidas que evitassem ocupação ou uso ou por não ter empreendido a restauração dos direitos da companhia.³⁵

A segunda vedação, expressa na alínea *b*, § 2º do art. 154 da LSA, e bastante clara, é a que proíbe o administrador “*sem prévia autorização da assembléia-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.*”

A terceira vedação, expressa na alínea *c*, § 2º do art. 154 da LSA, é a que proíbe o administrador “*receber de terceiros, sem autorização estatutária ou da assembléia-geral, qualquer modalidade de vantagem pessoal, direta ou indireta, em razão do exercício de seu cargo.*”³⁶ e evita que o administrador deixe de ter independência nos seus atos de gestão. Exige-se autorização para que o administrador receba alguma vantagem pessoal. Contudo, se houver infração, aplica-se a regra contida no § 3º do art. 154, que determina que a “*importâncias recebidas com infração ao disposto na alínea *c* do § 2º pertencerão à companhia*”. Caso não seja possível traduzir a vantagem recebida em dinheiro, MARTINS e CARVALHOSA afirmam que o prejuízo deverá ser apurado e exigido, nos termos dos art. 158 e 159 da Lei das S/A.³⁷ Também nos ensina o último autor que essa autorização seja prévia posto que a não-aprovação pela assembléia geral implicaria a devolução do que fora recebido.³⁸

Por fim, segundo a regra do § 4º do artigo supracitado: “*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*”. Aqui há que se destacar a

35 CARVALHOSA, *op cit.*, p. 279

36 LAZZARESCHI NETO *op cit.*, p. 352: “Tais como comissões, presentes, oferta de emprego a membro da família, etc. A lei não proíbe o recebimento dessas vantagens pessoais. Apenas exige autorização estatutária ou da assembléia geral.”

37 MARTINS, *op cit.*, p. 375.

38 CARVALHOSA, *op cit.*, p. 283.

diferença entre o texto do § 4º, que fala em “*ato gratuito*” e “*ato de liberalidade*” na alínea a do § 2º (*vide* nota 33). O ato gratuito não tem retribuição econômica, mas se espera um benefício indireto para a companhia, seja para seus empregados, seja para a comunidade em que se insere. Demais, esse princípio vem da *common law*, que reconhece os encargos de natureza social da empresa. No Direito norteamericano, as doações para partidos políticos são consideradas impróprias, enquanto que no Direito brasileiro são aceitas, desde que respeitados os limites da lei eleitoral.³⁹

39 CARVALHOSA, *op cit.*, p. 285.

2.3 Dever de Lealdade

O dever de lealdade (*duty of loyalty* no Direito norte-americano) – juntamente com o dever de sigilo, que será posteriormente explicado, vêm descritos no *caput* do art. 155 da lei das S/A: “O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios.”⁴⁰ Conforme aduz ADAMEK, “constitui o dever de lealdade (*duty of loyalty*) verdadeiro padrão de comportamento a ser contrastado com a conduta concreta do administrador” e, entende o autor que, apesar de o texto da lei apontar os deveres de lealdade e da boa-fé tão-somente em relação à companhia, ele também é devido a cada acionista individualmente. Além disso, segundo seu entendimento, no Direito norte-americano, há ocasiões em que o dever de lealdade é devido ao acionista.⁴¹

Mais uma vez, vemos reforçada a tese de que a lei acionária brasileira é fortemente influenciada pelo Direito norte-americano. Reforça-se ela nas palavras de CARVALHOSA que aponta que a Lei das S/A é “praticamente uma transcrição das leis societárias e do mercado de capitais norte-americanos”, incorporando ao Direito brasileiro o *standard of loyalty*, que é no Direito norte-americano um dos norteadores da conduta dos administradores e que faz com que o dever de lealdade baseie-se no caráter fiduciário das funções de administrador.⁴²

As três vedações que vêm descritas nas alíneas I, II e III do art. 155 da LSA são as de ocorrência mais comum no mercado. No entanto, mas uma vez elas são exemplificativas, não tendo o condão de limitar o conteúdo do dever de lealdade. Isso ocorre por se tratar de um padrão normativo (*standard of loyalty*), sendo seus casos apenas enumerativos. Cabe ao juiz ou a Comissão de Valores Mobiliários, no caso concreto, verificar se houve quebra do dever de lealdade.⁴³ A *ratio legis* do

40 OLIVEIRA, Nuri Rodríguez. Responsabilidad civil de los administradores de sociedades anónimas. Montevideo: Ed. Letras, 1973, p. 164 *apud* MARTINS, *op cit.*, p. 377, nos ensina no que consiste o dever de lealdade: “Participando, assim, de maneira to destacada na vida da companhia, aos administradores se apresentam oportunidades para a prática de atos de que podem resultar, em seu benefício próprio, acentuadas vantagens que, em princípio, deveriam beneficiar a sociedade. As oportunidades para a prática de tais atos lhes foram oferecidas pelo conhecimento que delas tiveram em virtude da posição que ocupam na sociedade. Assim, normalmente deverão eles praticar tais atos e favor da sociedade – e a esse dever geral se dá o nome de dever de lealdade, que “está implícito na boa gestão dos negócios sociais”.

41 ADAMEK, *op cit.*, p. 154

42 CARVALHOSA, *op cit.*, p. 286.

43 *Ibidem*, p. 295, ADAMEK, *op cit.*, p. 154 e, MARTINS, *op cit.*, p. 383,

artigo é a de que o administrador deve abster-se de praticar atos que venham a prejudicar a companhia em decorrência de ele colocar o interesse dela em segundo plano, seja para obter vantagem para si próprio, seja para terceiro.

A primeira vedação descrita na lei é de “*usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo*”. Essas oportunidades comerciais são chamadas no Direito norte-americano de “*corporate opportunities*” e deram origem a leis e outras medidas para refrear abusos por parte de administradores, que se aproveitavam de seus cargos em benefício próprio. O combate a esses abusos reside no fato de os administradores (ou diretores, conforme o caso), desempenharem funções de caráter fiduciário, devendo, por isso, agir sempre em benefício da companhia.⁴⁴ Além disso, esse ilícito encontra-se no campo da ação, em que o administrador ou terceiro faz um uso de informação privilegiada (*insider information*), independentemente de causar prejuízo ou não à companhia; é, pois, uma vedação de caráter absoluto⁴⁵, já que a companhia só pode agir através de seus administradores. Note-se que aqui pouco, ou nada, importa quanto à ocorrência de dano para a sociedade, *i.e.*, nos termos de MARTINS “*o fator essencial da proibição é o uso da oportunidade, não o resultado da mesma*”.⁴⁶ Esse preceito tem origem na *common law*, de acordo com o qual mesmo que não haja prejuízo, a companhia é lesada por ofensa ao direito da companhia. Além disso, o termo “*prejuízo*” significa fraude à lei e não dano patrimonial. Por isso que não se pode interpretar literalmente o art. 159 da LSA, ao falar em prejuízo patrimonial.⁴⁷

A segunda vedação ao administrador, prevista no art. 155 da LSA, é de “*omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia*”. Aqui se trata claramente de uma omissão que é imposta ao administrador.⁴⁸ No entendimento de MARTINS, essa vedação decorre do dever de diligência, visto no art. 153 da LSA, uma vez que o

44 MARTINS, *op cit.*, p. 381.

45 VERÇOSA, *op cit.*, p. 461.

46 MARTINS, *op cit.*, p. 381.

47 CARVALHOSA, *op cit.*, p. 299.

48 LAZZARESCHI NETO, *op cit.*, p. 356, nota 3a, “Ao empregar os verbos “omitir” e “deixar”, claro está que o inciso II trata de condutas omissivas do administrador”

administrador deve gerir a companhia visando não prejudicar a sociedade⁴⁹. ADEMEK nos traz ensinamento no mesmo sentido, quando afirma que não se pode punir o administrador que tem uma postura mais conservadora na gestão dos negócios da companhia com o fito de evitar risco. A análise de seu comportamento, quanto à quebra ou não do dever de lealdade, há que ser feita sob a luz do dever de diligência, previsto no art. 153 da LSA.⁵⁰

A terceira vedação do art. 155 da LSA é de: “*adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir*”. A menção ao lucro neste inciso só faria sentido para caracterizar a quebra do dever de lealdade quando o bem ou direito fosse revendido à companhia porque, nesse caso, haveria um excesso no uso do poder do administrador que causa um prejuízo à sociedade. Contudo, não é necessário que haja lucro, pois segundo o art. 153, deve o administrador agir objetivando o interesse da companhia. A única exceção para essa vedação de que se tem notícia é a apontada por ADAMEK, em que o administrador adquire em seu próprio nome um bem necessário a companhia para evitar que ele seja adquirido por outrem, agindo como fiduciário, repassando posteriormente esse bem à companhia, com as devidas autorizações, sem obter lucro na operação.⁵¹ Note-se que aqui, o administrador não só não quebra o dever de diligência (art. 155 da LSA), como também age em prol da companhia, fazendo jus ao dever de lealdade (art. 153 da LSA). Por isso é que se pode afirmar que essa vedação é um desdobramento do dever de lealdade. Não é demais a afirmação de VERÇOSA, que diz poder o “*administrador negociar pessoalmente com a companhia, desde que na operação utilize o preço de mercado do bem que lhe venha a vender*”. E, mesmo que o administrador não adquira o bem ou direito diretamente, mas através de um intermediário, com o intuito de auferir lucro em detrimento da companhia, resta caracterizada a hipótese do inciso III, do art. 155 da LSA.⁵²

No Direito norte-americano, ADAMEK nos indica que para averiguar se houve a violação do dever de lealdade são feitos dois testes básicos: “*a) comparar*

49 MARTINS, *op cit.*, p. 382.

50 ADAMEK, *op cit.*, p. 156.

51 *Ibidem*, p.156.

52 VERÇOSA, *op cit.*, p. 462.

*o negócio com outro, hipotético; ou b) comparar o negócio com outros similares, realizados no mercado.”*⁵³

Por fim, mais uma vez nos mostra CARVALHOSA que a parte aqui estudada de nossa Lei acionária tem sua origem no Direito norte-americano haja vista a proibição de se beneficiar de oportunidades da companhia ser uma tradução dos termos “*usurping the corporations’ opportunity*” ou “*misappropriation of corporate opportunities*”, que significa uma quebra da lealdade no curso dos negócios ao preterir a companhia numa oportunidade de negócio.⁵⁴

⁵³ *Ibidem*, p. 158.

⁵⁴ CARVALHOSA, *op cit.*, p. 298.

2.4 Dever de Sigilo

O dever de sigilo está previsto no art. 155, *caput* da LSA, junto ao dever de lealdade e possui dois aspectos que merecem análise.⁵⁵ Um deles é o dever de o administrador manter reserva sobre os negócios da companhia e, o outro só se aplica ao administrador de companhia aberta, no que diz respeito às regras que combatem o uso de informações privilegiadas (*insider trading*⁵⁶), nos §§ 1º a 4º do art. 155 da Lei acionária.

Segundo esse dever, não pode o administrador servir-se de informação que possua em virtude de sua função para obter vantagem pela compra ou venda de valores mobiliários da companhia para si mesmo ou para outrem. O propósito desse dever é o de não lesar aqueles participantes do mercado de valores mobiliários que não têm acesso a ela.

A informação da qual o administrador pode se utilizar, no caso de *insider trading*, encontra definição na Instrução CVM nº 358 de 2002, que define o que é fato relevante, no seu art. 2º:

“Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembléia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, comercial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável:

I - na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados;

II - na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários;

III - na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.

55 LAZZARESCHI NETO, *op cit.*, p. 354, nota 1g: “O dever de sigilo envolve duas obrigações: a de o administrador manter reserva sobre os negócios da companhia e a de reprimir o insider trading, aplicável esta última obrigação às companhias abertas. O dever de manter reserva diz respeito às informações sigilosas da companhia; tal obrigação não está em conflito com o dever de informar previsto no art. 157.”

56 CARVALHOSA, *op cit.*, p. 305, define insider trading como “toda negociação de compra e venda de valores mobiliários feita pelos administradores ou por quem deles obteve de qualquer forma informações relevantes, no período em que tais informações não foram ainda divulgadas junto ao mercado, de forma ordinária ou extraordinária, conforme as circunstâncias. (...) O que caracteriza o insider trading, portanto, é o momento da negociação ou, em outros termos, o período no qual foi a negociação realizada”.

Parágrafo único. Observada a definição do *caput*, são exemplos de ato ou fato potencialmente relevante, dentre outros, os seguintes:

- I - assinatura de acordo ou contrato de transferência do controle acionário da companhia, ainda que sob condição suspensiva ou resolutiva;
- II - mudança no controle da companhia, inclusive através de celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas;
- III - celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas em que a companhia seja parte ou interveniente, ou que tenha sido averbado no livro próprio da companhia;
- IV - ingresso ou saída de sócio que mantenha, com a companhia, contrato ou colaboração operacional, financeira, tecnológica ou administrativa;
- V - autorização para negociação dos valores mobiliários de emissão da companhia em qualquer mercado, nacional ou estrangeiro;
- VI - decisão de promover o cancelamento de registro da companhia aberta;
- VII - incorporação, fusão ou cisão envolvendo a companhia ou empresas ligadas;
- VIII - transformação ou dissolução da companhia;
- IX - mudança na composição do patrimônio da companhia;
- X - mudança de critérios contábeis;
- XI - renegociação de dívidas;
- XII - aprovação de plano de outorga de opção de compra de ações;
- XIII - alteração nos direitos e vantagens dos valores mobiliários emitidos pela companhia;
- XIV - desdobramento ou grupamento de ações ou atribuição de bonificação;
- XV - aquisição de ações da companhia para permanência em tesouraria ou cancelamento, e alienação de ações assim adquiridas;
- XVI - lucro ou prejuízo da companhia e a atribuição de proventos em dinheiro;
- XVII - celebração ou extinção de contrato, ou o insucesso na sua realização, quando a expectativa de concretização for de conhecimento público;
- XVIII - aprovação, alteração ou desistência de projeto ou atraso em sua implantação;
- XIX - início, retomada ou paralisação da fabricação ou comercialização de produto ou da prestação de serviço;
- XX - descoberta, mudança ou desenvolvimento de tecnologia ou de recursos da companhia;
- XXI - modificação de projeções divulgadas pela companhia;
- XXII - impetração de concordata, requerimento ou confissão de falência ou propositura de ação judicial que possa vir a afetar a situação econômico-financeira da companhia.

Explicando o conteúdo do § 2º, do art. 155 da LSA, leciona VERÇOSA, que “o grupo de pessoas profissionalmente ligadas ao administrador em tela está sujeito a um *pacto de silêncio* e de inatividade quanto aos valores mobiliários da companhia até que a informação seja transmitida ao mercado, dando-se assim, a mesma oportunidade a todos.”⁵⁷ Nessa circunstância, cabe ao administrador zelar para que essa informação não seja divulgada por intermédio de seus subordinados a terceiros, que podem dela se utilizar, porque, se isso vem a acontecer, a responsabilidade recai sobre o administrador, o qual responde pelos prejuízos sofridos por terceiros ou acionistas pela eventual diferença no preço dos valores mobiliários.

Com efeito, no § 3º do art. 155 da LSA, está previsto que a pessoa prejudicada em compra e venda de valores mobiliários, com violação no disposto nos §§ 1º e 2º, tem direito de haver do infrator indenização por perdas e danos, a não ser que já conhecesse a informação ao contratar.

O § 4º do art. 155 da LSA tem redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001, “*É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários*”. Esclarece, nesse sentido, VERÇOSA que as normas reguladoras do mercado de capitais possuem mecanismos para a divulgação de informação relevante e que sua utilização por qualquer pessoa que tenha tido acesso a ela configura crime, nos termos dos arts. 22, VI, e 27-D da Lei 6.385 (que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários) e do art. 157, §4º da Lei das S/A.⁵⁸

No Direito norte-americano, o combate ao *insider trading* é cuidado pelo *Securities and Exchange Act* de 1934, que restringe a circulação de valores mobiliários de uma companhia por seus administradores e acionistas que possuam informações privilegiadas em decorrência de sua função. Esta norma é que determina a responsabilidade daqueles que se utilizam dessas informações para lucrar com a compra a venda de valores mobiliários, bem como o ressarcimento pelos danos sofridos pela outra parte no negócio de compra ou venda.⁵⁹

57 VERÇOSA, *op cit.*, p. 462.

58 *Ibidem*, p. 464

59 CARVALHOSA, *op cit.*, p. 290.

2.5 Conflito de Interesses

O art. 156 da Lei das S/A versa sobre o conflito de interesses: “*É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe científicá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse.*” Existem aqui duas situações em que o administrador pode se encontrar. Na primeira delas, ele está proibido de intervir em operação na qual seu interesse é incompatível com o da companhia.⁶⁰ Na outra, o administrador não pode de nenhuma forma interferir em deliberação cujo objeto seja operação em que seu interesse pessoal conflite com o da companhia. A decisão será tomada pelos outros administradores do órgão. Além disso, deve científicá-los acerca de seu impedimento, fazendo registro por escrito em ata da natureza e da extensão de seu interesse.⁶¹ A violação dessa norma implica responsabilização do administrador, nos termos do art. 158 da Lei das S/A.

Deve ficar claro que a LSA não proíbe que o administrador desempenhe outras atividades, uma vez que não há na Lei acionária exigência de dedicação exclusiva do administrador. Ele pode, inclusive, ser administrador de uma empresa não concorrente e até ter participação responsabilidade limitada em empresa concorrente, desde que não exerça função orgânica (nos termos do no art. 147, § 3º, I, da LSA) nem tenha qualquer forma de participação nas atividades da concorrente (art. 147, § 3º, I, da LSA), muito embora, na prática, isso venha a criar problemas.⁶²

60 ADAMEK, *op cit.*, p. 165: “O “interesse conflitante”, portanto, não resulta do simples fato de o administrador ter interesse próprio no negócio, mas apenas despontará se concretamente, para além de interesses próprios, o administrador sacrificar o interesse da companhia para satisfazer ao seu próprio. Se isso não suceder e os interesses forem convergentes, o negócio não se viciará por força de simples participação do administrador”

61 MARTINS, *op cit.*, p. 389: “Procura a lei dar amplitude e clareza à comunicação do administrador que vai se beneficiar de negócio em que o seu interesse pessoal se choca com o da sociedade porque, como já foi dito, ao administrador cabe sempre agir dentro do objeto social, no interesse coletivo, que deve ser, na realidade, superior aos interesses pessoais, razão pela qual procura a lei evitar problemas quando há conflito de interesses entre o administrador e a companhia.”

62 ADAMEK, *op cit.*, p. 160.

A lei tampouco proíbe o administrador, como pessoa física, de contratar com a companhia, desde que *em condições razoáveis ou eqüitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros.*

Nos termos do § 2º, do art. 156: “o *negócio contratado com infração do disposto no § 1º é anulável, e o administrador interessado será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que dele tiver auferido.*” Aqui cabe a crítica tecida pela doutrina e encabeçada por CARVALHOSA de que o certo seria um caso de nulidade absoluta, de pleno direito, sobre tudo, em vista do dever de lealdade, fundamental no direito societário; e não um caso anulabilidade, como foi adotado pela nossa Lei acionária. Uma vez mais se segue o sistema da *common law*, pois nele se reconhece a possibilidade de ratificação de atos ilegais por seus acionistas. Demais, o fato de se considerar o negócio *anulável* implica que o negócio jurídico produza efeitos até julgado por sentença.⁶³

No Direito norte-americano, segundo o *MBCA*, em seu art. 41, aceitam-se negócios em que haja conflito de interesse de, pelo menos, um dos administradores da companhia (por eles atuarem, de um lado representando a companhia que administram e, por outro, têm interesse com a contratada). Eles não serão invalidados, desde que se cumpram os seguintes requisitos: a) autorização do *board* ou *committee*, sem contar o voto do administrador interessado; b) autorização dos acionistas com direito a voto e; c) se o contrato for justo e razoável para a companhia. Verifica-se que há flexibilidade no que diz respeito ao conflito de interesses entre a companhia e seus administradores, já que esses negócios podem, efetivamente, ser interessantes para a companhia, conforme as Cortes norte-americanas começaram a reconhecer. A finalidade desse artigo é delimitar um padrão para determinar a validade dos negócios da companhia com outras sociedades com que os administradores daquela tenham interesse. De qualquer forma, o modelo norte-americano estabelece que o *duty of loyalty* deve prevalecer sobre qualquer interesse pessoal do administrador.⁶⁴

63 CARVALHOSA, *op cit.*, p. 322.

64 *Ibidem*, pp. 311-312.

2.6 Dever de Informar

Previsto no art. 157 da lei das S/A, o dever de informar é considerado por parte da doutrina um desdobramento do dever de lealdade e é aplicável tão-somente aos administradores de companhias abertas.⁶⁵ O dever de informar do administrador corresponde ao dever dos acionistas em geral e minoritários de ser informado. Esse direito está previsto no art. 109 da Lei acionária e não permite reservas.⁶⁶ O acesso à informação por parte do acionista é imprescindível para que ele possa se manifestar, conforme o dito de origem inglesa *Forewarned is forearmed*.⁶⁷

A efetivação deste dever se dá de duas formas: pela prestação de informações aos acionistas e pela divulgação de fatos relevantes⁶⁸ aos investidores do mercado de capitais. VERÇOSA nos mostra que essa efetivação se dá com base nos “princípios de plena abertura no campo das informações (*full disclosure*)⁶⁹ e a transparência segundo a qual realiza os atos de sua competência (*accountability*).

Dos termos do *caput* do art. 157, denota-se que *ao firmar o termo de posse* já começa o a prestação de informações do administrador, que deve *declarar o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular*. ADAMEK indica que os diretores que não

65 ADAMEK, *op cit.*, p. 170

66 CARVALHOSA, *op cit.*, p. 325.

67 ADAMEK, *op cit.*, p. 171.

68 O conceito de fatos relevantes já foi apresentado no item Dever de sigilo, de acordo com o conteúdo do art. 2º da Instrução CVM nº 358 de 2002.

69 CARVALHOSA, *op cit.*, pp. 327-328, nos apresenta o conceito de “*disclosure*”: “A publicidade de fatos relevantes (*full disclosure*) é o sistema que coloca os acionistas da companhia e os investidores em situação de avaliarem a oportunidade, o preço e as condições dos negócios de aquisição, e a alienação de valores mobiliários pela companhia. Trata-se de regra de defesa da companhia contra eventuais arguições de seus acionistas e do público investidor em geral e, ainda, da Comissão de Valores Mobiliários no que respeita à responsabilidade por transações no mercado que decorram de eventuais mutações no estado de seus negócios. Uma vez plenamente reveladas pela companhia tais modificações, toda a responsabilidade sobre a tomada de decisão, com referência aos valores mobiliários de sua emissão, cabe ao próprio investidor. Pelo exato cumprimento do sistema de *disclosure*, a companhia e seus administradores desvinculam-se de quaisquer perdas materiais sofridas pelos acionistas ou investidores, no que diz respeito a negócios realizador com valores emitidos pela sociedade.”

70 LAZZARESCHI NETO, *op cit.*, p. 354, nota 2c: “O sistema da lei é o do *full disclosure*, ou seja, o da total publicidade de atos e fatos que possam de qualquer forma afetar a tomada de decisão dos investidores sobre a aquisição de valores mobiliários da companhia.”

precisem ser acionistas da companhia devem prestar essas informações, conforme o disposto no art. 146 da Lei das S/A.⁷¹

Ademais, nos termos do §1º, os administradores são obrigados a revelar outras informações na assembléia geral *a pedido de acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social*, a saber: quais e que montante de valores mobiliários são de sua propriedade 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; os benefícios ou vantagens, indiretas ou complementares, que tenha recebido ou esteja recebendo da companhia e de sociedades coligadas, controladas ou do mesmo grupo; as condições dos contratos de trabalho que tenham sido firmados pela companhia com os diretores e empregados de alto nível; quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia (LSA, art. 157, § 1º, a a e). ADAMEK denomina isso de *dever de revelação*.⁷²

As informações prestadas só poderão ser utilizadas no legítimo interesse da companhia ou do acionista, respondendo os solicitantes pelos abusos que praticarem (LSA, art. 157, § 3º). Aqui, mais uma vez, vê-se, em nossa Lei acionária, o reflexo do Direito norte-americano, através da doutrina norte-americana do *proper purpose*, segundo a qual o direito dos acionistas a obter de informações específicas é determinado pelo uso dessas informações para uma de suas finalidades próprias (*proper purposes*).⁷³

Afora o dever de prestação de informações aos acionistas de companhia aberta, o administrador (ou mais de um) deve obedecer ao pedido de esclarecimentos acerca de *suas contas, demonstrações financeiras e demais documentos pertinentes a assuntos incluídos na ordem do dia*, nos termos do art. 134, § 1º, da LSA, configurando pedido de esclarecimentos.⁷⁴

Os §§4º e 6º do art. 157 da LSA, instituem o *dever de comunicação e divulgação*,⁷⁵ segundo o qual o dever de informação se faz através da *divulgação de fatos relevantes aos investidores* do mercado de capitais, pois com isso se evita

71 ADAMEK, *op cit.*, pp. 172-173.

72 *Ibidem*, p. 173.

73 CLARK, Robert Charles, *Corporate Law*. New York: Aspen Law & Business, 1986 p.96-105. *apud* ADAMEK, *op cit.*, p. 174

74 ADAMEK, *op cit.*, p. 175.

75 *Ibidem*, p. 176.

o *insider trading*.⁷⁶ Quanto ao Direito brasileiro, já se mostrou anteriormente o que vem a ser fato relevante. Contudo, ainda não se havia feito menção ao Direito norte-americano, onde “o conceito de informação relevante (*material information*) é aquele que, com uma razoável probabilidade, o investidor médio consideraria importante no momento de votar, negociar as suas ações ou tomar uma decisão de investimento.”⁷⁷

O dever de informação admite exceção,⁷⁸ pois a Lei acionária prevê, no art. 157, § 4º, que os administradores poderão recusar-se a prestar informação sobre fatos relevantes⁷⁹ aos acionistas, se entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia, cabendo à Comissão de Valores Mobiliários, a pedido dos administradores, de qualquer acionista, ou por iniciativa própria, decidir sobre a prestação de informação e responsabilizar os administradores, se for o caso. CARVALHOSA mostra que “cabe à Comissão de Valores Mobiliários exercer as funções de fiscalizar as companhias abertas, no que diz respeito às informações que serão prestadas aos acionistas e ao mercado de valores mobiliários.”⁸⁰ É ela, pois, que detém o poder de decidir sobre a prestação de informação, inclusive, podendo responsabilizar os administradores que não o tiverem feito.⁸¹

76 LAZZARESCHI NETO, *op cit.*, p. 372, nota 1b: “O objetivo da norma é evitar a prática de *insider trading*”

77 ADAMEK, *op cit.*, p. 176.

78 LAZZARESCHI NETO, *op cit.*, p. 374, nota 7d: “A regra do dever de divulgação comporta exceções: “Assim, se a divulgação de uma informação preliminar que deveria ser pública, de acordo com as regras de divulgação de informação, pode impedir a conclusão de um negócio, a companhia poderá, legitimamente, deixar de divulgar a informação. No entanto, a exceção à divulgação não é absoluta e esta divulgação de informação é obrigatória, conforme o disposto no art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM n. 358/02, no caso da informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica da cotação, preço ou quantidade, negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados” (Colegiado da CVM, PAS CVM RJ 2007/1079, Rel. Diretor Eli Loria, j. 4.7.2007).

79 *Ibidem*, p. 380, nota 8a: “Somente poderá haver recusa da divulgação de fatos relevantes que dizem respeito a negócios da companhia, ou seja, a atos ou fatos relacionados com a atividade empresarial da companhia. Em nenhuma hipótese poderá haver recusa da divulgação dos fatos elencados nas alíneas a, b e c do §1º.”

80 CARVALHOSA, *op cit.*, p. 340.

81 MARTINS, *op cit.*, p. 400.

2.7 Outros Deveres

Os deveres contidos na Lei das S/A são dedutíveis dos deveres-padrão de diligência (*duty of care*) e de lealdade (*duty of loyalty*) à semelhança do Direito norte-americano. A doutrina faz referência a eles ocasionalmente. Contudo, ADAMEK enumera alguns deles, quais sejam, dever de relatar e prestar contas da gestão social (LSA, arts. 132, I, e, 133); dever de obediência às leis e aos estatutos sociais (LSA, art. 158, I); dever de não-concorrência (LSA, art. 147, § 3º, I e II); dever de dar cumprimento às deliberações válidas da assembléia geral e; dever de não cumprir decisões de outros órgãos societários ou de terceiros usurpadoras de competências privativas.⁸²

2.7.1 Dever de Vigilância

O dever de vigilância (*duty to monitor*) é dedutível dos § 1º e § 4º do art. 158 da Lei das S/A e é considerado outro desdobramento do dever de diligência e consiste em o administrador ter a obrigação de agir no sentido de estar atento ao que é realizado na gestão da companhia, ter capacidade própria de analisar sobre os negócios, bem como tomar as devidas providências para cessar qualquer ato danoso à companhia. Por isso que se entende que o administrador ausente não é isento de responsabilidade. Sua ociosidade lhe faz responsável. Da mesma forma, o administrador que delega e não fiscaliza seus subordinados deve ser responsabilizado.⁸³

82 ADAMEK, *op cit.*, p. 183

83 *Ibidem*, p. 180.

2.7.2 Deveres específicos na lei acionária

Além dos deveres (e vedações) que já foram explanados, a Lei das S/A contém ainda outros deveres bastante específicos, que, invés de obrigações de meio, como até aqui foi analisado, abrangem obrigações de resultado. Nesse caso, não basta o administrador desempenhar suas funções com diligência. Novamente, ADAMEK enumera alguns desses deveres: o dever de os primeiros administradores prontamente cumprirem as formalidades complementares à constituição da companhia, disposto no art. 99. O dever de manter a escrituração dos livros sociais e tempestivamente registrar os atos de emissão e substituição de certificados, e de transferências e averbações, contido no art. 104. O dever de elaborar e apresentar o relatório e as demonstrações financeiras, e de publicá-los e colocá-los à disposição dos acionistas, previsto nos arts. 133 e 176. O dever de convocar assembléia geral, nos casos e na forma previstos em lei, conforme os arts. 123 e 132.⁸⁴

2.7.3 Sociedades de economia mista

O conteúdo do parágrafo único do art. 239 da Lei das S/A estabelece que “os *deveres e responsabilidades dos administradores das companhias de economia mista são os mesmos dos administradores das companhias abertas*”. O texto não deixa espaço para dúvida de que, na sociedade de economia mista, deve seu administrador agir de acordo com todos os deveres já mencionados. Não há falar em incompatibilidade entre cumprimento de interesse público previsto na lei de criação da sociedade de economia mista e disposto em seu objeto social (nos termos do art. 2º da LSA) e a busca de lucros. O administrador não pode dar preferência ao interesse do controlador da sociedade de economia mista, da mesma forma que não pode dar preferência quando é eleito por minoria. O que

84 ADAMEK, *op cit.*, p. 183

pode acontecer, isso sim, é o administrador gerir a companhia sempre visando à concretização do objeto social. Nisso, pode que ele tenha de fazer uma escolha menos lucrativa, mas não significa deixar de cumprir o que a lei lhe determina.⁸⁵

85 ADAMEK, *op cit.*, p. 184-190.

2.8 Responsabilidade dos Administradores

Os administradores *presentam* a sociedade, devendo agir com diligência e devem nortear seus atos de acordo com o objeto social da companhia. O *caput* do art. 158 prescreve que “o administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar.”

Além da responsabilidade no âmbito civil, como prevê o *caput* do art. 158, *caput*, o administrador pode também ser responsabilizado nos planos penal, tributário e administrativo. CARVALHOSA aponta que a Lei das S/A não prevê responsabilidade penal do administrador, como ocorria com o Decreto-Lei 2.627/40. Contudo, o art. 177 do Código Penal prevê punições para o administrador de sociedade por ações⁸⁶. Além disso, há outras infrações penais a que o administrador está sujeito como, por exemplo, a sonegação fiscal ou nos crimes contra o mercado de capitais.⁸⁷

O pressuposto da responsabilidade do administrador é o prejuízo causado à companhia. Pode que ele perca a confiança da assembléia geral ou do conselho de

86 **Art. 177** - Promover a fundação de sociedade por ações, fazendo, em prospecto ou em comunicação ao público ou à assembléia, afirmação falsa sobre a constituição da sociedade, ou ocultando fraudulentamente fato a ela relativo:

Pena - reclusão, de um a quatro anos, e multa, se o fato não constitui crime contra a economia popular.

§ 1º - Incorrem na mesma pena, se o fato não constitui crime contra a economia popular

I - o diretor, o gerente ou o fiscal de sociedade por ações, que, em prospecto, relatório, parecer, balanço ou comunicação ao público ou à assembléia, faz afirmação falsa sobre as condições econômicas da sociedade, ou oculta fraudulentamente, no todo ou em parte, fato a elas relativo;

II - o diretor, o gerente ou o fiscal que promove, por qualquer artifício, falsa cotação das ações ou de outros títulos da sociedade;

III - o diretor ou o gerente que toma empréstimo à sociedade ou usa, em proveito próprio ou de terceiro, dos bens ou haveres sociais, sem prévia autorização da assembléia geral;

IV - o diretor ou o gerente que compra ou vende, por conta da sociedade, ações por ela emitidas, salvo quando a lei o permite;

V - o diretor ou o gerente que, como garantia de crédito social, aceita em penhor ou em caução ações da própria sociedade;

VI - o diretor ou o gerente que, na falta de balanço, em desacordo com este, ou mediante balanço falso, distribui lucros ou dividendos fictícios;

VII - o diretor, o gerente ou o fiscal que, por interposta pessoa, ou conluiado com acionista, consegue a aprovação de conta ou parecer;

VIII - o liquidante, nos casos dos ns. I, II, III, IV, V e VII;

IX - o representante da sociedade anônima estrangeira, autorizada a funcionar no País, que pratica os atos mencionados nos ns. I e II, ou dá falsa informação ao Governo.

§ 2º - Incorre na pena de detenção, de seis meses a dois anos, e multa, o acionista que, a fim de obter vantagem para si ou para outrem, negocia o voto nas deliberações de assembléia geral.

87 CARVALHOSA, *op cit.*, p. 345.

administração e, até mesmo, ser afastado de sua função em decorrência de alguma conduta reprovável, ainda que não tenha se produzido dano ao patrimônio da sociedade.⁸⁸

Contudo, há que se frisar que o sistema societário de responsabilidade civil requer expressamente a presença de prejuízo efetivo, o qual não atinge diretamente o patrimônio, mas que pode, por exemplo, prejudicar a imagem da companhia no mercado. Além disso, para caracterizar a responsabilidade, não importa se o administrador agiu ilicitamente no âmbito da administração ordinária ou extraordinária, pois o elemento essencial é o prejuízo.⁸⁹

Por se tratar de norma cogente, estão proibidas quaisquer cláusulas contrárias à lei que se incluam no estatuto da companhia o sentido de renunciar de forma adiantada à responsabilidade de seus administradores.

A regra geral da Lei acionária é a de que o administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão. VERÇOSA define “ato regular de gestão” como tudo aquilo que esteja no campo de atuação da sociedade, segundo seu objeto social, e que não esteja restringido ao administrador por meio de regras específicas do estatuto como, por exemplo, autorização prévia da assembléia-geral ou do conselho de administração e estabelecimento de alçadas segundo o valor do negócio para atuar sozinho ou em conjunto com outro administrador, entre outras⁹⁰.

A Lei das S/A prevê que o administrador responderá pessoalmente pelos prejuízos que causar à companhia *quando proceder: dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo*, isto é, com negligência, imprudência ou imperícia; e *com violação da lei ou do estatuto*. Mais uma vez nos ensina o eminente professor que, no tocante à lei, a ninguém é escusado alegar sua ignorância; quanto ao estatuto, o administrador é obrigado a conhecê-lo profundamente (inclusive em decorrência de seus deveres). Se há alguma incerteza, ele deve buscar a assessoria necessária ou a prévia aprovação do órgão superior, sob pena de responsabilidade pelos danos que vier a causar. Por fim, é possível que o juiz, em ação de responsabilidade, exclua a responsabilidade do administrador, caso se convença que ele agiu de boa-fé com vistas ao interesse da companhia. Contudo,

88 VERÇOSA, *op cit.*, p. 468.

89 *Ibidem*, p.468.

90 VERÇOSA, *op cit.*, p. 469.

essa última possibilidade não pode evidentemente ser aplicada pelo juiz se o administrador agiu com dolo.⁹¹

Quanto à extensão da responsabilidade do administrador, em regra ela é de natureza individual; porém, de acordo com o art. 158, a Lei acionária prevê os casos de responsabilidade solidária. O primeiro deles é o previsto no § 1º, segundo a qual o há responsabilidade solidária no caso de conivência, que é a cumplicidade de dois administradores que causam dano à companhia; no caso de negligência, relacionada ao dever de fiscalização recíproca e; deixar de agir para impedir a prática de ilícitos, ou seja, é uma omissão deliberada, que se caracteriza pelo fato de o administrador manter-se inerte ao tomar conhecimento de ilícitos praticados por outro administrador bem como na sua comunicação à sociedade. A excludente da responsabilidade é o cumprimento de formalidade legal, que consiste em o administrador dissidente do ato ilícito (seja ele praticado ou planejado) dever fazer constar sua divergência em ata da reunião do órgão da administração ao qual pertence ou, se não for possível, dar conhecimento por escrito imediatamente ao órgão da administração do qual faz parte ou, se for o caso, à assembléia-geral, que ele deverá convocar em caráter extraordinário, se não o fizer quem deve. O segundo caso de responsabilidade solidária está previsto no § 2º que se configura pelo não-cumprimento dos deveres impostos pela lei para assegurar o funcionamento normal da companhia, ainda que, pelo estatuto, tais deveres não caibam a todos eles. O terceiro caso, previsto no § 3º, diz respeito à companhia aberta, no sentido de que apenas os administradores com atribuição específica de dar cumprimento àqueles deveres podem ser responsabilizados. No silêncio do estatuto em determinar áreas específicas, fica estabelecida a solidariedade dos administradores. O quarto caso, previsto no § 4º, refere-se à sucessão de administradores, em que o novo administrador torna-se solidariamente responsável com o antigo, se, ao tomar conhecimento do não-cumprimento dos deveres deste, não comunicar o fato à assembléia geral. Por fim, prevê o § 5º que “*responderá solidariamente com o administrador quem, com o fim de obter vantagem para si ou para outrem, concorrer para a prática de ato com violação da lei ou do estatuto.*”⁹²

91 VERÇOSA, pp. 469-470.

92 *Ibidem, op cit.*, pp. 471-473.

2.9 Ação de Responsabilidade

As ações judiciais para responsabilizar o administrador estão previstas no art. 159 da Lei das S/A. As sociais cabíveis são a “*uti universi*” e “*uti singuli*”, além da ação individual do acionista. Cabe ação de indenização por perdas e danos quando algum ilícito praticado por administrador resultar em prejuízo.

Compete, em primeiro lugar, à sociedade mover a ação social “*uti universi*” que, nos termos do § 1º, é de competência da assembleia geral ordinária e, se for prevista na ordem do dia (ou for consequência direta de assunto nela incluído), em assembleia geral extraordinária.

Conforme o § 2º, o *administrador ou administradores contra os quais deva ser proposta ação ficarão impedidos e deverão ser substituídos na mesma assembleia* haja vista o conflito de interesses, bem como a perda de confiança já que não apresentam mais condições de exercer suas funções.

Assim, a assembleia tem duas possibilidades. Pode aprovar a ação de responsabilidade ou rejeitá-la. No primeiro caso, a sociedade terá três meses para ajuizar a ação. Se este prazo não for cumprido, qualquer acionista pode tomar o lugar da sociedade para a propositura da ação, segundo o § 3º, através de substituição processual. Nesse caso, a ação ainda é classificada *ação social “uti universi”*. No segundo caso, a ação não é autorizada pelos votos do controlador. Porém, se restar comprovada a participação dele no ilícito praticado, ele ficará impedido de votar na assembleia-geral por abuso do poder de controle.⁹³

Com efeito, se a ação social “*uti universi*” não for autorizada por deliberação da assembleia-geral, os acionistas que representem pelo menos cinco por cento do capital social podem tomar a iniciativa de propor ação de responsabilidade. Nesse caso a ação social é classificada “*uti singuli*”. CARVALHOSA indica que, nesse caso há substituição processual. Nesse caso, a lei outorga à minoria o direito de representar a companhia na ação de responsabilidade contra o administrador.⁹⁴

A ação acima referida é uma ação social, que é promovida por parte dos acionistas. Logo, os resultados dela alcançam à companhia. Contudo, ela deverá

93 VERÇOSA, *op cit.*, p. 474

94 CARVALHOSA, *op cit.*, pp. 380-381.

indenizar todas as despesas em que tiver incorrido, conforme o disposto no § 5º do art. 158 da LSA.

A outra possibilidade de ação de responsabilidade é a ação individual cabível a ser proposta pelo acionista ou terceiro diretamente prejudicado por ato do administrador, segundo § 6º do art. 158 da LSA. VERÇOSA anota que essa ação trata da responsabilidade por ilícito praticado pelo administrador, mas que a sociedade não está sujeira a responsabilização por seus atos e indica, a título de exemplo, que no caso de ato *ultra vires societatis*, em que ele age além dos seus poderes e atribuições, cabe ação diretamente contra o administrador a ser proposta pelo prejudicado.⁹⁵

95 VERÇOSA, *op cit.*, pp. 476.

2.10 Órgãos Técnicos e Consultivos

Nos termos do art. 160 da Lei das S/A, o estatuto da companhia pode criar órgãos com funções técnicas ou destinados a aconselhar os administradores, auxiliando na administração. Aos membros desses órgãos se aplicam as mesmas regras que aos administradores. Contudo, como bem aponta CARVALHOSA, os órgãos técnicos ou consultivos são auxiliares, não sendo seus membros administradores nem “quase administradores”. Eles não têm poder ou função que possam assim caracterizá-los. Não praticam atos de gestão tampouco de representação da companhia. Sua função é orientar e aconselhar os órgãos da administração (diretoria e Conselho de Administração).⁹⁶ Com efeito, em atendimento ao princípio da indelegabilidade, como aponta VERÇOSA, esses órgãos estão proibidos de exercer atividades de competência exclusiva dos administradores⁹⁷.

Também cumpre ressaltar, seguindo o ensinamento de CARVALHOSA, que aos órgãos auxiliares o estatuto da companhia não pode atribuir poderes, mas tão-somente funções, as quais não podem ser requisito para a prática de atos de gestão e representação social. Esses órgãos são facultativos, mas não se deve confundir com a facultatividade prevista pelo art. 138 da Lei das S/A do Conselho de Administração, o qual, uma vez criado, torna-se necessário.⁹⁸

96 CARVALHOSA, *op cit.*, p. 398.

97 VERÇOSA, *op cit.*, pp. 476.

98 CARVALHOSA, *op cit.*, p. 399.

3 Deveres dos Administradores no Direito Norte-americano

No Direito norte-americano, o equivalente das Sociedades Anônimas são as *corporations*. Elas sempre possuem personalidade jurídica e podem ser classificadas em *closely held corporations*, que são as companhias de capital fechado; no geral possuem um número restrito de sócios e seus títulos não são negociados no mercado de valores mobiliários; as *publicly held corporations* são as companhias abertas. Entretanto duas leis, o *Securities Act* de 1933 e no *Exchange Act* de 1934 fazem exceção no que diz respeito à proteção de poupança popular do mercado de capitais.⁹⁹

Como nos Estados Unidos o sistema de leis diferencia-se do brasileiro, a começar, em decorrência do princípio federativo, em que cada Estado tem ampla autonomia para legislar e, nisso se inclui a prerrogativa de legislar sobre empresas. Dessa forma, não existe uma lei geral sobre o direito societário. O que se vê, na verdade, é cada estado ter uma lei societária própria, muitas vezes com consideráveis diferenças entre si.

Com o objetivo de harmonizar o direito societário nos Estados Unidos, a *American Bar Association* (órgão de classe dos advogados norte-americanos) organizou a produção de uma lei-modelo, denominada *Model Business Corporation Act* (MBCA)¹⁰⁰. Em 1999, 24 Estados norte-americanos já haviam adotado o MBCA¹⁰¹, sendo as exceções mais conhecidas a Califórnia, Delaware e New York.

99 HAMILTON, Robert W. *The Law of Corporations*. Saint Paul: West Group, 2000, pp. 2-3, explica as diferenças entre as Publicly Held e Closely Held Corporations. "*Publicly held corporations are corporations whose shares are widely owned and publicly traded on the national security exchanges, over the counter, and, increasingly, on the internet. Publicly held corporations are typically managed by professional managers who collectively own a relatively small fraction of the outstanding shares. 'Closely held' corporations are corporations with relatively few shareholders. There is no public market for their shares. They are typically managed by the shareholders themselves.*" Ver também pp. 343-344. Vê-se aqui que não há um critério objetivo a determinar se a companhia é aberta ou fechada.

100 ADAMEK, *op cit.*, p. 106.

101 COX, James D.; HAZEN, Thomas Lee. *On Corporations*. New York: Aspen, 2003. v. 1, pp. 91-92: Alabama, Arizona, Arkansas, Connecticut, Florida, Georgia, Idaho, Indiana, Iowa, Kentucky, Mississippi, Montana, Nebraska, New Hampshire, North Carolina, Oregon, South Carolina, Tennessee, Utah, Vermont, Virginia, Washington, Wisconsin e Wyoming. Sete Estados adotam uma versão mais antiga do MBCA, datada de 1969, a saber: Alaska, District of Columbia, Hawaii, Maine, New Mexico, Rhode Island e South Dakota.

Além disso, Delaware concentra boa parte das public corporations haja vista sua legislação ser considerada mais permissiva¹⁰².

A gestão propriamente dita da companhia é deixada a cargo dos chamados *officers* (executivos ou administradores *strictu sensu*), que são geralmente escolhidos pela diretoria e, como no Brasil, destituíveis a qualquer tempo, ainda que não haja prejuízo da responsabilidade de indenizá-lo pela quebra do eventual contrato de trabalho entre ele e a companhia.¹⁰³

Diferentemente dos diretores que possuem um estatuto próprio, os *officers* são tidos como mandatários (*agents*) da companhia e, portanto, têm deveres de natureza fiduciária (*fiduciary duties*). para com a *corporation*.¹⁰⁴ De mais a mais, COX e HAZEN apontam que não é fácil determinar o alcance das obrigações fiduciárias (*fiduciary obligations*) dos diretores e administradores. Tanto assim o é que o juiz da Suprema Corte norte-americana Felix Frankfurter, no caso *Securities and Exchange Commission v. Chenery Corp.* disse: “[T]o say that a man is a fiduciary only begins the analysis; it gives direction to further inquiry. To whom is he a fiduciary? In what has he failed to discharge these obligations?”¹⁰⁵

COX e HAZEN nos indicam no que consiste os dever dos administradores: “It has been said that “directors owe a three-fold duty to the corporation. First, they must be obedient. Second, they must be diligent. Third, they must be loyal. As to obedience, they of course owe a duty to keep within the powers of the corporation as well as within the board of directors . . . With regard to diligence, the directors owe a duty to exercise reasonable care and prudence . . . In no event is the idea to be tolerated that directors serve merely as brightly gilded ornaments of the corporate institution . . . The third duty owing by directors is that of undivided loyalty.”¹⁰⁶

Já na doutrina brasileira, ADAMEK nos mostra que os principais deveres dos administradores são o *duty of care* (dever de diligência) e o *duty of loyalty*, ou *duty of fair dealing* (dever de lealdade), assim como o dever de obediência às leis e aos estatutos (*duty to act lawfully*)¹⁰⁷.

102 COX; HAZEN, *op cit.*, p. 91.

103 ADAMEK, *op cit.*, p. 107

104 *Ibidem*, p. 107.

105 COX; HAZEN, *op cit.*, p. 515.

106 *Ibidem*, p. 476.

107 ADAMEK, *op cit.*, p. 107.

Por fim, cumpre destacar que os dever fiduciários dos administradores não existem apenas para com a companhia, mas há situações em que são devidos também para os acionistas e investidores.¹⁰⁸ Quanto à responsabilidade civil, o *sancionamento* desses deveres e dos atos ilícitos dos administradores dá-se tanto por meio das ações sociais – propostas pela companhia ou, então, pelos seus acionistas (*derivative actions*) – como por meio das ações individuais dos prejudicados (*direct actions*).¹⁰⁹

108 HAMILTON, *op cit.*, p. 445: “*In most instances, directors owe duties do the corporation as a whole rather than to individual shareholders or to individual classes of shareholders. However, if a director deals with a shareholder directly, or acts in a way that injures the economic interest of a specific shareholder, the director may become directly liable to that shareholder.*”

109 ADAMEK, *op cit.*, p. 107.

3.1 Duty of Care

Em se apoiando na doutrina norte-americana, tem-se que HAMILTON ensina que o *duty of care* significa que o administrador tem o dever de agir com diligência quando cuida dos negócios da companhia. A definição do *duty of care* é encontrada na legislação de mais de quarenta estados, que possuem a forma proposta pelo MBCA (na versão de 1984) ou que se assemelham a ela, assim exposta em seu §8.30: “A director shall discharge his duties as a director (1) in good faith; (2) with the care of and ordinarily prudent person in a like position would exercise under similar circumstances; and (3) in a manner he reasonably believes to be in the best interest of the corporation.” A crítica que se faz a isso é a de que o conteúdo §8.30 não é suficiente para determinar, na prática, se o administrador é responsável por ter causado dano à companhia por seus atos de gestão. A verificação da eventual quebra do *duty of care* se faz através da regra do *business judgment rule*,¹¹⁰ já explicada anteriormente (*vide* nota 23).¹¹¹

Já ao se consultar a doutrina brasileira, a qual também estuda o Direito norte-americano, já que o conteúdo de nossa Lei acionária muito se deve a ele, ADAMEK menciona que o *duty of care* é usualmente dividido em outros quatro deveres, que são desdobramentos. O primeiro é o *duty to monitor*, segundo o qual o administrador deve fiscalizar e supervisionar os atos dos outros agentes da companhia, através de mecanismos e sistemas de controle. O segundo é o *duty to inquiry*, conforme o qual o administrador deve fazer as investigações adequadas e razoáveis ao receber alguma denúncia. O terceiro é o dever de cumprir a regra do *reasonable decisionmaking process* que impõe ao administrador se informar e se aconselhar de forma apropriada antes de tomar qualquer decisão relevante (e traduz julgado norte-americano que dá conteúdo a esse dever: “Os administradores têm o dever de se inteirar, antes de tomar uma decisão pela companhia, a respeito de todas as informações relevantes a eles disponíveis. Depois de se informarem, devem então agir com a cautela exigida para cumprir seus deveres” (Aronson v.

110 COX; HAZEN. *op cit.*, p. 483, os autores trazem uma breve descrição da business judgement rule :”Courts do not measure weigh, or quantify directors’ judgments. We do not even decide if they are reasonable in this context. Due care in the decisionmaking context is *process due care* only. Irrationally is the outer limit of the business judgment rule. Irrationality may be the functional equivalent of the waste test or it may tend to show that the decision is not made in good faith, which is key ingredient of the business judgment rule.”

111 HAMILTON, *op cit.*, pp. 447-450.

Lewis, 473 A.2d 805, 821 (Del. 1984)). O quarto, e último dever é o de exercer a *reasonable decision* que determina que uma decisão, após um processo consciente e informado, seja ponderada e equitativa. Ademais, aponta autor que esses deveres derivados tem sua intensidade variada conforme as singularidades de cada caso.¹¹² Ao comentar o MBCA, CARVALHOSA anota que o administrador deve assumir seus deveres com boa-fé, de modo a estar convicto de estar agindo no melhor interesse da companhia e com a cautela que uma pessoa razoavelmente prudente teria em condições semelhantes.¹¹³

Conforme já foi mencionado anteriormente, cabe apontar que, no direito norte-americano, o dever de diligência (*duty of care*) é separado em quatro deveres derivados: *duty of monitor* – que determina que o administrador fiscalize a atuação de seus subordinados; *duty to inquiry* – que determina que o administrador deve investigar alguma denúncia que venha a receber; dever de obedecer ao *reasonable decisionmaking process* – que requer uma decisão refletida e informada do administrador e; dever realizar uma ‘decisão razoável’ (*reasonable decision*) – i.e., ponderada e eqüitativa.¹¹⁴

112 ADAMEK, *op cit.*, p. 107.

113 CARVALHOSA, *op cit.*, p. 268.

114 ADAMEK, *op cit.*, p. 135.

3.2 Duty of Loyalty

Em primeiro lugar, cumpre destacar que a própria doutrina norte-americana aponta que a distinção entre o dever de diligência e o dever de lealdade é clara “The divide between the duty of care and loyalty is not a sharp one, and the courts frequently blur the distinction between these twin obligations.”¹¹⁵

COX e HAZEN explanam que, num sentido mais amplo, o *duty of care* trata do processo pelo qual os administradores e diretores tomam suas decisões e, por via de regra, cumprem sua obrigação de supervisão; enquanto que o *duty of loyalty* não trata do *decision making process* nem da supervisão. Com efeito, o *duty of loyalty* trata das causas, propósitos e objetivos que são necessários se seus atos vierem a aproveitar a proteção da *business judgment rule*.¹¹⁶ Demais, não custa lembrar que, por conter o dever um *standard* de conduta, que são padrões abertos, ele deve ser preenchido de acordo com as particularidades do caso concreto.

Já ADAMEK mostra que o *duty of loyalty* exprime o dever de o administrador atuar de forma correta e leal para com a companhia. Disso ele retira algumas proibições, que se mostram deveres negativos, que são situações em que pode ele agir com deslealdade, a saber: a vedação ao *self-dealing* ou *conflict of interest transactions*; a reprovação de *excessive compensation*; e as proibições de *use of corporate property, information or position*; *taking of corporate opportunities*; e de atuar em *competition with the corporation*.¹¹⁷ Ensina-nos CARVALHOSA que o *duty of loyalty* é uma obrigação fiduciária (*fiduciary obligation*) posto que “*directors and officers are fiduciaries in a position of great power*” e a relação destes com a companhia têm natureza jurídica de confiança.¹¹⁸

Além dessas situações HAMILTON apresenta casos típicos em que administradores e diretores foram responsabilizados pela quebra do *duty of loyalty*: “(1) *Cases involving transactions between a director and the corporation (self-dealing)*; (2) *Cases involving transactions between corporations with one or more common directors*; (3) *Cases involving a director taking advantage of an opportunity*

115 COX; HAZEN. *op cit.*, p. 516.

116 *Ibidem*, p. 517.

117 ADAMEK, *op cit.*, p. 108

118 CARVALHOSA, *op cit.*, p. 298.

*which arguably may belong to the corporation; (4) Cases in which the director competes against the corporation in its business; and (5) Cases in which directors distribute false or misleading information to shareholders, usually in connection with some transaction that requires shareholder approval".*¹¹⁹

119 HAMILTON, *op cit.*, p. 467

3.3 Duty of Disclosure

Segundo MARTINS, após o Crash de 1929, foram editadas nos Estados Unidos leis que regularam o mercado de capitais e deram amplos poderes à *Securities and Exchange Commission* (SEC, que é o equivalente e, inclusive, deu origem a nossa CVM) com o fito de punir administradores que acarretarem prejuízo aos acionistas. Dessa necessidade vem o *duty of disclosure*, “ou seja, da informação ampla aos acionistas sobre os fatos que dizem respeito à vida da sociedade, de modo a fazer com que todos tenham idênticas oportunidades de obter bons resultados com os negócios sociais.”¹²⁰

Na Doutrina norte-americana o caso *Malone v. Brinkat* é apontado como emblemático para a definição do *duty of disclosure*. Com efeito, pode-se deduzir seu conteúdo quando o dever é quebrado. Nesse caso, os administradores (*directors* e *officers*) violaram o seu *duty of candor* (aqui, em tradução livre, como honestidade) ao liberar informação financeira conhecidamente falsa sobre o desempenho e a posição financeira da companhia. Em síntese, segundo o entendimento da Suprema Corte de Delaware, os administradores têm o dever de informar os acionistas corretamente sobre as condições da companhia, sobre tudo por se tratar de uma *publicly held corporation*.¹²¹

120 MARTINS, *op cit.*, p. 384

121 HAMILTON, *op cit.*, pp. 498-499 e, COX e HAZEN. *op cit.*, p. 543-544.

4 Conclusão

Ao longo deste trabalho, procurou-se mostrar em que medida a Lei 6.404/76 sofreu influência do Direito norte-americano, especialmente na parte sobre deveres dos administradores.

A presença das regras originadas da *common law* se confirmou, como se pode notar nos deveres devidos. O dever de diligência, previsto em nosso art. 153 da Lei das S/A tem a mesma forma e conteúdo do *duty of care* do Direito norte-americano. Com dever de lealdade ocorre a mesma coisa em relação ao *duty of loyalty* e, também o dever de informar corresponde ao *duty of disclosure*.

Com efeito, a doutrina confirma essa tese, apontando que nossa Lei acionária está impregnada pelos princípios encontrados nos Estados Unidos. Não se pode negar que há algumas diferenças, mas elas são poucas haja vista a diferença entre os Direitos brasileiro e norte-americano.

Contudo, essas diferenças não foram grande o suficiente para obstar a transposição de institutos estrangeiros ao nosso ordenamento jurídico. O que se pode notar que difere entre os dois sistemas jurídicos analisados é que não há uma completa correspondência entre os as ações cabíveis para a responsabilização dos administradores, nos casos previstos, o que é perfeitamente compreensível tendo em vista as grandes diferenças processuais existentes entre o Direito norte-americano e o brasileiro.

Assim, vê-se confirmada e, sem espaço para dúvidas, a tese de que a Lei das S/A no Brasil, na parte de deveres e responsabilidades dos administradores é em grande parte derivada do Direito norte-americano.

5 Bibliografia

ADAMEK, Marcelo Vieira Von. **Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A (e as ações correlatas)**. São Paulo: Saraiva, 2009

BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. **The Modern Corporation & Private Property**. New Brunswick: Transaction, 2009.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 3. ed. v. 3., São Paulo: 2003.

CLARK, Robert Charles, **Corporate Law**. New York: Aspen Law & Business, 1986.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

COX, James D.; HAZEN, Thomas Lee. **On Corporations**. New York: Aspen, 2003. v. 1.

____; _____. **Corporations**. New York: Aspen, 2003

HAMILTON, Robert W. **The Law of Corporations**. Saint Paul: West Group, 2000.

LARENZ, Karl. **Metodologia da ciência do Direito**, Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 5ª ed.

LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. **Lei das sociedades por ações anotada**. 3ª ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

MARTINS, Fran. **Comentários à lei das sociedades anônimas**, v. 2, tomo I. Rio de Janeiro: Forense, 1978.

MENEZES CORDEIRO, António. **Manual de direito das sociedades. Das Sociedades em especial**. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2007.

OLIVEIRA, Nuri Rodríguez. **Responsabilidad civil de los administradores de sociedades anónimas**. Montevideo: Ed. Letras, 1973.

RIBEIRO, Renato Ventura. **Dever de Diligência dos Administradores**. São Paulo: Quartier Latin, 2006.

SALOMÃO NETO, Eduardo. **O Trust e o direito brasileiro**. São Paulo: LTr, 1996.

SANTOS, Washington dos. **Dicionário jurídico brasileiro**. Belo Horizonte: Del Rey, 2001.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles. **O conselho de Administração na sociedade anônima**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Curso de Direito Comercial**. v 3. São Paulo: Malheiros, 2008.

_____. **Curso de Direito Comercial**. v 2. São Paulo: Malheiros, 2008.

ZANINI, Carlos Klein. **A dissolução judicial da sociedade anônima**. 1ª Ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.