

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
Faculdade de Direito

KAUAN SOUZA FERREIRA

**ANÁLISE DOS DEVERES DO ADMINISTRADOR EM S.A. QUE GERAM
RESPONSABILIDADE: DILIGÊNCIA, LEALDADE E INFORMAÇÃO**

SÃO PAULO
2024

KAUAN SOUZA FERREIRA

**ANÁLISE DOS DEVERES DO ADMINISTRADOR EM S.A. QUE
GERAM RESPONSABILIDADE: DILIGÊNCIA, LEALDADE E
INFORMAÇÃO**

Monografia apresentada à banca examinadora da Faculdade de Direito da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do grau de Bacharel em Direito, sob orientação do Prof. José Horácio Halfeld Rezende Ribeiro.

SÃO PAULO

2024

KAUAN SOUZA FERREIRA

**ANÁLISE DOS DEVERES DO ADMINISTRADOR EM S.A. QUE
GERAM RESPONSABILIDADE: DILIGÊNCIA, LEALDADE E
INFORMAÇÃO**

Trabalho de conclusão de curso apresentado
como requisito para a obtenção do título de
bacharel em Direito pela Pontifícia
Universidade Católica de São Paulo.

Aprovado em: ____/____/_____.

AGRADECIMENTOS

Agradeço à minha família que me apoiou em todos esses anos de faculdade, tanto emocionalmente, como financeiramente. Sem eles não seria possível.

Agradeço aos professores e amigos que fiz ao longo do curso, que com certeza facilitaram nessa passagem da vida.

Agradeço ao Prof. José Horácio Halfeld Rezende Ribeiro, pela disponibilidade, direção e organização neste trabalho.

Por fim, agradeço a todos que, de alguma forma me auxiliaram no engrandecimento pessoal e técnico.

Enquanto você não enfrentar seus medos, você não vai conseguir sair de onde você está. – Júlio Balestrin

The worst thing you can be is average. - Kai Greene

RESUMO

FERREIRA, Kauan Souza. **ANÁLISE DOS DEVERES DO ADMINISTRADOR EM S.A. QUE GERAM RESPONSABILIDADE: DILIGÊNCIA, LEALDADE E INFORMAÇÃO**. 2024. Trabalho de conclusão de curso (Bacharelado em Direito) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, [S. l.], 2024.

A Sociedade Anônima (S.A.) destaca-se no ordenamento jurídico brasileiro como o tipo societário mais eficiente e avançado para a captação de recursos, consolidando-se como um objeto central de estudo no mundo globalizado. Esse modelo societário foi projetado para atender às demandas econômicas contemporâneas, promovendo a separação patrimonial, a livre circulação de ações além de outros mecanismos sofisticados. A S.A. é composta por órgãos, que exercem atos e exprimem a vontade da companhia de maneira integrada. Entre esses órgãos, destaca-se o Conselho de Administração e a Diretoria, e dentro desses órgãos há a figura do administrador ou diretor, responsáveis pela condução diária da companhia. A posição na administração da companhia confere ao administrador responsabilidades significativas, especialmente no que se refere ao cumprimento de deveres fiduciários, que têm como objetivo proteger os interesses da companhia, dos acionistas e do mercado acionário como um todo. Entre os deveres fiduciários fundamentais dos administradores estão o dever de diligência; o dever de lealdade; e o dever de informar, que são indispensáveis para prevenir conflitos de interesse, o uso indevido de informações privilegiadas e outras práticas que possam comprometer a integridade da sociedade e do mercado. Este trabalho tem como objetivo explorar, de forma não exaustiva, os deveres fiduciários que geram responsabilidades ao administrador no contexto da Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6.404/76).

Palavras-Chave: Administrador; Deveres Fiduciários; Dever de Diligência; Dever de Lealdade; Dever de Informar

ABSTRACT

FERREIRA, Kauan Souza. **ANALYSIS OF THE DUTIES OF OFFICERS IN S.A. THAT GENERATE LIABILITY: DILIGENCE, LOYALTY AND INFORMATION.** 2024. Final course work (Bachelor of Laws) - Pontifical Catholic University of São Paulo, [S. I.], 2024.

The Sociedade Anônima (S.A.) stands out in the Brazilian legal system as the most efficient and advanced type of company for raising funds, consolidating itself as a central object of study in the globalized world. This corporate model was designed to meet contemporary economic demands, promoting the separation of assets, the free circulation of shares and other sophisticated mechanisms. The S.A. is made up of corporate bodies that perform acts and express the company's will in an integrated manner. These bodies include the Board of Directors and the Executive Body, and within these bodies there is the figure of the Board Members and Officers, who is responsible for the day-to-day running of the company. The position in the company's management gives the Officers significant responsibilities, especially with regard to fulfilling fiduciary duties, which aim to protect the interests of the company, the shareholders and the stock market as a whole. Among the fundamental fiduciary duties of Officers are the duty of diligence; the duty of loyalty; and the duty to inform, which are indispensable for preventing conflicts of interest, the misuse of privileged information and other practices that could compromise the integrity of the company and the market. The purpose of this paper is to explore, in a non-exhaustive manner, the fiduciary duties that generate liability for Board of Directors and Officers in the context of the Brazilian Corporations Law (Law No. 6404/76)

Keywords: Officer; Fiduciary Duties; Duty of Diligence; Duty of Loyalty; Duty to Inform

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	8
2. HISTÓRICO	10
2.1. Conceito e evolução do tipo societário Sociedade Anônima	10
3. NOÇÕES INTRODUTÓRIAS À ESTRUTURA DA SOCIEDADE ANÔNIMA.....	13
4. ORGÃOS DA SOCIEDADE ANÔNIMA	15
4.1. Assembleia Geral	15
4.2. Conselho de Administração.....	16
4.3. Diretoria	20
4.4. Conselho Fiscal	23
5. SISTEMA DE ADMINISTRAÇÃO NA S.A.....	27
6. NORMAS GERAIS E DEVERES DOS ADMINISTRADORES.....	31
6.1. Dever de Diligência – Art. 153 LSA	35
6.1.1. Dever de Diligência e o <i>Business Judgment Rule</i> : Análise do caso Smith vs Gorkom. 41	
6.2. Dever de Lealdade – Art. 155 LSA	47
6.2.1. Dever de Lealdade e o <i>Insider Trading</i> : Análise do caso Servix Engenharia S/A 52	
6.3. Dever de Informar – Art. 157 LSA	55
7. CONCLUSÃO.....	61
8. REFERÊNCIAS	64

1. INTRODUÇÃO

Dentre os tipos societários existentes no ordenamento jurídico brasileiro, a Sociedade Anônima (“S.A.” ou “S/A”) é um tipo que se destaca dentre outros. Isso se deve à S.A. ser o instrumento societário mais eficiente e avançado para captação de recursos já criados, tornando-se um grande objeto de estudo no mundo globalizado, como assevera Ana Frazão:

Dessa forma, as sociedades por ações foram pensadas para fazer frente aos desafios e às necessidades da economia, consolidando as características até então apontadas da personalidade jurídica, da separação patrimonial perfeita e da livre circulação de ações. Mais do que isso, o tipo societário foi também concebido para endereçar conflitos de interesse que normalmente surgem em sociedade com grande base acionária, acionistas com perfis distintos, administração disjuntiva e separação patrimonial perfeita que também projeta efeitos externos, afetando diretamente os credores da sociedade – os chamados credores sociais.¹

As S.A. possuem o grande desafio que é imposto pelo mercado, seja o nacional ou o internacional, as medidas econômicas governamentais, a competitividade, estar em compliance com todas as regras de boa governança e legislação, e principalmente a sua organização administração interna.

No entanto, a S.A., assim como qualquer tipo societário, não possui a capacidade fisiológica ou psíquica para contrair obrigações em nome próprio, de tal forma que seus fins e atos são exercidos por meio de pessoas naturais, que por sua vez compõem os órgãos da pessoa jurídica.

No caso da S.A., ainda por ser um modelo societário arrojado, criam-se dentre da estrutura da pessoa jurídica diversos órgãos para que a vontade seja expressa de forma correta e transparente – vale notar que não se trata de representação, ou seja, quando há duas pessoas e duas vontades, na realidade, os órgãos na S.A. integram

¹ FRAZÃO, 2021, pág. 8, 9.

a sociedade, portanto não há duas pessoas e duas vontades, há apenas uma pessoa e uma vontade.

Dentre os órgãos há o órgão da administração (*lato senso*) caracterizado por gerir a sociedade empresária de forma intimista – rotineira – desde que seja de matéria de sua competência, este por sua vez chamado de “Administrador” ou “Diretor”.

Pontualmente pelo administrador ser encarregado da condução dos negócios dentro da sociedade empresária e atuar de forma a contrair obrigações da pessoa jurídica à terceiros, este possui responsabilidades e deveres perante estes terceiros, à companhia, aos acionistas e a sociedade. Os administradores assumem deveres fiduciários essenciais que orientam sua atuação em benefício da companhia, acionistas e até o mercado acionário no geral.

Entre esses deveres do administrador, destacam-se o dever de diligência, dever de lealdade, e o dever de informar. Esses garantem e guiam que o administrador atue em conformidade com os interesses da companhia, abstendo-se de práticas que possam gerar conflitos de interesse, uso indevido de informações privilegiadas ou favorecimento próprios e ou de terceiros.

O presente trabalho busca compreender e de forma não exaustiva analisar os deveres que geram responsabilidades ao administrador e suas possíveis implicações sob a perspectiva da Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976) (“LSA”).

2. HISTÓRICO

2.1. Conceito e evolução do tipo societário Sociedade Anônima

O objetivo do presente capítulo é apresentar de forma sucinta o porquê da importância da Sociedade Anônima no contexto atual de mercado, e para além disso demonstrar a evolução e a consolidação das características das sociedades por ações através do tempo.

Denota-se algumas características da Sociedade Anônima que trazem conforto e eficiência para aqueles envolvidos numa S.A., dentre essas (i) personalidade jurídica; (ii) responsabilidade limitada dos acionistas e (iii) a livre circulação de ações. No entanto, estas características foram construídas através do tempo e de outras experiências mercantis, como assevera Ana Frazão:

(...) é importante lembrar que, até o século XVIII, o Direito Comercial foi “direito dos comerciantes individuais”. Nessa primeira fase, o sistema econômico era caracterizado por uma multiplicidade de agentes econômicos individuais dispersos, que suportavam com seu patrimônio pessoal todos os riscos da exploração econômica, tendo que reunir o capital e a força laboral necessários para o desenvolvimento da atividade empresarial, assim como necessitando administrá-la diretamente.²

Denota-se da ideia de que ainda que existisse o Direito Comercial, este não se direcionava às sociedades comerciais e sim aos pequenos agentes econômicos. No entanto, ainda que a maioria dos agentes econômicos fossem individuais, no passado, tivemos artifícios/mecanismos entre os comerciantes que remontam às características da uma S.A., como por exemplo a separação patrimonial dos sócios e a limitação de responsabilidade, a qual elucida Ana Frazão:

A *societas* romana apresentava-se como um contrato típico de comunhão entre as partes, assentado na proteção da autonomia individual de cada sócio, de modo que, em regra, não representava um centro de imputações de direitos e obrigações diverso dos sócios. Não é sem razão que as decisões societárias dependiam do consenso entre os sócios.

(...)

² FRAZÃO, 2021, pág. 3

Verdade seja dita que os romanos já utilizavam algumas soluções inovadoras para o comércio, como pecúlio e a *societas publicanorum*. Segundo Hansmann, Kraakman e Squire, esses institutos romanos tiveram importante relação com o desenvolvimento histórico da separação patrimonial e da limitação da responsabilidade dos sócios em empreendimentos comerciais (...).³

Ainda que a *Commenda*⁴, a qual foi introduzida na Itália, no final do século X, mas principalmente nos séculos XII a XV, contribuiu significativamente para o desenvolvimento das práticas comerciais na Europa medieval. No entanto, foi apenas na Idade moderna que foi conhecido o modelo societário com separação patrimonial perfeita, as chamadas companhias coloniais, antecessoras mais diretas das S.A., como coloca Ana Frazão:

(...) já ostentavam características básicas destas últimas: (i) personalidade jurídica, ainda que decorrente de privilégio estatal; (ii) separação patrimonial perfeita, já que todos os sócios tinham responsabilidade limitada e o patrimônio da sociedade estava igualmente protegido dos credores pessoais dos sócios; e (iii) participações societárias incorporadas em títulos – as ações – que podiam ser livremente negociadas.⁵

Dessa forma a S.A. revela sua relevância no contexto atual de mercado, caracterizada por atributos que promovem segurança e eficiência nas relações comerciais, justamente por ter os atributos, como: (i) personalidade jurídica, (ii) a responsabilidade limitada dos acionistas e a (iii) livre circulação de ações são pilares que garantem não apenas a proteção dos investidores, mas também a facilitação do acesso ao capital por meio IPOs (Initial Public Offering⁶) ou emissão de Debêntures⁷.

Ao longo da história, observamos uma evolução significativa nas formas de organização empresarial, que transitaram de um modelo predominantemente

³ FRAZÃO, 2021, páginas 3, 4.

⁴ *A importância da comenda está associada à socialização parcial do risco empresarial, na medida em que tal modelo viabilizava que a responsabilidade de determinada categoria de sócios fosse limitada ao valor de seus investimentos (...)* (Frazão, 2021)

⁵ FRAZÃO, 2021, pág. 7

⁶ Oferta Pública Inicial

⁷ É título de dívida que gera um direito de crédito ao investidor. Ou seja, o mesmo terá direito a receber uma remuneração do emissor (geralmente juros) e periodicamente ou quando do vencimento do título receberá de volta o valor investido (principal). No Brasil, as debêntures constituem uma das formas mais antigas de captação de recursos por meio de títulos. (B3. Títulos Privados: Debêntures. In: Debêntures. [S. l.], [2020]. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-fixa/debentures.htm. Acesso em: 4 out. 2024.)

individual para estruturas mais complexas e colaborativas, como as S.A. As práticas comerciais medievais, como a *commenda* e a *societas romana*, trouxeram importantes inovações, prefigurando elementos fundamentais das sociedades modernas, especialmente a S.A.

Dessa forma, a S.A. não é apenas uma forma jurídica de organização, mas um resultado de um longo desenvolvimento histórico que reflete as necessidades do comércio em constante transformação. O entendimento dessa trajetória é crucial para entender a importância das S.A. no mundo contemporâneo, a qual se estabelece como um instrumento vital para o desenvolvimento econômico, sendo seu tipo societário uma exigência para financiamento dos empreendimentos nos mercados nacionais e internacionais dada sua eficiência de controle e liquidez (i.e. ações).

3. NOÇÕES INTRODUTÓRIAS À ESTRUTURA DA SOCIEDADE ANÔNIMA

A Sociedade Anônima ou sociedade por ações ou ainda Companhia é uma pessoa jurídica de direito privado, sociedade empresarial e que sua principal característica está na divisão do seu capital social. O capital social, por sua vez está dividido por ações livremente negociáveis, sendo que a responsabilidade do acionista – possuidor das ações – é limitada ao preço de emissão de suas ações. Por exemplo, se um acionista adquire ações no valor de R\$ 10.000 (dez mil reais), e a Companhia passa por problemas financeiros, o acionista só poderá ser responsabilizado ao montante total de suas ações.

Denota-se que a Sociedade Anônima se divide em dois princípios: (i) responsabilidade limitada dos acionistas e a divisão do capital em ações. Vejamos o art. 1º da Lei nº 6.404/76, o qual descreve estes dois princípios:

Art. 1º A companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas.

Ademais, ainda que a LSA não mencione de forma expressa, outra característica da Sociedade Anônima é a personalidade jurídica. A personalidade jurídica é responsável e tem como função a criação de um sujeito de direitos com interesse próprio e distinto dos acionistas – ainda que convergentes. Ou seja, os interesses pessoais dos acionistas são submetidos aos interesses da sociedade, na medida que as expectativas de lucros dependam da efetivação do objeto social da Companhia.

Ademais Ana Frazão exemplifica a função dos órgãos dentro da Sociedade Anônima como forma expressão da vontade da personalidade jurídica, vejamos o trecho a seguir:

Dessa maneira, como consequência da personalização, a organização de uma sociedade por ações não tem outra finalidade senão a de possibilitar o cumprimento da finalidade que justificou a sua constituição, bem como a manifestação e a defesa dos interesses do novo centro de imputação.

A criação de um novo sujeito de direitos, que passará a ter nome, sede e poderá titularizar diretamente direitos e deveres, tem como

consequência a necessidade de que a pessoa jurídica passe a ser responsável pelos seus atos na esfera cível, administrativa e, ainda que excepcionalmente, na esfera penal. (...)

É claro que, para poder exercer esses direitos e deveres, a pessoa jurídica precisará de órgãos que, a exemplo da Assembleia Geral e dos administradores “presentam” a vontade da pessoa jurídica. Da mesma forma, precisará de prepostos, colaboradores e representante que agirão em seu nome.⁸

Assim, embora a Companhia possua personalidade jurídica própria, é fundamental a criação de órgãos internos para manifestar sua vontade, sempre com o objetivo de alcançar sua finalidade social.

⁸ FRAZÃO, 2021, páginas.11, 12

4. ORGÃOS DA SOCIEDADE ANÔNIMA

4.1. Assembleia Geral

Em primeiro lugar, destaca-se a Assembleia Geral, que é o órgão social da Companhia responsável por tomar as decisões de maior impacto. Ela exerce o poder decisório supremo, orientando o rumo e as estratégias da Companhia⁹. As deliberações da Assembleia Geral abrangem questões como a aprovação de contas, eleição de membros do conselho de administração e mudanças no estatuto social. Como assevera Sergio Campinho:

A assembleia geral representa o órgão deliberativo superior da companhia, nela estando concentrado o poder decisório supremo. É ela composta pelo universo dos acionistas da companhia, com ou sem direito de voto, que são para ela convocados. (...)

O resultado do processo decisório obtido na assembleia geral representa a vontade coletiva dos acionistas, unitariamente manifestada como vontade social. As decisões, portanto, quando validamente tomadas, vinculam todos os acionistas, ainda que ausentes ou dissidentes.¹⁰

Vale destacar que a Assembleia Geral pode ser dividida em duas modalidades e com funções distintas, sendo (i) a Assembleia Geral Ordinária (AGO) e (ii) a Assembleia Geral Extraordinária (AGE).

A AGO é realizada anualmente (geralmente nos primeiros quatro meses do ano) e possui como objetivo discutir e aprovar questões rotineiras e obrigatórias¹¹, como a aprovação das contas da administração, a análise do relatório anual, a

⁹ Art. 121. A assembléia-geral, convocada e instalada de acordo com a lei e o estatuto, tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento.

Parágrafo único. Nas companhias, abertas e fechadas, o acionista poderá participar e votar a distância em assembleia geral, nos termos do regulamento da Comissão de Valores Mobiliários e do órgão competente do Poder Executivo federal, respectivamente.

¹⁰ CAMPINHO, 2021, pág. 651

¹¹ Art. 132. Anualmente, nos 4 (quatro) primeiros meses seguintes ao término do exercício social, deverá haver 1 (uma) assembléia-geral para:

I - tomar as contas dos administradores, examinar, discutir e votar as demonstrações financeiras;
II - deliberar sobre a destinação do lucro líquido do exercício e a distribuição de dividendos;
III - eleger os administradores e os membros do conselho fiscal, quando for o caso;
IV - aprovar a correção da expressão monetária do capital social (artigo 167).

destinação dos lucros, incluindo dividendos, e a eleição dos membros do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal – caso esteja em funcionamento. Essa assembleia é fundamental para garantir a transparência e a prestação de contas da gestão da Companhia aos acionistas, permitindo que estes exerçam seu direito de voto sobre assuntos essenciais.

Por outro lado, a AGE pode ser convocada a qualquer momento e visa tratar de assuntos que não podem esperar até a próxima AGO¹². Exemplos de temas que podem ser discutidos em uma AGE incluem alterações no estatuto social, emissão de novas ações ou debêntures, fusões, aquisições e dissoluções, além de mudanças na estrutura de capital. A convocação de uma AGE é necessária quando surgem questões urgentes que demandam a decisão dos acionistas, podendo ser realizada pelo Conselho de Administração, pela Diretoria ou por acionistas que detenham uma porcentagem significativa das ações.

4.2. Conselho de Administração

O Conselho de Administração é um dos órgãos da Sociedade Anônima, o qual é responsável pela administração da Companhia de forma mais gerencial sobre os assuntos cotidianos – não tão quanto a Diretoria, no entanto mais próximo que a Assembleia Geral. Vejamos como resume Ana Frazão:

Já em relação aos assuntos corriqueiros, é fundamental que existam outros órgãos que possam agir de forma imediata e expedita. Esses são os órgãos administrativos, que titularizam, como regra, todas as competências que não são da Assembleia ou que não tiveram sido atribuídas pela lei a algum outro órgão específico, como caso do Conselho Fiscal.¹³

Ainda preleciona Marcelo Vieira Von Adamek sobre o Conselho de Administração:

O conselho de administração, consoante revela a sua própria denominação, é órgão de deliberação colegiada (LSA, art. 138, § 1º, 1ª parte) (...). Possui atribuições específicas (LSA, art. 142), para deliberar - salvo disposição em contrário nos estatutos, pelo critério da maioria simples (LSA, art. 140, IV) sobre a administração social, fixando a orientação dos negócios, e fiscalizar a atuação dos diretores

¹² Art. 131. A assembleia-geral é ordinária quando tem por objeto as matérias previstas no artigo 132, e extraordinária nos demais casos.

¹³ FRAZÃO, 2021, pág. 731

(evidentemente que sem prejuízo da competência do conselho fiscal, *ex vi* do disposto no art. 163, I, da Lei das S/A).¹⁴

É importante notar que a LSA permite duas modalidades de administração, sendo: monista e dualista. O sistema monista é composto apenas pela Diretoria, e o sistema dualista é composto pela Diretoria e o Conselho de Administração. Nesse sentido, podemos verificar que o Conselho de Administração, ainda que tenha importante função na administração e fiscalização – principalmente em companhias abertas – se torna dispensável pela LSA em Companhias que optem por seguir com o modelo monista, haja vista que a Diretoria é um organismo societário essencial. Vejamos a seguir o que Rodrigo R. Monteiro de Castro assevera:

A LSA é permissiva em relação à forma de administração da companhia. Os acionistas podem definir o sistema livremente, sem qualquer limitação – observadas, apenas, as hipóteses obrigatórias, previstas em lei, de existência do conselho de administração. Assim, a companhia de pequeno porte pode compor-se com ambos os órgãos ou a de grande porte ser administrada apenas pela diretoria.

Se a constituição ocorrer por subscrição pública (art. 82), o pedido de registro de emissão à CVM será instruído com o projeto de estatuto social e nele constará, necessariamente, o sistema administrativo da companhia, que será dualista, haja vista se tratar de sociedade de capital aberto. No estatuto deverão estar satisfeitos todos os requisitos exigidos pela LSA a respeito do funcionamento de ambos os órgãos.¹⁵

Ressalvado o exposto aos sistemas de administração, o Conselho de Administração, quando previsto, é um órgão de deliberação colegiada, nesse composto por no mínimo 3 membros eleitos e destituíveis pela Assembleia Geral e autorizados as competências elencadas no art. 142¹⁶ da LSA.

¹⁴ ADAMEK, 2010, pág. 20

¹⁵ Castro, 2021, pág. 731

¹⁶ 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 assembléia-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.

É importante destacar que a exigência de três membros no Conselho de Administração, conforme previsto no artigo 140¹⁷ da LSA, foi estabelecida para mitigar potenciais e relevantes conflitos de interesse da Companhia. Essa estrutura garante que os diferentes interesses estejam devidamente representados e organizados, promovendo uma governança mais equilibrada e transparente.

Ademais, quanto ao membro do Conselho de Administração – leia-se conselheiro - a LSA não é extensa em requisitos. Denota-se da leitura da lei que não é delimitado a idade mínima para ser conselheiro – no caso, o limitador é de origem não societária e vêm do Código Civil, especificamente o art. 4^o¹⁸. Portanto, qualquer deliberação de Assembleia Geral, a qual eleger pessoa menor de 18 anos, será nula.

Outro fator característico da função de conselheiro é que apenas pessoas naturais podem ocupar essa posição; ou seja, pessoas jurídicas não podem ser indicadas para o cargo. Essa característica torna a posição de conselheiro personalíssima, não permitindo a representação por terceiros. A única exceção a essa regra é a possibilidade de um conselheiro ser representado por outro conselheiro, uma vez que o representante faz parte do próprio órgão.

Denota-se que na estrutura administrativa da Companhia, o Conselho de Administração ocupa uma posição intermediária entre a Diretoria e a Assembleia Geral. Embora seja um órgão administrativo, é importante destacar que o Conselho não possui a capacidade de representar a Companhia para a contração de obrigações. Em suas funções, o Conselho de Administração tem um papel estratégico, focando na supervisão e na definição de diretrizes gerais, enquanto a execução das operações diárias cabe à Diretoria. Conforme preleciona ADAMEK:

¹⁷ Art. 140. O conselho de administração será composto por, no mínimo, 3 (três) membros, eleitos pela assembléia-geral e por ela destituíveis a qualquer tempo, devendo o estatuto estabelecer (...)

¹⁸ Art. 4^o São incapazes, relativamente a certos atos ou à maneira de os exercer:

I - os maiores de dezesseis e menores de dezoito anos;

II - os ébrios habituais e os viciados em tóxico;

III - aqueles que, por causa transitória ou permanente, não puderem exprimir sua vontade;

IV - os pródigos.

Na estrutura orgânica da companhia, o conselho de administração insere-se entre a assembleia geral e a diretoria (embora não com o mesmo vigor registrado em outros sistemas jurídicos, notadamente o alemão) e, na medida em que o órgão é dominado pela maioria, é possível afirmar que se trata, realmente, de instância societária de consolidação do poder do controlador. Justifica-se essa afirmação quando se constata que o conselho exerce atribuições que, de ordinário, competiriam privativamente à assembleia geral (v.g. LSA, arts. 142, I, II, III, VI e VII, e 208, § 1º) e outras vezes à diretoria (v.g. LSA, art. 142, IV, VIII e IX), afastando ainda mais os acionistas da tomada de decisões estratégicas da empresa e colocando os diretores na posição de executores das deliberações do conselho.

O conselho de administração não tem qualquer poder de representação, já que a administração externa compete privativamente aos diretores; é apenas órgão deliberativo, de planificação e orientação da gestão, e de fiscalização da diretoria. A finalidade da atribuição dos cargos dos conselheiros é, nessa medida, diversa da dos diretores (LSA, art. 154). Mas nem por isso os conselheiros foram-se de responsabilidades perante acionistas ou terceiros, na medida em que, da sua atuação ou inação, podem resultar prejuízos externos à companhia.¹⁹

Em linha com Adamek, Ana Frazão assevera sobre a função do Conselho de Administração é essencialmente de governança, garantindo que as decisões da Diretoria estejam alinhadas com os interesses dos acionistas e os objetivos da Companhia – vale notar que ainda que estruturalmente o Conselho de Administração esteja entre a Assembleia Geral e a Diretoria, não há posição hierárquica entre os conselheiros e os diretores.

Tradicionalmente, diz-se que o Conselho de Administração insere-se entre a Assembleia Geral e a Diretoria, porque, quando de sua criação, assumiu obrigações privativa de dois órgãos. Não cabe ao Conselho representar a companhia, não podendo em nome dela contrair obrigações de qualquer espécie; sua função é de planificação e fiscalização da diretoria, a quem incumbe, de maneira privativa a representação externa da sociedade.

(...)

Válido notar que, como adverte Modesto Carvalhosa, a diretoria não dispõe de mera função executiva das ordens do Conselho ou da Assembleia. Assim, como o Conselho de Administração, os diretores também têm poder decisório nos limites das competências previstas na lei e no estatuto social.

¹⁹ ADAMEK, 2010, pág. 21 e 22

No conselho, contudo, a decisão será necessariamente deliberativa. A lei não atribuiu aos conselheiros competência individual, não sendo possível afastar o caráter deliberativo do órgão por disposição estatutária.

Embora caiba ao Conselho de Administração fiscalizar a gestão dos diretores, não há propriamente subordinação hierárquica entre conselheiros e diretores, pelo qual estes últimos não poderão se isentar da responsabilidade pela simples circunstância de estarem amparados por decisão do Conselho de Administração. (...) ²⁰

4.3. Diretoria

A Diretoria é o órgão societário essencial da Sociedade Anônima, sendo esse responsável pelas atividades administrativas diárias. Conforme assevera Rodrigo R. Monteiro de Castro: “A diretoria é órgão vital da companhia, sem ele, a sociedade resta inanimada” ²¹

De maneira oposta ao Conselho de Administração, as decisões tomadas pela Diretoria não necessariamente são feitas de forma colegiada, isso pelo menos em sua gênese, haja vista que o Estatuto Social da Companhia poderá elencar que determinadas matérias precisam de um certo número de diretores. Por sinal, a LSA recentemente alterou a composição mínima de diretores, especificamente o art. 143 ²², o qual o número mínimo de diretores passou de dois diretores para apenas um diretor. Essa exigência de contar com dois diretores na Companhia era frequentemente objeto de críticas pela Doutrina societária, a qual questionava sua necessidade e eficácia. Conforme assevera Rodrigo R. Monteiro de Castro:

A colegialidade, no entanto, poderá ser determinada pelo estatuto para uma, determinadas ou todas as matérias.

Por esses motivos, a exigência legislativa de pluralidade de diretores é inoportuna. A melhor solução deveria consistir na exigência de apenas um diretor, facultando à companhia prever, no estatuto social, número superior. ²³

²⁰ Frazão, 2021, páginas 738 e 739

²¹ Castro, 2021, pág. 810.

²² Art. 143. A Diretoria será composta por 1 (um) ou mais membros eleitos e destituíveis a qualquer tempo pelo conselho de administração ou, se inexistente, pela assembleia geral, e o estatuto estabelecerá: (...)

²³ CASTRO, 2021, pág. 811

Além do número mínimo de diretores – agora atualizada para um apenas diretor – a LSA expõe que o Estatuto Social da Companhia deverá definir: (i) Número máximo de Diretores; (ii) modo de substituição; (iii) prazo de gestão (no máximo 3 anos), permitida a reeleição; (iv) atribuições e poderes de cada diretor. Não obstante, a LSA propõe que membros do Conselho de Administração poderão cumular a função de Diretor, no entanto apenas 1/3 dos conselheiros poderão ser eleitos para o cargo de Diretor.

O texto legislativo societário revela certa preocupação em preservar a independência dos órgãos administrativos em razão do limite de 1/3 dos conselheiros. Isso pois, se a função do Conselho de Administração é fiscalizar a Diretoria, a presença de diretores como conselheiros (em sua maioria) tornaria a competência do Conselho de Administração sem sentido. Além disso, embora a LSA tenha introduzido certa flexibilidade ao permitir a eleição de um terço dos conselheiros para cargos de diretores, essa disposição ainda gerou controvérsias na Doutrina, conforme ensina Modesto Carvalhosa:

Essa solução, no entanto, traz óbvios inconvenientes. O primeiro é o de desencorajar a profissionalização da diretoria em face da presença, entre os diretores, de grandes acionistas que advêm do terço do conselho. O segundo é o de criar um conflito entre o controle da legalidade e da legitimidade que deve ser exercido pelo conselho sobre os diretores e a presença de diretores-conselheiros no seu meio.

O terceiro inconveniente é que a diretoria, em determinadas hipóteses, poderá ser composta apenas de conselheiros, como será o caso de um conselho de Administração com seis membros e uma diretoria de apenas dois.

Serão, como referido, os conselheiros insiders que, mercê de sua vivência profissional na Administração da companhia, poderão orientar os conselheiros outsiders, ou seja, os que apenas integram o conselho, sem participar da diretoria.²⁴

Em um sistema dualista, que contempla a existência tanto do Conselho de Administração quanto da Diretoria, a responsabilidade pela gestão ordinária dos negócios e pela representação da Companhia recai sobre a Diretoria. Por sua vez, o Conselho de Administração assume a função de conduzir a estratégia geral e fiscalizar as atividades da Diretoria. Na ausência do Conselho de Administração – sistema monista, a Diretoria assume, cumulativamente, as competências administrativas que

²⁴CARVALHOSA, 2014, páginas. 247, 248

seriam atribuídas a esse órgão, centralizando assim a administração da Companhia, conforme art. 144²⁵ da LSA.

Por fim, os diretores poderão ter cargo específico ou genérico. No caso de cargo específico, o Estatuto Social deverá positivar a função e atribuições para o Diretor. Costumeiramente, no mercado, há classificações de diretores que são referenciadas para cada área da companhia, seja ela administrativa, financeira, jurídica ou tecnológica. Esses são frequentemente designados por títulos que começam com "C", referindo-se a "C-level" ou "C-suite". Essa nomenclatura indica cargos executivos na Diretoria de alta responsabilidade. Temos como exemplo, mas não se limitando, os seguintes cargos:

- O CEO (Chief Executive Officer) é o Diretor executivo, responsável pela condução geral da empresa.
- O CFO (Chief Financial Officer) é o Diretor financeiro, encarregado da gestão das finanças da empresa.
- O CTO (Chief Technology Officer) é o Diretor de tecnologia, responsável por supervisionar o desenvolvimento e a implementação de soluções tecnológicas.
- O COO (Chief Operating Officer) é o Diretor de operações, responsável por supervisionar as operações diárias da empresa.
- O CMO (Chief Marketing Officer) é o Diretor de marketing, encarregado de desenvolver estratégias de marketing e comunicação.
- O CLO (Chief Legal Officer), é o Diretor Jurídico, responsável por supervisionar todas as questões jurídicas da empresa.

Vale verificar que essa é uma prática de mercado – principalmente do mercado norte-americano - sendo que essas nomenclaturas não são positivadas pela LSA, tendo apenas a legislação aberto flexibilidade para a criação de cargos com funções específicas. No entanto, essas nomenclaturas auxiliam na delimitação e atribuição dos

²⁵ Art. 144. No silêncio do estatuto e inexistindo deliberação do conselho de administração (artigo 142, n. II e parágrafo único), competirão a qualquer diretor a representação da companhia e a prática dos atos necessários ao seu funcionamento regular.

Diretores, facilitando os limites e responsabilidades de cada Diretor. Conforme assevera o Rodrigo R. Monteiro de Castro:

Se as funções orgânicas não forem precisas ou se o estatuto apenas fixar os números mínimo e máximo de diretores, a assembleia geral ou o conselho de administração, conforme o caso, poderá, no ato eletivo, determinar as funções. Trata-se, aliás, de medida prudente, para evitar a imputação de responsabilidade por atos que não estejam sob a alçada do diretor.

Anote-se, nesse sentido, que o art. 158 afasta a responsabilidade pessoal do diretor pelas obrigações que contrair para a companhia em virtude de atos regulares de gestão, não respondendo por eventuais prejuízos, desde que não tenha agido com (i) culpa ou dolo ou (ii) violação da lei ou do estatuto.

Daí a relevância, sobretudo para quem exerce cargo de direção, de clareza em relação às funções a serem exercidas no âmbito da atuação profissional.²⁶

4.4. Conselho Fiscal

O Conselho Fiscal é órgão da Sociedade Anônima que visa assessorar os acionistas na Assembleia Geral fornecendo um parecer sobre as contas dos administradores e demonstrações financeiras. Vale notar que o assessoramento e parecer dos conselheiros fiscais não são vinculantes, portanto, os acionistas são livres para decidir com base nos entendimentos fornecidos, podendo, eventualmente, responderem por suas decisões.

Além disso, a previsão do Conselho Fiscal no Estatuto Social é obrigatória, ainda que esse não tenha o funcionamento, conforme explica Fábio Ulhoa Coelho e o art. 161²⁷ da LSA apresenta.

O Conselho Fiscal é órgão de existência obrigatória, mas funcionamento facultativo, e nenhuma incongruência existe nesta afirmação.

A obrigatoriedade da existência do Conselho Fiscal significa, em primeiro lugar, que o órgão existe mesmo se o estatuto for omissivo a

²⁶ CASTRO, 2021, pág. 815

²⁷ Art. 161. A companhia terá um conselho fiscal e o estatuto disporá sobre seu funcionamento, de modo permanente ou nos exercícios sociais em que for instalado a pedido de acionistas.

respeito; mais que isso, significa também que não terá validade eventual cláusula estatutária que o excluísse da estrutura da companhia, dificultasse ou proibisse sua instalação. A rigor, não há mesmo nada a ser disciplinado acerca do Conselho Fiscal por meio do estatuto, encontrando-se na LSA todas as disposições necessárias à sua instalação e funcionamento. É certo que o regulamento interno do Conselho Fiscal pode detalhar alguns procedimentos ou especificidades, mas eles são sempre prescindíveis à atuação do órgão e, claro, não podem contrariar o que a LSA dispôs acerca dele.²⁸

Ademais, é importante ressaltar quais são as atribuições dos conselheiros fiscais, isso pois, por muitas vezes pode levar a conflitos entre os administradores e os conselheiros fiscais. Uma delimitação clara das competências dos membros do Conselho Fiscal pode ajudar a tornar essa questão menos conflituosa. As atribuições dos fiscais apresentam as seguintes características, sob a perspectiva do art. 163²⁹

²⁸ COELHO, 2021, pág. 1.018

²⁹ Art. 163. Compete ao conselho fiscal:

I - fiscalizar, por qualquer de seus membros, os atos dos administradores e verificar o cumprimento dos seus deveres legais e estatutários;

II - opinar sobre o relatório anual da administração, fazendo constar do seu parecer as informações complementares que julgar necessárias ou úteis à deliberação da assembléia-geral;

III - opinar sobre as propostas dos órgãos da administração, a serem submetidas à assembléia-geral, relativas a modificação do capital social, emissão de debêntures ou bônus de subscrição, planos de investimento ou orçamentos de capital, distribuição de dividendos, transformação, incorporação, fusão ou cisão;

IV - denunciar, por qualquer de seus membros, aos órgãos de administração e, se estes não tomarem as providências necessárias para a proteção dos interesses da companhia, à assembléia-geral, os erros, fraudes ou crimes que descobrirem, e sugerir providências úteis à companhia;

V - convocar a assembléia-geral ordinária, se os órgãos da administração retardarem por mais de 1 (um) mês essa convocação, e a extraordinária, sempre que ocorrerem motivos graves ou urgentes, incluindo na agenda das assembléias as matérias que considerarem necessárias;

VI - analisar, ao menos trimestralmente, o balancete e demais demonstrações financeiras elaboradas periodicamente pela companhia;

VII - examinar as demonstrações financeiras do exercício social e sobre elas opinar;

VIII - exercer essas atribuições, durante a liquidação, tendo em vista as disposições especiais que a regulam.

§ 1º Os órgãos de administração são obrigados, através de comunicação por escrito, a colocar à disposição dos membros em exercício do conselho fiscal, dentro de 10 (dez) dias, cópias das atas de suas reuniões e, dentro de 15 (quinze) dias do seu recebimento, cópias dos balancetes e demais demonstrações financeiras elaboradas periodicamente e, quando houver, dos relatórios de execução de orçamentos.

§ 2º O conselho fiscal, a pedido de qualquer dos seus membros, solicitará aos órgãos de administração esclarecimentos ou informações, desde que relativas à sua função fiscalizadora, assim como a elaboração de demonstrações financeiras ou contábeis especiais.

§ 3º Os membros do conselho fiscal assistirão às reuniões do conselho de administração, se houver, ou da diretoria, em que se deliberar sobre os assuntos em que devam opinar (ns. II, III e VII).

§ 4º Se a companhia tiver auditores independentes, o conselho fiscal, a pedido de qualquer de seus membros, poderá solicitar-lhes esclarecimentos ou informações, e a apuração de fatos específicos.

§ 5º Se a companhia não tiver auditores independentes, o conselho fiscal poderá, para melhor desempenho das suas funções, escolher contador ou firma de auditoria e fixar-lhes os honorários,

da LSA: (i) são de natureza *post factum*, limitando-se a atos já praticados pela administração, como celebração de negócios jurídicos e definições contábeis; (ii) não abrangem a conveniência e a oportunidade das decisões empresariais, uma vez que a avaliação dos riscos e do momento é de competência exclusiva da administração (conforme o art. 139³⁰ da LSA); (iii) restringem-se à regularidade dos atos administrativos, contábeis, econômicos e jurídicos, respeitando normas internas e regulamentações vigentes; (iv) não extrapolam os limites da companhia, pois os fiscais têm a obrigação de reportar irregularidades apenas aos órgãos de administração ou à Assembleia Geral, sendo proibidos de torná-las públicas; e (v) possuem um marco temporal limitado ao exercício social, referente às contas e demonstrações financeiras que devem ser examinadas.

Em síntese, o Conselho Fiscal, enquanto órgão da Companhia, desempenha um papel fundamental na supervisão e assessoria aos acionistas durante as Assembleias Gerais, especialmente no que diz respeito à análise das contas e demonstrações financeiras apresentadas pela administração. A sua obrigatoriedade de existência, conforme previsto pela LSA, é uma tentativa legislativa que visa assegurar o controle interno da Companhia na tomada de decisão, mas também na verificação de possíveis irregularidades contábeis.

Portanto, a ideia de segurança e eficácia que o Conselho Fiscal traz, por muitas vezes não acaba sendo colocada a prova, pois grande parte das Companhias fechadas³¹ não instituem o Conselho Fiscal. Ou seja, ainda que seja obrigatória a

dentro de níveis razoáveis, vigentes na praça e compatíveis com a dimensão econômica da companhia, os quais serão pagos por esta.

§ 6º O conselho fiscal deverá fornecer ao acionista, ou grupo de acionistas que representem, no mínimo 5% (cinco por cento) do capital social, sempre que solicitadas, informações sobre matérias de sua competência.

§ 7º As atribuições e poderes conferidos pela lei ao conselho fiscal não podem ser outorgados a outro órgão da companhia.

§ 8º O conselho fiscal poderá, para apurar fato cujo esclarecimento seja necessário ao desempenho de suas funções, formular, com justificativa, questões a serem respondidas por perito e solicitar à diretoria que indique, para esse fim, no prazo máximo de trinta dias, três peritos, que podem ser pessoas físicas ou jurídicas, de notório conhecimento na área em questão, entre os quais o conselho fiscal escolherá um, cujos honorários serão pagos pela companhia.

³⁰ Art. 139. As atribuições e poderes conferidos por lei aos órgãos de administração não podem ser outorgados a outro órgão, criado por lei ou pelo estatuto.

³¹ Em termos conceituais, o legislador brasileiro – por meio da combinação dos arts. 4º da Lei n 6.404/76 e 22 da Lei nº 6.385/76 – definiu que a companhia será aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de bolsa ou de balcão

previsão do Conselho Fiscal, este não necessariamente está funcionando, o que acaba sendo uma infelicidade, haja vista que esse órgão promove uma melhoria na governança corporativa e robustez da companhia.

de valores mobiliários. Seguindo essa lógica, conclui-se que toda a companhia que não estiver admitida a negociar valores mobiliários em mercado de bolsa ou de balcão é, na definição legal, fechada. (SILVA, [2015], p.238 e 239)

5. SISTEMA DE ADMINISTRAÇÃO NA S.A.

Como brevemente explicado no Capítulo 3, a legislação societária brasileira adotou dois modos de administração: monista e dualista.

No sistema monista, há apenas um órgão responsável pela gestão e fiscalização da Companhia, sendo o órgão da Diretoria, no sistema monista, o único responsável pela administração e supervisão das atividades da Companhia. Nesse modelo, a Diretoria assume a responsabilidade integral pela condução dos negócios, na tomada de decisões, tanto estratégicas, como operacionais. Veja como assevera Adamek sobre o sistema monista:

O sistema monista foi aquele tradicionalmente adotado na França (daí a razão pela qual também é conhecido por sistema francês); de acordo com ele, a administração da companhia é atribuída somente a um órgão, a diretoria, que elege, dentre os seus membros, uma pessoa, denominada de diretor-presidente ou outro título qualquer, à qual são delegadas certas atribuições específicas, mas sem constituir de per se órgão diverso daquele do qual provém e pertence.³²

Como afirmam diversos doutrinadores, a Diretoria é o órgão essencial da Sociedade Anônima, devido ao seu dinamismo e à sua capacidade de representar a companhia perante terceiros. Essa função não se limita apenas à administração cotidiana, mas também se estende a um papel estratégico, fundamental para a condução dos negócios. Justamente por essa característica, o sistema francês ou monista – é pautado apenas na existência um órgão diretivo e administrativo, nesse caso a Diretoria, a qual ficará responsável não apenas executa as decisões rotineiras, mas também participa ativamente do planejamento geral da companhia. Como destaca José Edwaldo Tavares Borba:

A diretoria compõe o corpo executivo da sociedade, sendo seus membros os detentores exclusivos da representação social.

Os diretores vivem o dia a dia da empresa, pois lhes compete a direção da sociedade, em todos os planos: desenvolvimento dos negócios, comando dos empregados, conquista de mercados, adoção de novas técnicas, programação financeira, concessão de crédito.

³² ADAMEK, 2010, pág.15

O sucesso de uma sociedade depende, fundamentalmente, da competência e do dinamismo dos diretores, posto que são estes os verdadeiros senhores do comando empresarial direto.³³

No entanto, justamente pelo sistema monista conceber apenas um órgão administrativo e diretivo (Diretoria), isso poderá ser problemático do ponto de vista da separação de funções e de governança corporativa, pois concentra tanto a administração de nível global, como periférico em um único órgão, perecendo de maior supervisão e diversidade de opiniões sobre temas importantes para Companhia. Em outra análise, a depender do propósito empresarial da Companhia, seu tamanho e mercado inserido, o dinamismo de apenas um corpo diretivo e administrativo poderá ser mais eficiente e menos custoso.

Por outro lado, o sistema dualista prevê, além da Diretoria, outro órgão diretivo, nesse caso o Conselho de Administração. O Conselho de Administração, em sua essência e gênese, é o órgão de decisão colegiada que visa a orientação geral dos negócios, e assuntos de maior impacto e relevância, como deliberar capital autorizado, emissão de debentures, emissão de ações, bônus de subscrição (desde que previsto no estatuto social da Companhia).

Ademais, com grande influência alemã, o sistema dualista prevê um maior nível de governança corporativa, ao dividir a administração da Companhia em dois órgãos com funções diferentes em níveis administrativos diferentes. Essa separação de funções permite uma supervisão mais rigorosa e um controle efetivo sobre as operações da empresa, promovendo maior transparência e responsabilidade – tanto à terceiros, como a própria companhia. Portanto, os órgãos administrativos tendem a se equilibrar, minimizando os riscos de abusos de poder e assegurando que as decisões sejam tomadas com base em um entendimento mais amplo das implicações para a Companhia e acionistas. Conforme sintetiza ADAMEK:

O sistema dualista, ou dual, reversamente, caracteriza-se pela existência de dois órgãos distintos de administração. Essa forma de estruturação foi introduzida pela *Novelle zum Aktienrecht* de 1884, que modificou o Código Comercial Geral Alemão (Das Allgemeine Deutsche Handelsgesetzbuch-ADHGB) e foi, posteriormente, mantida na *Aktiengesetz* alemã de 1937 (motivo pelo qual o sistema dual é também conhecido por sistema alemão). Por ele, a administração é

³³ BORBA, 2022, pág. 404

composta de dois órgãos: a diretoria (Vorstand) e o conselho de supervisão (Aufsichtsrat). Essa forma de estruturação da administração foi concebida para eliminar as deficiências verificadas no sistema monista: buscou, sobretudo, compensar, de um lado, a inércia do conselho de administração - que, no sistema monista, muito raramente exerce papel ativo na condução da empresa - e, de outro, procurou aumentar o controle dos acionistas sobre a administração cotidiana, exercida pelo diretor-geral (não obstante esse segundo traço tenha sido bastante reprimido na AktG 1937, despontando somente com maior vigor na AktG 1965).³⁴

A abordagem do sistema dualista não apenas eleva os padrões de conformidade e responsabilidade, mas também contribui para a construção diversa dos rumos da Companhia. Ademais, para fins de exemplo, vale notar que caso a Companhia pretenda abrir o seu capital social ao mercado, e esteja adepta ao modelo monista, ou seja apenas a Diretoria, deverá instituir o Conselho de Administração - sistema dualista, haja vista que os níveis de governança corporativa atualmente não permitem que uma grande Companhia tenha apenas um corpo administrativo e diretivo, sistema monista. Conforme preleciona ADAMEK sobre os louros do sistema dualista:

Em si mesmo considerado, o sistema dualista ostenta a forma mais racional de estruturação do poder social, ao segregar perfeitamente as atividades de gestão (execução e representação) das atividades de supervisão e de tomadas estratégicas de decisão (orientação geral e apreciação de resultados da gestão), segregação essa que se tem hoje por assente nos princípios de boa administração. Além disso, o sistema dual favorece a alternância e a renovação de lideranças dentro das companhias, o que não ocorre no sistema monista, em que a força preponderante do presidente tende a ser mais marcante e opressora. No sistema dual, pelo contrário, a convivência de distintas gerações de pensamento normalmente verifica-se com a admissão de jovens executivos bem preparados na diretoria, a qual atua sob a supervisão do conselho; em um segundo momento, dá-se a renovação por meio da transferência dos diretores, já agora experimentados e maduros para o conselho, abrindo, pois, espaço para a entrada de novos administradores na diretoria, e, assim, sucessivamente, em um constante movimento de renovação. O sistema dualista fez escola na Europa e hoje é previsto, mesmo que de forma facultativa, na maioria dos países daquele continente.³⁵

Conforme ADAMEK exemplificou sobre os sistemas de administração, conseguimos denotar que o Brasil foi influenciado pelo sistema alemão como

³⁴ ADAMEK, 2010, pág. 18

³⁵ ADAMEK, 2010, pág. 19

obrigatório para Companhias Abertas, ou seja, aquelas Companhias que estão com suas ações negociadas em Mercado de bolsa de valores e Sociedades Anônimas Mistas. Para as outras sociedades anônimas (fechadas em sua maioria, por exemplo), a criação de um Conselho de Administração é opcional. Assim, tanto o modelo francês – monista -, como o modelo alemão – dualista - coexistem na prática.

De acordo com a LSA, tanto os membros do Conselho de Administração, como da Diretoria são administradores, e sobre eles se aplicam as normas gerais que tratam de suas características, deveres e responsabilidades.

6. NORMAS GERAIS E DEVERES DOS ADMINISTRADORES

O exercício da função do administrador está pautado em um conjunto de deveres e normas que visam transparecer aos acionistas a clareza e eficiência das ações tomadas no ramo negocial da companhia. Em razão disso, tanto a legislação societária brasileira, como a estrangeira adentrou e esforçou-se a pautar certos deveres e princípios que devem ser tomados pelo administrador. Inclusive a fim de instrumentalizar se determinada ação que prejudicou a companhia e os acionistas poderá levar a responsabilização (ou não) desse administrador que tomou a ação. Como preciosamente preleciona, Marcelo Vieira Von Adamek:

O legislador pátrio, palmilhando a mesma rota trilhada pelas mais modernas leis societárias, em vez de procurar inutilmente restringir a atuação e o poder decisório dos administradores, por meio de preceitos rígidos e específicos para cada um dos múltiplos acontecimentos da vida negocial - no que certamente teria fracassado e contribuído para gerar maiores ineficiências por meio de um sistema inflexível -, corretamente optou, de um lado, por preservar a liberdade de atuação dos administradores, conferindo-lhes atribuições e poderes privativos e (consequentemente) indelegáveis (LSA, arts. 138, § 1º, 139 e 144), e, de outro lado, resolveu pautar o comportamento dos administradores por padrões de conduta gerais e abstratos, verdadeiras cláusulas-gerais a serem contrastadas com sua atuação específica em cada caso concreto (LSA, arts. 153 a 157), em clara aproximação à técnica legislativa da common law. Ademais, trouxe regras específicas para tratar da efetivação da responsabilidade civil dos administradores perante a companhia, os acionistas e terceiros (LSA, arts. 158 e 159, caput e § 7º).³⁶

Ainda recentemente com a recente chegada da prática ESG (*Environmental Social and Governance*)³⁷, especialmente o “Governance”, toma proporções diretas com as regras e deveres da administração, sendo impactado diretamente na relação da companhia, administradores e acionistas.

Em outros termos, o “*Corporate*” faz referência à “*Corporate Governance*” que em tradução livre significa Governança Corporativa. Sucintamente, são as boas

³⁶ ADAMEK, 2010, pág. 113

³⁷ Em tradução livre, ESG significa Meio Ambiente, Social e Governança Corporativa. Assim, a ESG abrange práticas adotadas pelas empresas que visam obter além do lucro econômico. São ações pensadas a partir da preocupação com o meio ambiente, observando os impactos positivos e negativos gerados pela organização, o lado social da empresa, sobre como ela se preocupa e se relaciona com seus colaboradores e com a sociedade e também sobre aspectos relacionados a boas práticas de governança corporativa. (Tres, 2021)

práticas administrativas que sinalizam procedimentos de gestão societária que tendem com que os administradores atuem em linha com o interesse da companhia. Isso se faz com o reforço dos deveres fiduciários (trataremos em maior detalhe a frente), medidas de transparência e a elaboração de mecanismos de boa gestão social, de fiscalização e controle. Como explica Carolina Ferreira sobre o sentido teórico da governança corporativa pela CVM, BM&FBOVESPA e o IBGC:

“No tocante à Governança Corporativa, as discussões surgiram, preliminarmente, na realidade prática de administradores de investimentos que perquiriam a adoção de mecanismos de proteção e controle das empresas onde investiam (LAUTENSCHLEGER JÚNIOR, 2005, p. 33).

Governança Corporativa representa um tema multidisciplinar que abrange questões de Administração, Auditoria, Contabilidade, Controladoria, Economia, Finanças e, especialmente, Direito Empresarial.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2002, p. 1), órgão do Ministério da Fazenda no Brasil, em sua Cartilha sobre Governança Corporativa¹ adota a seguinte definição:

Um conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital.

No mesmo sentido, a Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA) entende que os direitos dos acionistas e a qualidade das informações prestadas reduzem as incertezas no processo de avaliação dos investimentos e seus riscos, igualmente facilitando o acesso ao capital.

Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC):

Governança Corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo as práticas e os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de Governança Corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso ao capital e contribuindo para a sua longevidade.”³⁸

³⁸ FERREIRA, 2014, páginas. 26 e 27

Em linha com o acima mencionado, a LSA preleciona certos deveres fiduciários que são de responsabilidade do administrador, como por exemplo que o administrador atue com diligência na condução dos negócios sociais, observando determinados padrões de conduta, probidade e prudência, conforme estipulado no art. 153 da LSA: “*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.*”. Notadamente, o dever de diligência desdobra-se em outras características que estão intrínsecas a ser diligente, como gerir os negócios da companhia com competência, discernimento e honestidade.

Outro dever fiduciário do administrador, encontra-se no artigo 155³⁹ da LSA, que é dever o de lealdade. Esse exige que o administrador aja de forma ética e comprometida com o objeto social e os interesses da companhia e acionistas. Nesse contexto, é vedado ao administrador utilizar informações privilegiadas para obter vantagens pessoais ou para terceiros, especialmente em operações de compra ou venda de valores mobiliários para aquelas companhias listadas em bolsa, como explicitado no §1º do art. 155.

³⁹ Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado:

I - 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;

II - 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;

III - adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir.

§ 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.

§ 2º O administrador deve zelar para que a violação do disposto no § 1º não possa ocorrer através de subordinados ou terceiros de sua confiança.

§ 3º A pessoa prejudicada em compra e venda de valores mobiliários, contratada com infração do disposto nos §§ 1º e 2º, tem direito de haver do infrator indenização por perdas e danos, a menos que ao contratar já conhecesse a informação.

§ 4º 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. ([Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001](#))

Além do dever de lealdade e diligência, o dever de informar é outro dever essencial para o bom funcionamento da companhia. Explicitado no art. 157⁴⁰ da LSA, esse dever tem como principal objetivo assegurar que os acionistas tenham acesso a informações precisas e tempestivas para que possam tomar decisões informadas sobre investimentos ou sobre sua participação na companhia.

O dever de informar não se limita a simples declarações sobre os resultados financeiros da companhia, mas também abrange outros aspectos, dentre eles, destacam-se, principalmente em companhias abertas, a divulgação de relatórios financeiros periódicos, a publicação de fatos relevantes que possam impactar o valor dos ativos ou as decisões dos acionistas, comunicados formais relacionados a mudanças na estrutura organizacional, e outros eventos significativos e.g. fusões e aquisições.

⁴⁰ Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, 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. ([Vide Lei nº 12.838, de 2013](#))

§ 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.

§ 2º Os esclarecimentos prestados pelo administrador poderão, a pedido de qualquer acionista, ser reduzidos a escrito, autenticados pela mesa da assembléia, e fornecidos por cópia aos solicitantes.

§ 3º A revelação dos atos ou fatos de que trata este artigo só poderá ser utilizada no legítimo interesse da companhia ou do acionista, respondendo os solicitantes pelos abusos que praticarem.

§ 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembléia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

§ 5º Os administradores poderão recusar-se a prestar a informação (§ 1º, alínea e), ou deixar de divulgá-la (§ 4º), 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.

§ 6º Os administradores da companhia aberta deverão informar imediatamente, nos termos e na forma determinados pela Comissão de Valores Mobiliários, a esta e às bolsas de valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, as modificações em suas posições acionárias na companhia. ([Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001](#))

Não obstante, o administrador não deve somente informar, mas deve garantir a forma com que essas informações sejam repassadas e divulgadas, ou seja, devem ser compreensíveis e acessíveis, evitando omissões ou ambiguidades que possam induzir os destinatários ao erro (sejam acionistas ou terceiros). Denota-se, portanto que a divulgação deve refletir fielmente a situação real da companhia, alinhando-se aos princípios da boa-fé e da transparência. O administrador também deve informar, com clareza, honestidade, objetividade, completude e atualidade, tanto os acionistas quanto o mercado, sobre a real situação dos negócios da companhia, o qual deverá ser realizado de acordo com o artigo 157, §4º, da LSA.

6.1. Dever de Diligência – Art. 153 LSA

O dever de diligência é um dos deveres fiduciários que o administrador em S.A. deve observar, para que haja o devido esmero na condução dos interesses da companhia dos acionistas. Portanto, além de analisarmos o conceito do dever em si, é importante investigarmos a gênese do significado de diligência para que possamos, de forma concreta, exemplificar o dever de ser diligente.

O conceito utilizado pela legislação societária vigente tem sua raiz no art. 142⁴¹ do Código Comercial de 1850⁴² e conjuntamente no art. 116, parágrafo 7⁴³, do Decreto-Lei nº 2.627 de 1940⁴⁴ (lei anterior à lei das S.A. que regia as sociedades por ações), conforme observado pela Exposição de Motivos n 196 da LSA:

As normas desses artigos são, em sua maior parte, meros desdobramentos e exemplificações do padrão de comportamento dos administradores definido pela lei em vigor - o do "homem ativo e probo

⁴¹ 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.

⁴² Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lim/lim556.htm - acesso em 25/11/2024

⁴³ Art. 116. A sociedade anônima ou companhia será administrada por um ou mais diretores, acionistas ou não, residentes no país, escolhidos pela assembléia geral, que poderá destituí-los a todo tempo.

(...)

§ 7º 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.

⁴⁴ Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/declei/1940-1949/decreto-lei-2627-26-setembro-1940-412760-publicacaooriginal-1-pe.html> - acesso em 25/11/2024

na administração dos seus próprios negócios" (§7º do art. 116 do Decreto-lei nº 2.627) e, em substância, são as que vigoram, há muito tempo, nas legislações de outros povos; formuladas, como se encontram, tendo presente a realidade nacional, deverão orientar os administradores honestos, sem entorpecê-los na ação, com excessos utópicos. Servirão, ainda, para caracterizar e coibir abusos.⁴⁵

Além das influências pátrias, existe forte viés da legislação societária norte-americana – “*duty of care*” e alemã “*sorgfaltspflicht*” na exemplificação do dever de diligência, como explica Ana Frazão:

O art. 153, da Lei nº 6.404/1976, socorrendo-se do modelo alemão, adota o padrão do comerciante consciencioso e ordenado, exigindo dos administradores o "cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios."

Nesse ponto, a lei brasileira segue uma tendência do direito comparado, no sentido de exigir um grau de diligência superior ao do bom pai de família, assim como ocorre nas hipóteses de culpa profissional. Ressalta-se que o referido dispositivo legal igualmente menciona o dever de cuidado, deixando clara a influência do direito norte-americano, não obstante a própria etimologia da palavra "diligência" associada ao zelo e ao cuidado.⁴⁶

Em verificado a gênese do dever de diligência, e como visualizado pela Exposição de Motivos n 196, devemos entender que assim como os outros deveres a serem expostos, o dever de diligência se trata de um *Standard*, portanto um padrão. Nesse caso, o padrão de comportamento do administrador deve ser “o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo na administração dos seus próprios negócios”.

No primeiro momento parecemos desvendar o que seria ser diligente na leitura do art. 153, no entanto, dúvidas surgem quanto ao “todo homem ativo e probo”. Seria o padrão de comportamento de um homem que trabalha, é chefe de família, e possui filhos? De modo “*bonus pater familias*”? Nesse caso, vemos que a legislação

⁴⁵ Exposição de Motivos da Lei nº 6.404/76. www.cvm.gov.br – acesso em 25/11/2024

⁴⁶ FRAZÃO, 2021, pág. 879

societária não verificou possíveis evoluções tecnológicas e de padrão de sociedade, haja vista que é possível diversas conceituações para “homem probo e ativo”. No entanto, muitos doutrinadores classificam que o cuidado do homem de família – além de ser uma definição ampla do que é ser homem de família – não satisfaz o cuidado e o zelo que o administrador deve ter para com a companhia. Vejamos como brilhantemente assevera Nelson Eizirik:

Ao determinar a Lei das S.A. que o administrador se comporte como homem ativo e probo, definiu, à primeira vista, o parâmetro do *Bonus pater familiae*, ou seja, do homem médio, que conduz os negócios da companhia com o mesmo zelo que conduziria os de sua família, preservando o seu patrimônio.

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 objeto social e visando à obtenção de lucros (artigo 2º). 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 prudência, enquanto a atuação do administrador, voltada para a realização de lucros, envolve necessariamente a assunção de riscos.

No Direito Comparado verifica-se nítida tendência no sentido de vincular o dever de diligência do administrador à competência profissional de um empresário organizado”; ademais, exige-se que sua atuação seja pautada pela boa fé, de maneira que melhor atenda aos interesses da companhia”. Visando a objetivar o *standard* do dever de diligência, sugere-se a comparação da atuação concreta do administrador ao que é assente entre os especialistas em administração de empresas, com o que se pode aferir a sua competência profissional.⁴⁷

Ainda em sentido familiar com Nelson Eizirik, Rodrigo R. Monteiro critica a atual conceituação da LSA e ainda comenta sobre o possível standard a ser adotado pela LSA, o qual fora conceituado pela CVM:

A atividade e a probidade comportam, isolada ou conjuntamente, uma infinidade de conceituações, que não ajudam na fixação do padrão referencial desejado para uma lei que regula o funcionamento da companhia: via societária adequada para o desenvolvimento da empresa moderna e para captação pública de recursos.

⁴⁷ EIZIRIK, 2015, pág. 117 e 118

Qualquer que seja a figura extraída da sentença, que inevitavelmente se fixará ou passará, sem muito distanciamento, do *bonus pater familiae*, poderá ser adequada (no que toca ao critério previsto em lei) a depender do ponto vista.

Assim, para os fins da LSA, a referência deve ter seu eixo direcionado do homem para o empresário (ou empresária) probo; isto é, íntegro e honesto, mas, por definição, capaz de conviver, com alguma naturalidade, em ambientes competitivos e estressados e, de modo informado, alocar riscos. A CVM, inclusive, já manifestou entendimento a respeito do standard estatuído no dever de diligência, rechaçando a ideia do *bonus pater familiae* - por sua insuficiência - para reconhecer que o padrão de conduta exigido pela LSA consiste na capacidade profissional de caráter técnico.⁴⁸

Demonstrada a necessidade de atualização legislativa do art. 153 da LSA, existem algumas parametrizações de julgados tanto norte americanos, e até mesmo da CVM, como no caso Sadia⁴⁹ - que definem e conduzem o dever de diligência do administrador em cada caso – vale notar que não existe uma única razão ou forma de ser diligente, mas a tomada de decisões e comportamentos que aduzem à forma de administrar diligentemente. Como assevera Eizirik sobre os traçados do dever de diligência, guiado pelas recomendações do *Guidebook of Directors*, feito anualmente pela *American Bar Association*:

(i) os administradores devem participar, pessoalmente ou por telefone, das reuniões dos órgãos da administração (*time commitment and regular attendance*);

(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*);

(iii) os administradores têm o direito de confiar nas informações e nos relatórios e estudos elaborados pelo corpo executivo, por empregados, auditores e outros membros dos órgãos de administração dos quais não façam parte (*the right to rely on others*), desde que não tenham conhecimento de fatos que os levem a desacreditar nos dados que lhes foram fornecidos;

(iv) os administradores devem, ainda, investigar potenciais problemas ou assuntos quando forem alertados pelas circunstâncias ou por eventos que lhes indiquem que a companhia possa vir a passar por

⁴⁸ MONTEIRO, 2021, pág. 874

⁴⁹ Processo Administrativo Sancionador CVM 18/08

complicações ou praticar alguma conduta ilegal (*inquiry*). Nesses casos, os administradores devem promover investigações até constarem que o corpo executivo está lidando de maneira apropriada com a situação; e

(v) os administradores devem informar seus pares a respeito dos fatos que considerem importantes para a tomada de uma decisão ou para o exercício de supervisão sobre os negócios da companhia (*disclosure among directors*)⁵⁰

Além disso, Ana Frazão em sentido parecido, clarifica certas parametrizações do dever diligência, tanto a ser observada no Brasil, como no estrangeiro pelos administradores:

- (i) o dever de informação para a tomada de decisões;
- (ii) a competência profissional ou o dever de se preparar para o cargo;
- (iii) certo grau de perícia compatível com as funções, embora haja grandes controvérsias a respeito de tal requisito tanto no Brasil como no direito estrangeiro;
- (iv) o conhecimento sobre os negócios da companhia;
- (v) a estruturação de uma organização empresarial compatível com as atividades da companhia e o risco por ela assumido;
- (vi) a estruturação de um sistema de vigilância, supervisão e investigação;
- (vii) o dever de intervir diante de problemas graves ou respectivas ameaças;
- (viii) o respeito às obrigações legais bem definidas, com a consequente vedação da violação legal “calculada”;
- (ix) a presença nas reuniões dos órgãos colegiados de que participa;
- (x) a adoção de processos decisórios justos, adequados e razoáveis.⁵¹

Assim, tanto no ponto de vista doutrinário de Eizirik, como de Ana Frazão vão de encontro que o agir em diligência não é especificamente uma decisão em si, mas um conjunto de decisões e comportamentos que tornam o administrador e sua ação em conformidade com o dever de diligência propagada pela LSA.

Ademais, é possível que alguns autores classifiquem que o dever de informação é anterior ao dever diligência, isso pois, o administrador só poderá agir diligentemente, cuidadosamente, se este estiver devidamente informado da situação e dos dados. Como prelecionado pela *Commissione Diritto Societario* da ODCEC Pisa:

⁵⁰ EIZIRIK, 2015, pág. 118 e 119

⁵¹ FRAZÃO, 2021, páginas. 882, 883, 884, 885

“A reforma da lei das empresas alterou o conceito de “diligência” exigida do órgão administrativo, transformando-o do conceito geral de “mandato” em um conceito mais específico “exigida pela natureza do cargo e suas competências específicas”.

do órgão administrativo, transformando-o do “mandato” geral para o mais específico “exigido pela natureza do cargo e suas competências específicas”. A administração de uma empresa exige um tipo e grau de diligência específicos para essa função, que são diferentes daqueles comuns ao bom pai de família nos termos do artigo 1176(1) do Código Civil.

A administração de uma empresa exige um tipo e um grau de diligência específicos para essa função, que são diferentes da diligência comum do bom pai de família nos termos do Artigo 1176(1) do Código Civil.

A “diligência exigida pela natureza da tarefa” refere-se à situação do gerente do negócio, típica do gerente profissional do negócio de outra pessoa; uma atividade caracterizada pela experiência, como prudência e circunspeção, necessária para o desempenho de atividades típicas de gerenciamento. Isso significa que as escolhas dos diretores devem ser informadas e ponderadas, com base em seu conhecimento e no resultado de um risco ponderado.

Portanto, parece evidente que, para julgar a existência ou não de conduta diligente por parte do diretor, será necessário avaliar suas ações durante a formação da decisão tomada; o mesmo Artigo 2381, parágrafo 6, do Código Civil afirma que “os diretores são obrigados a agir de maneira informada; ...”. do qual se pode deduzir não tanto uma obrigação de especialização, mas um dever de competência que se traduz na obrigação do nomeado de aceitar o cargo de diretor se, e somente se, for capaz de desempenhar a função.

Em vista do exposto acima, deve-se enfatizar que os diretores não têm a obrigação de gerir a companhia sem cometer erros, eles têm apenas a obrigação de cumprir todos os preceitos legais que lhes são impostos, os quais, uma vez cumpridos, excluem a responsabilidade do administrador mesmo diante de uma escolha gerencial que posteriormente se revele errônea.”⁵²

⁵² “La riforma del diritto societario ha modificato il concetto della “diligenza” richiesto all’organo amministrativo, trasformandola da quella generale del “mandato” a quella più puntuale “richiesta dalla natura dell’incarico e dalle loro specifiche competenze”.

Amministrare una società richiede un tipo ed un grado di diligenza specifici per tale ruolo, che sono diversi da quelli comuni del buon padre di famiglia di cui all’art. 1176, comma 1, c.c.

La “diligenza richiesta dalla natura dell’incarico” si riferisce alla situazione propria del gestore dell’impresa, tipica del gestore professionale d’impresa altrui; un’attività caratterizzata dalla perizia, quale prudenza ed avvedutezza, richiesta per il compimento delle attività tipiche gestorie. Significa, che le scelte degli amministratori devono essere informate e meditate, basate sulle rispettive conoscenze e frutto di un rischio ponderato.

Appare pertanto evidente che, al fine di giudicare la sussistenza o meno di un comportamento diligente in capo all’amministratore, sarà necessario la valutazione del proprio operato nel corso della formazione

Assim, o dever de diligência, enquanto padrão fiduciário exigido dos administradores, ainda que não tenha sido atualizado o parâmetro tradicional do *bonus pater familias* na LSA, a fim de refletir as complexidades da moderna administração empresarial, podemos constatar que se exige dos administradores uma conduta pautada por profissionalismo, capacidade técnica e uma postura informada e prudente frente aos inerentes da gestão negocial da companhia.

Embora o artigo 153 da LSA estabeleça um padrão antigo, é importante que os administradores se atualizem e reflitam a necessidade de adaptar a aplicação do dever de diligência aos desafios contemporâneos, que incluem avanços tecnológicos, pressões competitivas e demandas por sustentabilidade, vide ESG.

Por fim, o dever de diligência não se resume a um conjunto fixo de ações, mas constitui uma série de comportamentos, como demonstrado pela Ana Frazão e Nelson Eizirik. Além que o dever de diligência não é um fim em si, mas um meio que guia o administrador na sua conduta e que também serve para que a companhia e os acionistas verifiquem possível responsabilização do administrador, caso haja a quebra do dever de diligência.

6.1.1. Dever de Diligência e o *Business Judgment Rule*: Análise do caso Smith vs Gorkom.

Como explicitado no item 5, o administrador deve agir de forma diligente, cuidadosa e bem-informada ao tomar decisões no curso das atividades negociais da companhia. No entanto, além de seguir os parâmetros de uma gestão diligente, é essencial avaliar a qualidade das decisões tomadas e se os resultados alcançados são razoáveis ou isentos de erro evidente.

della decisione assunta; lo stesso art. 2381 comma 6 c.c. stabilisce che “gli amministratori sono tenuti ad agire in modo informato;”, da ciò si può desumere non tanto un obbligo di perizia quanto un dovere di competenza che si traduce nell'obbligo del nominato di accettare l'incarico di amministratore se, e solo se, in grado di esercitare la funzione.

Per quanto sopra esposto, è opportuno mettere in risalto che, agli amministratori non incombe l'obbligo di gestire la società senza commettere errori, essi hanno solo l'obbligo di adempiere a tutti i precetti di legge a loro imposti che, una volta rispettati, escludono la responsabilità dell'amministratore pur in presenza di una scelta gestionale rivelatasi poi errata.” (ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI ED ESPERTI CONTABILI PISA, 2016, páginas 7, 8.)

Em razão da flexibilidade do agir em diligência e também a fim de avaliar essa decisão do gestor societário, desenvolveu-se a teoria *business judgment rule*, que é nada além que um *Standard* baseado em uma série de decisões judiciais que busca verificar se determinado ato praticado pelo administrador é razoável ou se aquele ato é inadmissível. Como coloca Ezirik:

Dada a flexibilidade do conceito de diligência, desenvolveu-se nos Estados Unidos, a partir de uma série de decisões judiciais, a chamada *Business judgement rule*, que constitui um *standard* para o controle dos atos praticados pelos administradores, cujos objetivos principais são: (i) evitar que os tribunais substituam os administradores, que devem ter a liberdade de decidir sobre a oportunidade e conveniência de seus atos; e (ii) oferecer aos administradores uma proteção às decisões que tomarem, quando devidamente informados, encorajando-os a assumirem cargos de gestão e a correrem os riscos inerentes à atividade empresarial.

Caso a decisão seja tomada por administradores de boa fé, devidamente informados e no interesse da companhia, o acionista autor de ação de responsabilidade civil deverá provar os fatos e alegações para superar a presunção da *business judgment rule* que milita em favor do administrador. A presunção em favor dos administradores estabelecida pelo referido *standard* será superada se ficar demonstrado que eles não observaram os padrões de diligência, não se informando adequadamente sobre as decisões a serem tomadas.⁵³

Denota-se da leitura que Ezirik destaca dois aspectos fundamentais da regra: a (i) proteção jurídica que oferece ao administrador, desde que seu ato seja pautado pela boa fé, pela informação adequada e pelo interesse da companhia; e (ii) a preservação da autonomia do administrador em face do Judiciário, resultando na não interferência do Estado nas decisões estratégicas de administração.

Em sentido análogo, Alexandre Couto Silva preleciona:

Todavia, dificuldades começam a surgir quando se observa a existência de uma série de tentativas na interpretação do dever de diligência, enfim, na elaboração de um conceito objetivo do que seria este dever. Não obstante o fato de vários conceitos terem sido elaborados, as diferenças entre eles não estão claras. Assim, como bem salientaram Lamy e Bulhões, o dever de diligência deverá orientar

⁵³ Ezirik, 2015, pág. 124 e 125

os administradores sem entorpecê-los na ação com excessos utópicos.

O administrador, conselheiro ou diretor tem o dever para com a companhia de exercer cautelosamente, dentro do razoável, as obrigações da companhia com respeito aos negócios. Isto foi o que se estabeleceu na seção 8.30 do RMBCA.

O dever de diligência deve ser analisado e justificado em dois pontos principais: (i) um dever rígido poderia desencorajar as decisões dos administradores; e (ii) os tribunais poderiam entender que não têm que descobrir problemas nas decisões dos administradores, beneficiando administradores com a exclusão de responsabilidade.⁵⁴

Não obstante, a regra visando proteger e delimitar a responsabilidade dos administradores possui alguns elementos característicos que deverão ser observados, dentre esses: (i) deve existir uma decisão sobre o negócio, seja essa decisão de agir ou não agir. Não há de se falar em *business judgment rule* sem decisão ou julgamento; (ii) a decisão deve ser desinteressada e independente, ou seja, o administrador não poderá agir em benefício próprio, além de que a decisão deve ser tomada de forma independente, na plenitude do administrador, sem influência de terceiros, sejam pessoas naturais ou jurídicas; (iii) dever de diligência, ou seja o administrador deve estar bem informado sobre o que estará sendo decidido e agir de forma cautelosa, bem como curiosa; (iv) boa-fé; e (v) a decisão deve ser tomada sem abuso de discricionariedade, ou seja, fora dos limites permitidos concedidos ao administrador.

Destacado o trecho acima, é possível observar que a *business judgment rule* tem, como característica elementar, o dever de diligência. Esse dever, por sua vez, configura-se como um dos mais importantes entre os deveres fiduciários, pois fundamenta e oferece proteção a determinadas ações e decisões tomadas pelos administradores, mesmo quando tais medidas não resultem em benefícios diretos para a companhia.

Para exemplificar a importância do dever de diligência na regra de *business judgment rule*, analisaremos o caso de *Smith v. Van Gorkom*, ocorrido no Estado de Delaware, nos Estados Unidos, em 1985.

⁵⁴ SILVA, 2007, páginas. 15, 16

De forma resumida, Jerome Van Gorkom, CEO da Trans Union Corporation, negociou e aprovou a fusão da companhia ao grupo Pritzker por um valor que ele considerava adequado com base em cálculos preliminares – as ações da Trans Union Corporation eram vendidas no preço médio de 30 a 39 dólares por ação e a proposta de compra feita ao grupo Pritzker por Gorkom era de 55 dólares a ação. Vale destacar, que Gorkom, além de CEO também possuía ações da Trans Union Corporation, e nesse caso, receberia pela venda da companhia ao grupo Pritzker.

Talvez fosse possível construir um argumento de autonegociação concentrando-se no fato de que Van Gorkom estava muito próximo da idade de aposentadoria obrigatória e possuía 75.000 ações da Trans Union. A US\$ 55 por ação, essas ações valeriam mais de US\$ 4 milhões. No mercado de ações, as ações haviam sido recentemente negociadas em uma faixa de US\$ 30 a US\$ 39 por ação. Mesmo no limite máximo dessa faixa, suas ações valiam menos de US\$ 3 milhões. Assim, pode-se argumentar que as grandes participações acionárias de Van Gorkom e sua iminente aposentadoria compulsória significavam que ele tinha um incentivo para vender a empresa. O problema com esse argumento é que o incentivo de Van Gorkom é claramente obter o melhor preço possível. Quanto mais dinheiro o comprador pagasse pela Trans Union, mais dinheiro Van Gorkom teria na aposentadoria. Consequentemente, seu interesse próprio estava diretamente alinhado com os interesses dos acionistas dos acionistas, que, presumivelmente, também desejariam o melhor preço possível.⁵⁵

Após uma reunião com o Conselho de Administração da Trans Union Corporation – o qual foi abordado a possibilidade de venda/fusão da companhia - Gorkom contatou Pritzker sobre a recompra das ações sob o valor de 55 dólares a ação, o qual foi aceita pelo Grupo Pritzker.

Após o aceite de Pritzker, Gorkom convocou uma reunião extraordinária do Conselho de Administração para o dia seguinte, a fim de discutir e analisar a oferta. Alguns membros se opuseram a proposta de Pritzker afirmando que o valor estava

⁵⁵ One could perhaps have constructed a self-dealing argument by focusing on the fact that Van Gorkom was very close to the mandatory retirement age and owned 75,000 shares of Trans Union stock.¹⁵ At \$55 per share, those shares would be worth over \$4 million. On the stock market, the shares had recently traded in a range of \$30 to \$39 per share.¹⁶ Even at the high end of that range, his shares were worth less than \$3 million. One thus could argue that Van Gorkom's large stockholdings and his imminent mandatory retirement meant that he had an incentive to sell the company. The trouble with this argument is that Van Gorkom's incentive clearly is to get the best possible price. The more money the buyer paid for Trans Union, the more money Van Gorkom would have in retirement. Consequently, his self-interest was directly in line with the interests of the shareholders, who presumably also would want the best possible price. BAINBRIDGE, pág 4., 2008

baixo, além do CFO que deixou claro que não sabia da reunião do Conselho de Administração e não saberia informar se o valor de 55 dólares por ação era justo ou não. Em seguida, o Conselho de Administração, com base no argumento que a companhia poderia ter um período para considerar outras ofertas e adequar o preço, aprovou, sem restrições, a transação.

Posteriormente, a transação foi aprovada em Assembleia pelos acionistas da Trans Union Corporation, salvo por Alden Smith que em primeiro momento foi contra a estrutura da transação e não do valor por ação. Como explanado por Bainbridge:

É interessante notar que não foi o preço, mas a estrutura da transação a que o reclamante nomeado B. Alden Smith se opôs inicialmente. Como vários outros acionistas da Trans Union, Smith havia adquirido suas ações quando uma empresa da qual ele cofundador e principal acionista foi adquirida pela Trans Union em uma reorganização isenta de impostos. As ações da Trans Union de Smith tinham uma base muito baixa, de modo que a decisão de vender a empresa por dinheiro a um comprador privado em vez de efetuar uma fusão de ações com um comprador de capital aberto, que poderia ter sido estruturada de forma a de ser um evento não reconhecido para fins fiscais, resultou em uma conta de imposto sobre ganhos de capital para Smith e seus colegas acionistas em situação semelhante.⁵⁶

Como é possível observar pelos fatos, tanto Van Gorkom quanto o restante do Conselho de Administração não agiram com o cuidado ou a diligência necessária ao tratar da fusão da Trans Union Corporation. Não foram realizados estudos aprofundados para determinar o real valor de aquisição das ações, nem houve uma busca por outras possíveis (e potencialmente melhores) ofertas no mercado. Além disso, a proposta foi apresentada ao Conselho de Administração e aos acionistas de maneira apressada, acompanhada de um senso de urgência desnecessário, comprometendo a análise da transação, a qual fora baseada em 20 minutos de opinião do CFO da Trans Union Corporation.

⁵⁶ Interestingly, it was not the price but the structure of the transaction to which named plaintiff B. Alden Smith initially objected. Like a number of other Trans Union shareholders, Smith had acquired his stock when a company in which he was a cofounder and major stockholder was acquired by Trans Union in a tax-free reorganization. Smith's Trans Union shares had a very low basis, so the decision to sell the company for cash to a private buyer rather than effecting a stock-forstock merger with a publicly held buyer, which could have been structured so as to be a non-recognition event for tax purposes, resulted in a very large capital gains tax bill for Smith and his similarly situated fellow shareholders. (BAINBRIDGE, 2008 pág 4.)

O caso de Smith vs Gorkom ao ser julgado pela Suprema Corte de Delaware, foi desclassificado pela proteção de *business judgment rule*, justamente por falhar com o dever de diligência. Como podemos verificar no trecho a seguir descrito por Thomas C. Wagner:

A única preocupação com relação à Business Judgment Rule era se os diretores se informaram adequadamente sobre o valor da da Trans Union antes de sua decisão de vender a corporação.

A Suprema Corte de Delaware constatou uma total falta de mérito nas justificativas apresentadas pelos diretores. O tribunal considerou os diretores pessoalmente responsáveis por uma violação de seu dever fiduciário de diligência. A aprovação da venda de uma empresa multimilionária de capital aberto de dólares com base em uma apresentação oral não documentada de vinte minutos, na ausência de exigência, não pode, na interpretação mais permissiva do dever fiduciário de cuidado, ser considerada uma decisão comercial informada.⁵⁷

E ainda, como complementa a relação da quebra do dever de diligência e a não aplicação do *business judgment rule*.

A regra de *business judgment rule* protege os diretores da responsabilidade por seus erros de julgamento honestos, mas informados, impedindo que os tribunais examinem os méritos de uma decisão comercial. A aplicação do *business judgment rule* cria uma presunção refutável de que a decisão dos diretores foi adequada.” No entanto, antes que um diretor possa obter proteção sob a regra da decisão comercial, ele deve primeiro demonstrar que exerceu o devido cuidado e boa fé no processo de tomada de decisão.

(...)

Em Smith v. Van Gorkom, a Suprema Corte de Delaware esclareceu a relação entre a exigência do dever de diligência e a *business judgment rule*. O tribunal considerou que foi insuficiente o cuidado no processo de tomada de decisão do Conselho de Administração da Trans Union impediu a aplicação do *business judgment rule*.

O tribunal fez várias constatações importantes para chegar à sua decisão. O Conselho de Administração agiu de forma precipitada, sem nenhuma restrição de emergência. O Conselho de Administração não

⁵⁷ The sole concern regarding the Business Judgment Rule was whether the directors adequately informed themselves of the value of Trans Union prior to their decision to sell the corporation.

The Delaware Supreme Court found a complete lack of merit in the justifications offered by the directors. The court held the directors personally liable for a breach of their fiduciary duty of reasonable care. Approval of the sale of a publicly held multimillion dollar corporation based on an undocumented twenty-minute oral presentation, in the absence of exigency cannot, in the most permissive interpretation of the fiduciary duty of care, be considered an informed business decision. (WAGNER, 1986, pág., 119)

conseguiu obter opiniões de banqueiros de investimento, confiando, em vez disso, na apresentação oral de vinte minutos do CEO. Por fim, a ratificação dos acionistas foi ineficaz porque os materiais de procuração não divulgaram o método usado pelo Conselho de Administração para determinar o preço da fusão.⁵⁸

Por fim, o caso *Smith v. Van Gorkom* exemplifica as consequências da quebra do cumprimento do dever de diligência pelos administradores de uma companhia. A decisão da Suprema Corte de Delaware deixou claro que a proteção oferecida pelo *business judgment rule* depende de um processo decisório informado e conduzido com cuidado. Nesse sentido, o caso serve como um marco para reforçar a importância do dever de diligência na atuação profissional do administrador, não apenas para proteger o interesse da companhia, dos acionistas, mas também para assegurar a proteção das ações que são tomadas diariamente pelo administrador no curso negocial da companhia, evitando a exposição dos administradores a responsabilidades legais e financeiras.

6.2. Dever de Lealdade – Art. 155 LSA

O dever de lealdade compõe outro dever fiduciário que o administrador em S.A. deve observar, e este é abordado no art. 155⁵⁹ da LSA. O dever de lealdade garante

⁵⁸ The business judgment rule protects corporate directors from liability for their honest but informed mistakes of judgment by preventing courts from examining the merits of a business decision. 10 The application of the business judgment rule creates a rebuttable presumption that the directors' decision was proper." Before a director may obtain protection under the business judgment rule, however, the director must first demonstrate that he exercised due care and good faith in the decisionmaking process. (...)

In *Smith v. Van Gorkom*, the Delaware Supreme Court clarified the relationship between the due care requirement and the business judgment rule. The court found that insufficient care in the Trans Union board's decisionmaking process precluded the application of the business judgment rule.

The court made several critical findings in reaching its decision. board acted hastily under no constraints of an emergency. The board failed to obtain opinions from investment bankers, relying instead on the chief executive officer's twenty-minute oral presentation. Finally, the shareholder ratification was ineffective because the proxy materials failed to disclose the method used by the board to determine the merger price. (WINN, 1986, páginas, 656, 658, 659)

⁵⁹ Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado:

- I - 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;
- II - 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;
- III - adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir.

que o administrador deverá agir sempre no melhor interesse da companhia. No entanto, assim como o dever de diligência, devemos definir qual contexto e definição devemos considerar o termo lealdade.

No âmbito do direito societário, em vista da LSA, a lealdade é exemplificada no parágrafo único do art. 116⁶⁰ ao acionista, e art. 155 ao administrador. Especialmente sobre o administrador, o dever se resume a fidelidade do administrador aos interesses da companhia, bem como a consecução da finalidade do objeto social e o respeito ao estatuto. Como nos explicam os patronos da LSA, Lamy Filho e Pedreira:

O dever de lealdade prevê que o administrador deve “servir à companhia, e não dela se servir”; e, considerando que exerce uma função, as informações que obtiver e os atos que praticar no exercício do cargo, ou em decorrência do cargo, devem se pautar pela mais estrita lealdade à companhia e observância ao interesse social. Para tanto, o administrador não só não deve obter benefícios às custas da sociedade, como deve, por outro lado, evitar que a companhia, por ato ou omissão sua, sofra prejuízo ou deixe de auferir benefício⁶¹

Ainda em uma analogia teológica, Osmar Brina Corrêa Lima nos explica:

“Ninguém poderá servir a dois senhores, porque ou odiará um e amará outro ou se submeterá a um e desprezará o outro” (Bíblia, MATEUS, VI-24),

§ 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.

§ 2º O administrador deve zelar para que a violação do disposto no § 1º não possa ocorrer através de subordinados ou terceiros de sua confiança.

§ 3º A pessoa prejudicada em compra e venda de valores mobiliários, contratada com infração do disposto nos §§ 1º e 2º, tem direito de haver do infrator indenização por perdas e danos, a menos que ao contratar já conhecesse a informação.

§ 4º 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.

⁶⁰ Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

(...)

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

⁶¹ LAMY FILHO, PEDREIRA, 2017, Pág., 1.129

1. O enunciado do dever de lealdade nada mais é, em síntese, que a reprodução do preceito bíblico, segundo o qual o homem não deve servir a dois senhores. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios.

Repetindo o procedimento adotado quando a LSA tratou do dever de diligência, o legislador brasileiro, depois de fixar o princípio geral, desdobrou-o em regras exemplificadoras, fixando, num rol meramente enunciativo, comportamentos que implicariam descumprimento de tal dever.⁶²

Ademais, pode-se dizer que o dever de lealdade recai sobre um “sub-dever”, esse sendo o dever do sigilo. Esse por sua vez visa a proteção da companhia tanto do ponto de vista concorrencial, como para a preservação do bom funcionamento do mercado de capitais, que por vezes é abalado pela utilização de informações privilegiadas em benefício próprio do administrador da companhia ou de terceiras partes, vide art. 155, § 1º. Como explica sucintamente Eizirik sobre situações as quais o dever de lealdade são aplicáveis:

No direito societário norte-americano, o dever de lealdade do administrador normalmente surge em uma das seguintes situações: (i) a utilização de oportunidade comercial da companhia; e (ii) em operações nas quais o administrador tem interesses conflitantes com os da companhia.

Na generalidade dos sistemas jurídicos mais desenvolvidos prescrevem-se *standards*, agrupados sob a denominação de “dever de lealdade”, com vistas a controlar situações de conflitos de interesse e a limitar o risco de utilização, pelos administradores, dos ativos da companhia ou de informações confidenciais, em proveito próprio.⁶³

No direito societário pátrio, a LSA decidiu que além de exigir a lealdade do administrador à companhia no caput do art. 155, também determinou nos incisos seguintes que certas condutas não poderão ser realizadas pelo administrador, ou seja, são vedadas. Vale recordar que as condutas vedadas não são taxativas, mas sim exemplificativas – portanto guia e norteia o administrador em situações que são vedadas, ainda que seja de dever do administrador a lealdade em seu espírito para gerir a companhia, como explica Eizirik:

⁶² LIMA, 1989, p. 71

⁶³ Eizirik, 2015, pág., 135

A Lei das S.A. no caput deste artigo, estabeleceu o padrão genérico de conduta, nos termos do qual o administrador deve: servir com lealdade à companhia; e manter reserva sobre os negócios sociais”. Em seguida, nos seus 3 (três) incisos e parágrafos, estabeleceu um elenco exemplificativo de condutas vedadas aos administradores.⁶⁴

Em análise as vedações o inciso I proíbe o administrador de utilizar, para benefício próprio ou de terceiros, oportunidades comerciais das quais tenha conhecimento em razão do seu cargo, mesmo que isso não resulte em prejuízo para a companhia. No inciso II, nos é apresentada uma situação exemplificativa da violação ao dever de lealdade, ao caracterizar como conduta vedada a omissão desleal por parte do administrador. O dispositivo define como ato ilícito a conduta 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*". Já o inciso III veda que o administrador obtenha lucro ao negociar bens ou direitos que ele sabe serem necessários à companhia para consecução do seu objetivo social.

Ainda, a LSA, além do art. 155, no art. 154⁶⁵ cita outras condutas que são vedadas ao administrador que estão diretamente ligadas ao dever de lealdade, como praticar liberalidade às custas da companhia, empréstimo indevido e o recebimento de vantagens. Note que o art. 156⁶⁶ e outros da LSA também possuem direta relação com o dever de lealdade, como (i) *self dealing*, (ii) apropriação indevida de recursos patrimoniais; (iii) proibições de concorrência com a companhia e de apropriação

⁶⁴ Idem

⁶⁵ 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.

(...)

§ 2º É vedado ao administrador:

a) praticar ato de liberalidade à custa da companhia;
 b) 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;
 c) 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.

⁶⁶ Art. 156. 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 cientificá-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.

indevida de oportunidade da companhia; (iv) conflito de interesses; (v) *Insider trading*; (vi) remuneração excessiva.⁶⁷

É considerável notar que a não há necessidade de prejuízo à companhia para que haja a quebra do dever de lealdade, esse se forma e existe com base apenas no comportamento desleal do administrador. Ou seja, o dever de lealdade não está diretamente vinculado à ocorrência do dano. Ademais, é relevante observar que as violações de lealdade geralmente estão ligadas ao conflito de interesse, que podem ser solucionadas por meio da anulação do ato do administrador, vide art. 156, § 2º da LSA. Por fim, vale mencionar que o dano reputacional causado pelo ato desleal do administrador à companhia, poderá configurar uma hipótese de ressarcimento, como explica brilhantemente Ana Frazão:

Mesmo quando não ocorra o conflito, a devolução do ganho ilicitamente obtido pode ser também justificada à luz das funções punitiva e equitativa da responsabilidade civil e também do princípio que veda o enriquecimento ilícito. Outros fundamentos que poderiam justificar a restituição seriam a violação à reputação da companhia as e a aplicação analógica das regras do mandato, soluções compatíveis com o direito brasileiro.

Afinal, partindo-se do princípio de que o ato de gestão desleal viola a reputação da companhia, é inequívoco que esta teria direito aos danos morais correspondentes, inclusive no que diz respeito à dimensão punitiva que tal tipo de indenização costuma ter. A aplicação analógica das regras do mandato também autorizaria a devolução do benefício obtido, tendo em vista que o art. 668, do Código Civil, prevê que "mandatário é obrigado a dar contas de sua gerência ao mandante, transferindo-lhes as vantagens provenientes do mandato, por qualquer título que seja."⁶⁸

Em síntese, o dever de lealdade reflete a fidelidade esperada dos administradores (principalmente daqueles em companhias de capital aberto) no cumprimento de suas obrigações em favor da companhia, priorizando os interesses desta em detrimento de interesses pessoais.

⁶⁷ FRAZÃO, 2021, pág., 918

⁶⁸ FRAZÃO, 2021, pág., 922

Assim, o dever de lealdade, forma a base do comportamento esperado do administrador, buscando garantir não apenas o dever para a companhia, mas também a integridade do mercado de capitais e a preservação da confiança dos investidores.

6.2.1. Dever de Lealdade e o *Insider Trading*: Análise do caso Servix Engenharia S/A

Nesse contexto relativo ao dever de lealdade do administrador em S.A., é possível notar que esse tem grande relação e sinergia com o tema de *Insider Trading*. Isso acontece justamente pela posição privilegiada que o administrador ocupa em uma companhia de capital aberto, haja vista que o administrador recebe informações e realiza decisões no curso negocial de uma companhia que podem trazer vantagens pessoais no mercado de capitais, como nos delinea Regina Branco:

Para que a lealdade, princípio básico da proteção dos interesses do público investidor, possa ter eficácia, toma-se necessária, com freqüência, a abstenção, por um grupo privilegiado, de certas práticas que podem tornar-se lesivas aos demais.

Pela própria natureza de sua posição, os administradores de uma companhia e o acionista controlador, nas negociações que efetuam, lidam com informações que exigem ainda reserva, não estão suficientemente maduras para cair no domínio público, pois arriscariam prejudicar o próprio negócio, ou o público, ou ambos, pelos elementos de incerteza que ainda contêm. Essas informações privilegiadas podem possuir e possuem com freqüência certa importância, são informações relevantes que, se caíssem no domínio público, teriam condições de afetar a cotação média das ações da companhia emissora.⁶⁹

A expressão *Insider Trading* se traduz como: negociação em mercado que é realizada com base em informações privilegiadas. Ou seja, informação que apenas uma pessoa ou um grupo seletivo de pessoas possui acesso e com isso consegue obter vantagem pessoal – geralmente financeira – sob outras pessoas que não obtiveram acesso a essa informação.

Sob a perspectiva do art. 155 da LSA, o *Insider Trading* é a utilização de informações relevantes⁷⁰ não divulgadas ao público por pessoas que possuem acesso

⁶⁹ BRANCO, 1984, páginas 98, 99.

⁷⁰ Informações relevantes são aqueles referentes a fatos, ocorridos nos negócios da companhia, que possam influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado, de vender ou comprar valores mobiliários de sua emissão (art. 157, § 4º, da LSA, combinado com o art. 155, § 1º)

privilegiado — os chamados *insiders* — constituindo uma infração administrativa. Isso ocorre quando o *insider*, ao negociar valores mobiliários emitidos pela companhia, seja para si ou para terceiros, aproveita-se dessas informações confidenciais para obter vantagens indevidas, prejudicando a transparência e a igualdade no mercado de capitais.⁷¹

Ainda, o *Insider trading* é caracterizado como um ilícito penal, conforme o art. 27-D⁷² da Lei nº 6.385/76, o qual prevê reclusão de 1 a 5 anos a aquele que se beneficiou de informações privilegiadas no mercado acionário.

Note que o dever de lealdade do administrador com a companhia não é tão somente da utilização da informação relevante não divulgada por este, mas também pela responsabilidade de zelar pela informação relevante e que essa não vaze a terceiros, como verificado pela Regina Branco:

Entre os deveres e responsabilidades do administrador da companhia, o dever de lealdade, de que trata o art. 155, preceitua a guarda de sigilo sobre informações não-divulgadas para conhecimento do mercado, obtidas em razão do cargo e capazes de influir de modo ponderável na cotação dos valores mobiliários; e veda aos administradores valerem-se dessas informações para obter vantagem para si ou outrem, mediante compra ou venda de valores mobiliários. Com este dispositivo, ficou incorporada na legislação vigente a proibição do *insider trading*. Pelo § 2º do mesmo artigo, foi atribuído ao administrador também o dever de "zelar" por que o *insider trading* não possa tampouco ocorrer através de subordinados ou terceiros de sua confiança. O administrador assume assim também a responsabilidade do vazamento de informações privilegiadas e, conseqüentemente, de sua utilização por terceiros. Se o administrador, segundo o preceito, tem a responsabilidade de zelar pelo não-vazamento, essa responsabilidade, no entanto, não deve excluir ipso facto a responsabilidade dos terceiros que têm acesso à informação privilegiada, pela sua utilização.⁷³

⁷¹ Superintendência Jurídica Comissão de Valores Mobiliários, 1978

⁷² Art. 27-D. Utilizar informação relevante de que tenha conhecimento, ainda não divulgada ao mercado, que seja capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiros, de valores mobiliários: [\(Redação dada pela Lei nº 13.506, de 2017\)](#)

Pena – reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.

⁷³ BRANCO, 1984, páginas 109,110

Para exemplificar como o dever de lealdade é importante no combate e está diretamente ligado ao *Insider trading*, analisaremos o caso do Conselho de Administração da Servix Engenharia S/A, ocorrido em 1978, no Brasil.

Em resumo o caso Servix, julgado no âmbito do primeiro inquérito administrativo da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), em 1978, envolveu suspeitas de *insider trading* por parte do Diretor do Conselho de Administração da companhia Servix Engenharia S.A. (“Servix”), companhia de capital aberto. Os fatos se desenrolaram após a decisão da Companhia Hidrelétrica do São Francisco (“CHESF”), em 28 de março de 1978, de cancelar uma concorrência para a construção da usina hidrelétrica de Itaparica, na qual a Servix era apontada como potencial vencedora, conforme nos explica Ricardo Aprigliano:

Em apertada síntese, o caso sub judice é o seguinte: Servix Engenharia S/A disputava, em concorrência pública, o contrato para a construção da Hidroelétrica de Itaparica, em Pernambuco, sob a administração da Companhia Hidroelétrica do São Francisco. As diligências do processo se letivo se arrastavam há algum tempo, veiculando-se, a seu respeito, notícias e prognósticos contraditórios, desde aqueles favoráveis à posição da Servix, que apresentava proposta do mais baixo custo, até outros que previam a anulação licitatória. Não há dúvida, porém, que se tratava de fato aleatório.⁷⁴

Note que a decisão referente ao cancelamento da licitação ainda não havia sido tornada pública. Acontece que a informação relevante e ainda não divulgada – cancelamento da licitação - fora transmitida pela secretária da Diretoria da CHESF ao Olympio Campos – informante da Servix.

No dia seguinte o Presidente da Servix vendeu 842.000 ações ao portador ao preço unitário de Cr\$ 0,98. Por força da divulgação verbal do fato relevante pela diretoria em 31 de março de 1978, a cotação unitária da ação passou para Cr\$ 0,63. Ou seja, uma diferença significativa de Cr\$ 0,35 por ação, resultando em um saldo positivo de Cr\$ 294.700,00 para o Diretor Presidente que havia vendido.

A CVM instaurou um inquérito administrativo para apurar os eventos ocorridos entre os dias 28 e 31 de março, período no qual a Bolsa de Valores de São Paulo

⁷⁴ APRIGLIANO, 1998, pág. 176

(BOVESPA) ainda negociava as ações da Servix. As negociações foram suspensas apenas na segunda-feira, 3 de abril, permanecendo assim até o dia 7 de abril.

A CVM concluiu que os administradores da Servix deveriam ter informado prontamente o mercado sobre a anulação da concorrência, além de solicitar a suspensão das negociações das ações como medida preventiva. No entanto, a comunicação oficial à BOVESPA ocorreu apenas no dia 6 de abril, quando já havia sido registrada a venda de grande quantidade de ações por parte de administradores, funcionários e pessoas ligadas à administração da empresa.

Algumas ações judiciais foram propostas, principalmente dos investidores que compraram as ações da Servix no período entre o vazamento da informação relevante e a divulgação oficial pela diretoria da CHESF. No entanto, a ação de maior importância foi a Apelação Cível n^o 12.145-1, o qual reformou o entendimento anterior de insuficiência de prova de *Insider trading* e verificou uma série de indícios que formavam conjunto probatório suficiente para a prática de *Insider trading*.⁷⁵

O caso Servix exemplifica em como o administrador de companhia aberta está exposto a informações de relevância e que podem impactar diretamente o mercado acionário. Por isso, se demonstra importante e necessário o dever de lealdade ao administrador e que este seja cumprido de forma exemplar e categórica. No caso da Servix, e como apontado pelo relatório da CVM, a falha do administrador da Servix foi em não proteger a informação recebida (de forma não oficial) e também de não tomar as medidas preventivas necessárias, como a comunicação a CVM e suspensão imediata das negociações das ações da Servix na BOVESPA. Como mencionado nesse trabalho, a informação ampla e divulgada de forma correta é o que garante a confiança no mercado de capitais e a conservação do financiamento das S.A.

6.3. Dever de Informar – Art. 157 LSA

⁷⁵ BRANCO, 1984, pág. 116.

Por último nos resta analisar o dever de informar. Esse por sua vez, está no art. 157⁷⁶ da LSA, e menciona que a postura do administrador de companhia aberta tem o dever de informar nas seguintes situações: (i) no seu termo de posse, 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; (ii) revelar determinada informações em assembleia-geral ordinária, caso seja solicitada por um acionista ou acionistas com no mínimo 5% do capital social; e (iii) fatos relevantes ao mercado.

Pela leitura da crítica do art. 157, notamos que em síntese, existem dois deveres de informar do administrador: ao acionista da companhia e o mercado de capitais, conforme nos explica Marcelo Von Adamek:

⁷⁶ Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, 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. [\(Vide Lei nº 12.838, de 2013\)](#)

§ 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.

§ 2º Os esclarecimentos prestados pelo administrador poderão, a pedido de qualquer acionista, ser reduzidos a escrito, autenticados pela mesa da assembléia, e fornecidos por cópia aos solicitantes.

§ 3º A revelação dos atos ou fatos de que trata este artigo só poderá ser utilizada no legítimo interesse da companhia ou do acionista, respondendo os solicitantes pelos abusos que praticarem.

§ 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembléia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

§ 5º Os administradores poderão recusar-se a prestar a informação (§ 1º, alínea e), ou deixar de divulgá-la (§ 4º), 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.

§ 6º Os administradores da companhia aberta deverão informar imediatamente, nos termos e na forma determinados pela Comissão de Valores Mobiliários, a esta e às bolsas de valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, as modificações em suas posições acionárias na companhia. [\(Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001\)](#)

(...) o cumprimento do dever de informação previsto no art. 157 da Lei das S/A concretiza-se de duas formas diversas: por meio da prestação de informações aos acionistas e por intermédio da divulgação de fatos relevantes aos investidores do mercado de capitais.

A prestação de informações aos acionistas inicia-se já por ocasião da assinatura do termo de posse, quando o administrador deverá 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 (LSA, art. 157, caput) (*dever de declaração no termo de posse*).

(...)

Afora isso, os administradores de companhias abertas podem ainda ser instados a prestar outros esclarecimentos diretamente aos acionistas em assembléia geral (LSA, art. 157, § 1º) (*dever de revelação*).

(...)

Tudo o que ficou exposto até este ponto refere-se à prestação de informações aos acionistas (LSA, art. 157, caput e §§ 1º a 3º). Viu-se, porém, que o cumprimento do dever de informação, previsto no art. 157 da Lei das S/A, concretiza-se ainda por meio da divulgação de fatos relevantes aos investidores do mercado de capitais (LSA, art. 157, §§ 4º e 69) (*dever de comunicação e divulgação*). Isso porque a lei acionária impõe aos administradores da companhia aberta o dever de comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembléia geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia (LSA, art. 157, §4º): a transparência é um dos pilares do mercado de valores mobiliários²¹¹. O descumprimento dessa regra gera a responsabilidade civil dos administradores pelos danos experimentados pelos acionistas e por terceiros, sem prejuízo da responsabilidade administrativa.⁷⁷

Ainda que a LSA tenha direcionado o dever de informar às companhias abertas, não significa que esse dever não esteja presente nas companhias fechadas. Isso pois, o dever de informar é uma decorrência do dever de lealdade – este presente nas companhias independentemente da composição de seu capital social.

Ora, pois, uma vez que a transparência e a completude das informações são fundamentais para a manutenção da confiança e da boa-fé entre os administradores e a companhia, e considerando que o dever de lealdade exige que os administradores

⁷⁷ ADAMEK, 2010, páginas 172, 173, 175, 176

atuem sempre no melhor interesse da companhia, pode-se afirmar que a omissão, ou a distorção de informações para com a companhia, configura uma conduta desleal, pois impede que a companhia e os acionistas tomem decisões informadas e conscientes, como afirmado por Ana Frazão:

Acresce que os benefícios da informação vão muito além dos seus impactos positivos no preço dos valores mobiliários: possibilitam a acionistas informados exercerem melhor suas decisões e seus direitos, como os de nomear e destituir administradores, acompanhar as transações com partes relacionadas, dentre outros.

(...)

Com efeito, as referidas obrigações de informação e transparência são dirigidas às companhias abertas. Isso não quer dizer que não existam várias outras previsões específicas a respeito do dever de informar que se estendem a todas as companhias. Afinal, o dever de informar é uma decorrência do dever de lealdade e, mesmo em relação às companhias fechadas, tem como destinatários diretos os acionistas e os demais administradores.⁷⁸

No entanto, ao analisar a situação do dever de informar em uma companhia aberta, e considerando que esse dever se subdivide entre dois destinatários distintos, ou seja, os acionistas e o mercado de capitais, surge uma problemática: até que ponto o dever de informar o mercado pode infringir o direito ao sigilo e, conseqüentemente, o dever de lealdade à companhia, e vice-versa? Isso é ponderado por Corrêa Lima, que nos ensina que o fundamento é a necessidade desses dois destinatários distintos estarem na mesma página a nível de informação:

Será errôneo afirmar que o *insider* tem o dever de guardar sigilo, ou que tem o dever de informar. O seu único dever é o de lealdade. Às vezes, só será leal se guardar sigilo. Outras vezes, a lealdade lhe imporá informar amplamente. Os administradores de companhias abertas, individualmente, têm o dever de 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 dos valores mobiliários. Por outro lado, esses mesmos administradores são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de Valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembléia geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou qualquer fato relevante ocorrido nos seus negócios que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar os valores mobiliários emitidos pela companhia.

O fundamento dessas regras é a necessidade das duas partes envolvidas numa mesma transação terem sempre o mesmo grau de informação sobre assuntos da companhia emissora de ações

⁷⁸ FRAZÃO, 2021, pág. 942.

negociadas, evitando-se assim que uma pessoa aproveite da ignorância da outra em benefício próprio.⁷⁹

Nada obstante o dever de informar não é irrestrito, ainda que exista o dever para com o mercado – diga-se de passagem de extrema importância, haja vista que o regular funcionamento do mercado de capitais depende da ampla transparência (*full disclosure*), – a lei societária pátria colocou certos limites no dever de informar. Isso pois, no parágrafo primeiro do art. 157 da LSA dispõe que o administrador poderá recusar a prestar de informações sobre fatos relevantes aos acionistas, se porventura essa divulgação ferir o legítimo interesse da companhia, conforme exemplifica ADAMEK:

Reconhece a lei acionária que o dever de informação não é irrestrito e deve ser compatibilizado com outros deveres, notadamente o de sigilo (LSA, art. 155), pois, em certas condições, a divulgação de determinados fatos relevantes poderia acabar por prejudicar a própria companhia. Surge, assim, a necessidade de balancear o dever de informação, de um lado, e o dever de sigilo, de outro. Trata-se de delicada tarefa, frente à qual cabe à Comissão de Valores Mobiliários dar a decisão definitiva. Nesse sentido, prevê a lei acionária que os administradores poderão recusar-se a prestar informação sobre fatos relevantes aos acionistas (LSA, art. 157, § 1º, e) ou deixar de divulgá-la ao mercado (LSA, art. 157, § 4º), se entenderem que a sua divulgação 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 (LSA, art. 157, § 4º).⁸⁰

Diante de todo do explanado acima, fica evidente que o dever de informar, tal como disposto no art. 157 da LSA, possui um papel central na dinâmica de transparência e governança corporativa – principalmente das companhias abertas. E ainda, note que, embora primordial, não é total, sendo necessário ponderá-lo com o dever de lealdade.

⁷⁹ LIMA, 1989, pág. 82

⁸⁰ ADAMEK, 2010, pág. 177

O equilíbrio entre informar o mercado de capitais e preservar possíveis interesses estratégicos da companhia é um desafio para o administrador, especialmente em contextos no qual a divulgação de informações pode impactar de forma significativa a competitividade da companhia ou gerar prejuízos (seja para a companhia ou para o mercado).

Assim, o dever de informar transcende a mera formalidade legal: ele é a base para a construção de relações de confiança no mercado, que como mencionado na introdução desse trabalho é essencial para o financiamento das companhias e o seu desenvolvimento.

7. CONCLUSÃO

Diante da análise desenvolvida ao longo deste trabalho, podemos concluir que S.A. representa um dos modelos societários mais sofisticados e relevantes no ordenamento societário brasileiro, destacando-se pela sua capacidade de captar recursos de fora dinâmica e pela robustez de sua estrutura organizacional. E graças a isso, sendo utilizada no mercado de capitais pela confiabilidade e modelo organizacional. No entanto, a S.A. nos traz conteúdos diversificados a serem debatidos (e por assim dizer desafios significativos tanto do ponto de vista teórico, como prático), sobretudo na gestão e governança corporativa da companhia. Em razão que ainda que a LSA seja uma lei robusta e que traz bons conceitos, ainda há o desafio sob como classificar de forma mais objetiva os *standards* que um bom administrador tem de seguir para que a companhia desempenhe seu objeto social, seja frutífera nos lucros, e tenha responsabilidade social.

Como pudemos observar durante o desenvolvimento do presente trabalho é que o dever de lealdade, guarda estreita relação com a vedação à prática de *insider trading* – algo que é desafio não tão somente ao órgão regulador do mercado de capitais pátrio, mas também internacional. Esse dever impõe que o administrador coloque os interesses da companhia acima dos próprios, e zele pela os interesses legítimos da companhia. Assim notamos que o dever de lealdade não tão somente é importante e funcional para a companhia, mas também contribui para um ambiente corporativo ético e que gera confiança no mercado de capitais.

Em consonância com o interesse e o zelo da companhia, o dever de diligência se mostra como outro dever fundamental do administrador, haja vista que esse garante o devido esmero na condução dos interesses da companhia e dos acionistas. O administrador que quebra o dever de ser diligência pode ser analisado à luz do caso *Smith vs. Van Gorkom*, julgado pela Suprema Corte de Delaware, nos Estados Unidos. Nesse caso, ficou evidenciado que a falta de cuidado e atenção dos diretores ao aprovar a fusão da companhia sem uma avaliação criteriosa e fundamentada configurou-se uma violação do dever de diligência, que trouxe uma subvalorização da companhia e prejuízos aos acionistas.

Não obstante, o dever de informação do administrador que fora abordado no subcapítulo 5.3. do presente trabalho é uma obrigação essencial que permeia e sustenta os demais deveres fiduciários, i.e., dever de diligência e dever de lealdade. Esse dever consiste na obrigação do administrador manter os acionistas, a companhia e mercado acionário devidamente informados sobre questões relevantes ao curso negocial da companhia, bem como seu desempenho. Note que nesse dever existe uma duplicidade de destinatários com interesses distintos, tornando ainda mais dificultoso ao administrador, que deverá ponderar sobre as questões relevantes da companhia e endereçar de forma correta, sem prejudicar os seus outros deveres.

Ainda há de se notar que informação é elemento central tanto no dever de lealdade quanto no de diligência, sendo indispensável para preservar a confiança e alinhar os interesses equitativamente da companhia, dos acionistas e do mercado acionário. A informação traz o um papel importante na completude do dever de diligência, ora pois, se não há informação transparente e clara, não como assegurar uma decisão fundamentada, diligente e em benefício da companhia. Além disso o dever de informação, é decorrência do dever de lealdade, como dito brilhantemente pela Ana Frazão, pois informações precisas e tempestivas dos administradores para a companhia e acionistas demonstram alto nível de comprometimento e lealdade.

Em síntese, o dever de informação é o elo que conecta e fortalece o cumprimento dos deveres de lealdade e diligência. Ele assegura que os administradores não apenas ajam de forma alinhada aos interesses da companhia, mas também que tomem decisões conscientes e informadas. Sua observância é crucial para a boa governança corporativa das companhias, especialmente abertas, contribuindo para a transparência, a proteção dos acionistas e a solidez do mercado acionário.

Portanto, como o trabalho buscou demonstrar, tanto o dever de lealdade quanto o dever de diligência e o dever de informação são pilares essenciais para a atuação responsável dos administradores e que por muitas vezes são deveres conexos. A não observância dos administradores desses deveres implicam diretamente na estabilidade, reputação e sucesso das S.A. No entanto, a observância desses deveres não apenas fortalece a governança corporativa, mas também assegura a proteção

dos interesses dos acionistas e a confiança do mercado acionário. Em um ambiente regulatório e econômico cada vez mais desafiador e dinâmico, essas questões permanecem centrais para a sustentabilidade, competitividade e sucesso das S.A., tanto no Brasil quanto no cenário internacional.

8. REFERÊNCIAS

SILVA, Rodrigo Tellechea. SOCIEDADES ANÔNIMAS FECHADAS: Abertas e fechadas: conceito legal. In: SILVA, Rodrigo Tellechea. **SOCIEDADES ANÔNIMAS FECHADAS: DIREITOS INDIVIDUAIS DOS ACIONISTAS E CLÁUSULA COMPROMISSÓRIA ESTATUTÁRIA SUPERVENIENTE**. 2015. Tese (Doutorado) - Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, [S. l.], [2015]. Disponível em: https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-11122015090418/publico/Rodrigo_Tellechea_Silva_Versao_Integral.pdf. Acesso em: 15 out. 2024.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. [S. l.], 15 dez. 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 2 out. 2024.

COELHO, Fábio Ulhoa (coord.). **Lei das Sociedades Anônimas Comentada**. [S. l.: s. n.], 2021.

SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos Administradores de S/A**. [S. l.: s. n.], 2007.

ADAMEK, Marcelo Vieira Von. **Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas**. [S. l.: s. n.], 2010.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 6. ed. [S. l.: s. n.], 2014. v. 2.

BLOOMENTHAL, Andrew. **What Is the C-Suite? Meaning and Positions Defined**. [S. l.], 27 jun. 2024. Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/c/c-suite.asp>. Acesso em: 4 out. 2024.

BORBA, José Edwaldo T. **Direito Societário**. 19^o ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2022. E-book. p.404. ISBN 9786559772810. Disponível em:

<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786559772810/>. Acesso em: 15 out. 2024.

TRES, Naline. **ESG: uma “tendência” que existe há décadas**. Universuda, [s. l.], 21 jul. 2021. Disponível em: <https://www.unochapeco.edu.br/contabeis/blog/environmental-social-and-governance>. Acesso em: 19 nov. 2024.

FERREIRA, Carolina Iwancow. **Manual de Governança Corporativa - Nacional e Internacional**. [S. l.: s. n.], 2014. Disponível em: https://www.editoradplacido.com.br/cdn/imagens/files/manuais/520_manual-de-governanca-corporativa-nacional-e-internacional.pdf?srsItid=AfmBOoqnStAuJKe20sAiCJonlsmf87zqSixYQYINBN_sCFO0hjAikHYe. Acesso em: 21 nov. 2024.

LOBO, Jorge. Deveres dos Administradores das Sociedades Anônimas. **Revista do Ministério Público do Rio de Janeiro nº 68**, [s. l.], 2018. Disponível em: https://www.mprj.mp.br/documents/20184/1242829/Jorge_Lobo.pdf. Acesso em: 22 nov. 2024.

CARVALHO, Gabriel. **O DEVER DE DILIGÊNCIA DOS ADMINISTRADORES DE SOCIEDADE ANÔNIMA**. [S. l.], 2012. Disponível em: https://www.puc-rio.br/ensinopesq/ccpg/pibic/relatorio_resumo2012/relatorios_pdf/ccs/dir/jur-gabriel%20carvalho.pdf. Acesso em: 25 nov. 2024.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. 2a. ed. rev. e aum. [S. l.: s. n.], 2015. v. III.

BRASIL. **Lei nº 556, de 25 de junho de 1850**. Código Comercial. [S. l.], 1 jul. 1850. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lim/lim556.htm. Acesso em: 25 nov. 2024.

BRASIL. **Decreto nº 2.627, de 26 de setembro de 1940**. Dispõe sobre as sociedades por ações. [S. l.], 1 out. 1940. Disponível em:

<https://www2.camara.leg.br/legin/fed/declei/1940-1949/decreto-lei-2627-26-setembro-1940-412760-publicacaooriginal-1-pe.html>. Acesso em: 25 nov. 2024.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). Et. Al. **Direito das companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI ED ESPERTI CONTABILI PISA. **La responsabilità degli organi sociali e la crisi d'impresa**. [S. l.], 2016. Disponível em: <https://www.odcecpisa.it/images/odcec/documenti/commissioni/societario/RELAZION E.pdf>. Acesso em: 25 nov. 2024.

BAINBRIDGE, STEPHEN M. SMITH V. VAN GORKOM. **Law & Economics Research Paper Series**: Research Paper No. 08-13, [s. l.], 2008. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1130972. Acesso em: 26 nov. 2024.

WAGNER, Thomas C. THE BUSINESS JUDGMENT RULE IMPOSES PROCEDURAL REQUIREMENTS ON CORPORATE DIRECTORS-Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858 (Del. 1985). **Florida State University Law Review**, [s. l.], v. 14, ed. 1, 1986. Disponível em: <https://ir.law.fsu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2227&context=lr>. Acesso em: 26 nov. 2024.

WINN, Karen A. Due Care as a Prerequisite for Protection Under the Business Judgment Rule. Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858 (Del.). **Washington University School of Law**, [s. l.], 1986. Disponível em: <https://journals.library.wustl.edu/lawreview/article/id/3748/>. Acesso em: 26 nov. 2024.

Rodrigues Neto, Deolindo Luiz. **Deveres e a responsabilidade civil aplicados ao administrador de sociedade anônima por ofensa ao artigo 158, II, da Lei 6.404/76**. 2015. 134 f. Dissertação (Mestrado em Direito) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2015. Disponível em: <https://repositorio.pucsp.br/jspui/handle/handle/6833>. Acesso em: 26 nov. 2024.

LIMA, Osmar Brina Corrêa. **RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES DE SOCIEDADE ANÔNIMA**. [S. l.: s. n.], 1989. Disponível em: <https://obcl.com.br/wp-content/uploads/2022/01/1-RESPONSABILIDADE-CIVIL-DOS-ADMINISTRADORES-DE-SOCIEDADE-ANONIMA.pdf>. Acesso em: 26 nov. 2024.

CAMINHA, Unie. **Responsabilidade de administradores em sociedades anônimas**. **Enciclopédia jurídica da PUC-SP**. Celso Fernandes Campilongo, Alvaro de Azevedo Gonzaga e André Luiz Freire (coords.). Tomo: Direito Comercial. Fábio Ulhoa Coelho, Marcus Elidius Michelli de Almeida (coord. de tomo). 1. ed. São Paulo: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2017. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/217/edicao-1/responsabilidade-de-administradores-em-sociedades-anonimas>. Acesso em 26 nov. 2024.

SOUZA, Gabriela Veras de. **O dever de Lealdade e o Abuso dos Sócios no Exercício dos Direitos Societários**. 2022. TCC (LL.M. – Legal Law Master) - Insper, [S. l.], 2022. Disponível em: <https://repositorio-api.insper.edu.br/server/api/core/bitstreams/d315e97d-89aa-41b9-b9e0-14b1fb1d5b8c/content>. Acesso em: 27 nov. 2024.

BRANCO, REGINA VICTORIA CASTELLO. A LEI DAS SOCIEDADES ANONIMAS E O INSIDER TRADING NO BRASIL*. **Revista de Ciência Política**, [s. l.], 1984. Disponível em: <https://periodicos.fgv.br/rcp/article/view/60404>. Acesso em: 28 nov. 2024.

SUPERINTENDÊNCIA JURÍDICA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Norma Jonssen Parente. Parecer, Junho de 1978. **Aspectos Jurídicos do "insider trading"**, [S. l.], 1978. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acesso_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/Aspectos-Juridicos-do-insider-trading-NJP.pdf. Acesso em: 28 nov. 2024.

APRIGLIANO, RICARDO DE CARVALHO. "INSIDER TRADING": Comentário de RICARDO DE CARVALHO APRIGLIANO ao acórdão do Tribunal de Justiça de São Paulo na Apelação Cível n. 12.145-1. **REVISTA DE DIREITO MERCANTIL**:

Jurisprudência Comentada, [s. l.], v. 109, 1998. Disponível em: <https://rdm.org.br/wp-content/uploads/2024/09/172-182.-APRIGLIANO-Ricardo-de-Carvalho.->

Jurisprudencia-comentada-Insider-Trading-Acordao-TJSP-Apelacao-Civel-n.-12.145-1-2.pdf. Acesso em: 28 nov. 2024.