

UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS
UNIDADE ACADÊMICA DE GRADUAÇÃO
CURSO DE DIREITO

VITOR DE OLIVEIRA BARCELLOS

BUSINESS JUDGMENT RULE:

A (im)prestabilidade do conceito de culpa para responsabilização dos administradores de sociedades anônimas por ato regular de gestão

São Leopoldo/RS

2020

VITOR DE OLIVEIRA BARCELLOS

BUSINESS JUDGMENT RULE:

A (im)prestabilidade do conceito de culpa para responsabilização dos administradores de sociedades anônimas por ato regular de gestão

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Jurídicas e Sociais, pelo Curso de Direito da Universidade do Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS

Orientador: Prof. Dr. Manoel Gustavo Neubarth Trindade

São Leopoldo/RS

2020

*Aos meus pais, Rudy e Léia,
e a meu irmão, Vinicius,
pelo exemplo que deram.*

A ela.

AGRADECIMENTOS

Seria impossível chegar até aqui sem o imenso apoio e suporte daqueles que estavam ao meu lado. Por isso, não poderia deixar de agradecer a todos esses por terem tornado este trabalho possível. A vida é feita de trocas que devem ser recordadas.

Registro aqui o agradecimento especial à minha família, pilar de sustentação e núcleo de proteção. Ao pai, Rudney, e à mãe, Mariléia, o eterno obrigado. Os passos trilhados só foram possíveis em razão da intensa luta de ambos para garantir que aqui eu estivesse. Mais do que isso, tamanha compreensão – as vezes apreensão – em permitir que durante a elaboração deste trabalho eu pudesse estar longe, mas sempre sentindo vocês por perto. Se por vezes falhei em demonstrar minha gratidão, talvez tenha sido não encontrar palavras suficientes para fazê-la, as mesmas que não encontro nesse momento.

Ao meu irmão, Vinicius, que não só auxiliou na finalização do trabalho, como também sempre apresentou aquele pingo necessário de otimismo, para que cada etapa fosse superada. Muito embora não se limite ao auxílio prestado, tua presença foi de fundamental importância durante todo o curso de Direito. Talvez seja a razão da escolha quase sempre colocar um contraponto em tuas afirmações – por amor ao debate. Ainda que tenhamos visões diferentes, tuas ponderações sempre foram objeto de muita reflexão e pesquisa. Seriam essas provocações os grandes incentivos?

Dizem que somos moldados por aqueles que estão ao nosso lado. Em relação aos amigos, o agradecimento não poderia ser diferente. Sem ter como aqui mencionar todos, agradeço-lhes por tudo. Destaco, dentre esses, os amigos de infância, Caio, Filipe e Lucas, que nos últimos momentos sempre se fizeram presentes, seja para trocar ideias, conversar ou até mesmo para um almoço em dia qualquer.

Também os amigos que fiz durante o curso, especialmente os vinculados à equipe de Arbitragem da UNISINOS, dentre os quais ganharam papel de relevante importância, Antônio, Camila, Danilo, Larissa, Lilian e Matheus, sempre se mostrando como verdadeiros parceiros e que me orgulho muito em ter estado ao lado nesse período, quer seja nos encontros acadêmicos como também nos sociais.

Não poderia deixar de aqui também gravar o agradecimento especial ao Antônio, que não só companheiro de equipe, se tornou verdadeiro fiel escudeiro. A

parceria de sempre, seja pessoal ou acadêmica, neste momento restou reiterada ao passo que ambos estavam na missão de realizar o trabalho de conclusão – e diziam que não íamos conseguir.

À Caroline, Marcelo e Toni agradeço o suporte e os ensinamentos durante o período de 4ª Zona. A confiança e os incentivos que vocês me passaram foram de imenso relevo para meu amadurecimento quer seja como profissional ou acadêmico.

Ao Heron, Tiago, Lucas, Vitória, Luciane, Gustavo e Andrea, colegas do Charneski Advogados agradeço também pelo acolhimento, lições e auxílio sempre prestados. Heron e Luciane, especialmente, pela dedicação despendida na revisão do trabalho, sendo os apontamentos de extrema valia para a finalização dos pontos. Lembrando ainda da Biblioteca do escritório, sem a qual não seria possível obter algumas das obras aqui constantes.

Aos professores da Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS, nos quais agradeço nas figuras do Professor Manoel e do Professor Leandro. Meus dois orientadores que sempre estiveram a postos para o debate, fechamento do tema, indicar aquela última referência bibliográfica, realizar as correções, apontamentos e dar o suporte necessário para o desenvolvimento do trabalho. Professor Manoel, ainda ressalto a amizade que formamos durante todo esse período.

Também não deixo de lembrar da Carol, a qual agradeço por ter sido peça central no meu desenvolvimento e amadurecimento pessoal. Teu insólito caráter e personalidade foram determinantes para meu crescimento. Companheirismo, carinho, compreensão e apoio são palavras que ecoam em minhas lembranças. Meu especial agradecimento por tudo que me proporcionaste.

São dessas relações que nutrimos o sentimento de que não estamos sozinhos por aqui. Por fim, a todos aqueles que porventura não foram nominalmente mencionados, meu muito obrigado!

É bom deixar bem claro que a sociedade, o direito, a lei e o bom senso só exigem do administrador, qualquer que seja ele, e qualquer seja a empresa ou coisa administrada, os mais elevados padrões éticos. Informação, decisão e ação são os passos da atividade administrativa, escandidos pela ciência da administração de empresas. Cada um desses passos requer um requisito essencial, que são, respectivamente, verdade, sabedoria e coragem. Além disso, para que a caminhada conduza uma direção correta, o ambiente deve ser de boa-fé.¹

¹ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 124

RESUMO

O presente estudo aborda o tema da responsabilidade dos administradores de sociedade anônimas e a possibilidade de superar barreiras subjetivas na análise da conduta desses no exercício de suas posições. O problema enfrentado é como explicar, sabendo que as relações empresariais de hoje em dia não são as mesmas da edição do diploma legal vigente, de que os elementos da culpa *latu sensu* são imprescindíveis para imputar responsabilidade aos administradores pelo ato regular de gestão. Tem como objetivo principal analisar se a teoria da *business judgment rule* pode ser aplicada no direito brasileiro e se essa é capaz de permitir conclusões jurídicas mais adequadas e eficientes à problemática. Para tanto, vale-se, no estudo, da doutrina clássica, contemporânea sobre direito comercial, bem como produções acadêmicas nos principais polos de estudo do País. Verifica-se que o desenvolvimento histórico das sociedades comerciais em muito está relacionado com o próprio desenvolvimento científico da Idade Média até a Idade Contemporânea. Influenciado por esses movimentos, o direito comercial brasileiro também foi evoluindo e se consolidando. Em um modelo de freios e contrapesos a Lei nº 6.404/76 adotou regime que garantiu aos administradores autoridade e lhes impôs responsabilidade. Todavia, o sistema colide com a expressa previsão legal acerca dos elementos da culpa *latu sensu* para apuração da responsabilidade civil dos administradores por ato regular de gestão. Neste sentido, desenvolveu-se no direito norte-americano a *business judgment rule*, teoria que, não só amplamente e historicamente testada, apresenta racional e elementos que permitem melhor análise sobre a atuação dos administradores. Ao passo que foi demonstrada sua aplicabilidade e compatibilidade com o direito brasileiro, conclui-se a pesquisa afirmando *business judgment rule* permite um novo olhar sobre a sistemática da responsabilidade civil dos administradores de sociedades anônimas.

Palavras-chave: Sociedades Anônimas. Responsabilidade civil dos administradores. *Business judgment rule*. Deveres da administração.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	9
2 BREVES NOTAS SOBRE A ORIGEM DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS.....	13
2.1 O fenômeno associativo na Antiguidade e na Idade Medieval.....	13
2.2 A constituição das primeiras sociedades anônimas na Idade Moderna	19
2.3 Os avanços e as influências da Revolução Industrial	30
2.4 A codificação do direito comercial e das sociedades anônimas no Brasil..	36
3 A LEI DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS E A ADMINISTRAÇÃO	45
3.1 A relevância e destaque da administração	48
3.2 Os deveres dos administradores.....	55
3.2.1 Dever de obediência.....	56
3.2.2 Dever de lealdade	58
3.2.3 Dever de diligência.....	61
3.3 A relação entre os administradores e a companhia.....	63
3.4 A responsabilidade pelo ato regular de gestão, por culpa ou dolo.....	73
4 A BUSINESS JUDGMENT RULE E A (RE)INTERPRETAÇÃO DA RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES DE SOCIEDADES ANÔNIMAS.....	82
4.1 O surgimento da teoria no direito anglo-saxão.....	83
4.2 As atuais bases da <i>business judgment rule</i>	88
4.3 A sua (in)aplicabilidade no direito brasileiro	104
4.4 A (im)prestabilidade do conceito de culpa a partir da <i>business judgment rule</i>	119
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	131
REFERÊNCIAS.....	135

1 INTRODUÇÃO

O presente estudo visa abordar o tema da responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas no cenário brasileiro e a possibilidade de superar barreiras jurídicas que não condizem mais com a sociedade em que vivemos. Para tanto, a pesquisa será feita de modo a analisar as origens históricas do direito societário brasileiro – no que tange às sociedades anônimas e à responsabilidade de seus administradores – e, por meio do instituto norte americano conhecido como *business judgment rule* – aqui denominada teoria da decisão negocial – verificar sua aplicabilidade ao cenário pátrio atual de modo a possibilitar o mapeamento de elementos objetivos na análise dos atos jurídicos praticados pelos administradores e membros do conselho de administração.

Atualmente, diante da complexidade das relações empresariais, principalmente naquilo que atinge a tomada de decisão por administradores e membros do conselho de administração de sociedades anônimas, chega-se ao cenário de que os requisitos literais trazidos pelo artigo 158 da Lei nº 6.404/76 (LSA)² são insuficientes para que se possa apurar de modo adequado os atos praticados por esses. Ou seja, dada a complexidade e imediatidade em que as decisões têm que ser tomadas, não é condizente – nem para a sociedade empresária, nem para o administrador - analisar a tomada de decisão pautada nos elementos da culpa *lato sensu* – dolo e culpa.

Ocorre que os postos de administradores de companhias – assim denominadas as sociedades empresárias anônimas – acabam tornando-se cargos “diabólicos”. Isto decorre da situação de que após a decisão ser tomada é extremamente fácil de imputar (e na linha contrária, de alto custo processual provar) que o administrador, ao agir – ou se omitir -, praticou: a) ato volitivo cuja finalidade é causar dano à companhia ou obter vantagem para si ou para outrem (dolosa); ou b) ato volitivo que apresenta falha nos deveres, seja ele de prudência, diligência ou perícia (culposa).

Melhor exemplificando, a tomada de decisão para um administrador é permeada por riscos e incertezas, sendo que a qualquer momento poderá se

² Art. 158. O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder: I - dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo; II - com violação da lei ou do estatuto. BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 08 nov. 2020.

apresentar equivocada e causar danos a empresa. Dessa decisão, poderia advir a ação social de responsabilidade³, ou ação promovida por acionista ou terceiro diretamente prejudicado, na qual será apurado se o administrador será responsabilizado pelos danos causados à companhia ou aos prejudicados. Porém, em grandes empresas, estamos tratando de cifras milionárias ou até bilionárias, cujo patrimônio pessoal do administrador na maioria das vezes sequer será suficiente para a reparação.

Além disso, tal como literalmente concebido o sistema de responsabilização dos administradores poderia tornar o judiciário⁴ um verdadeiro chancelador das decisões tomadas por estes, realizando análise destas *ex-post* municiado de informações que muitas vezes os administradores sequer tiveram acesso. Assim, os representantes – ou presentantes⁵ -, a todo momento, tendem a ficar reféns de ver suas decisões serem passíveis de discussões judiciais – que transborda a questão jurídica, haja vista o imenso desconforto que traz aos administradores na melhor condução da companhia e na consecução de seus interesses.

O que se pergunta é como explicar, sob o ponto de vista de que as relações empresariais do século XXI não se confundem com aquelas da época do diploma legislativo vigente – muito menos com as suas origens históricas –, de que os elementos da culpa *lato sensu* ainda são imprescindíveis para imputar reponsabilidade ao administrador pelo ato de regular gestão? Em que medida os mecanismos de 40 anos atrás – derivados de legislações da época do Império – são suficientes para isso? Até que ponto a teoria norte-americana da *business judgment rule*, seu racional e seus elementos são compatíveis com o ordenamento jurídico brasileiro? Em que passo a observância dos critérios extraídos da teoria são mais adequados do que a previsão normativa? Mais do que isso, é papel dos órgãos reguladores ou do judiciário adentrar no mérito das decisões negociais tomadas de

³ Art. 159 da Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6.404/76). BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 08 nov. 2020.

⁴ Nesse caso, refere-se à jurisdição estatal tanto quanto à jurisdição arbitral. CAPARUÇO, Guilherme. Para onde foram as grandes disputas societárias? **Legislação e mercados**, São Paulo, 13 jul. 2020. Disponível em: <https://legislacaoemercados.capitalaberto.com.br/disputas-societarias/>. Acesso em: 08 nov. 2020.

⁵ De modo a evitar qualquer conflito terminológico, de pronto faz-se a ressalva que se conhece acerca do embate doutrinário tocante à terminologia e conceito mais adequados a serem adotados no caso de administração de sociedade empresária, cuja distinção será devidamente realizada na sequência do trabalho.

forma informada, desinteressada e na crença de agir no melhor interesse da companhia para imputar responsabilidade aos administradores? Ou validá-las?

A principal hipótese é a de que é possível que não haja mais compatibilidade entre a norma editada em 1976 com o cenário comercial no qual se vive atualmente. De tal modo, torna-se imprescindível verificar se existem outros institutos jurídicos capazes de suprir lacunas subjetivas e garantir um cenário de maior segurança não somente nas relações internas, mas também quanto às relações externas da companhia⁶.

Para tanto, o principal objetivo do presente estudo será analisar se a transposição da doutrina norte-americana da *business judgment rule* – ou teoria da decisão comercial – ao sistema jurídico brasileiro seria capaz de superar a análise dos elementos da culpa *lato sensu* previstos no artigo 158, inciso I, da Lei 6.404/76 para responsabilidade dos administradores de companhias em ato regular de gestão e possibilitar conclusões jurídicas mais adequadas e eficientes à problemática.

Especificamente, os objetivos da pesquisa são: (a) compreender o surgimento e desenvolvimento das sociedades anônimas e sua evolução no cenário jurídico brasileiro; (b) analisar a relação entre administração e companhia e tratamento dos deveres e responsabilidade do administrador das sociedades anônimas com o advento da Lei nº 6.404/76; (c) identificar a aplicabilidade da *business judgment rule* no cenário norte-americano, os fundamentos para a sua recepção pelo ordenamento jurídico brasileiro e, a partir disso, a possível (re)construção da responsabilidade civil dos administradores por atos praticados dentro de suas atribuições.

O estudo justifica-se primordialmente pela necessidade de se estruturar uma adequação do sistema jurídico da responsabilização dos administradores às relações empresariais que se tem na atualidade, de modo a garantir cada vez mais segurança jurídica e previsibilidade à tomada de decisões. Pelo fato de, aos administradores, já ser imputada uma série de deveres de observância – previstos nos artigos 153 ao 157⁷ da LSA⁸ – bem como aqueles oriundos de regras de governança corporativa

⁶ CAPARUÇO, Guilherme. A responsabilidade civil da companhia, do controlador e do administrador à luz do caso Petrobras. **Legislação e mercados**, São Paulo, 04 nov. 2020. Disponível em: https://legislacaoemercados.capitalaberto.com.br/a-responsabilidade-civil-da-companhia-do-controlador-e-do-administrador-a-luz-do-caso-petrobras/#_ftn3. Acesso em: 08 nov. 2020.

⁷ Refere-se ao dever de diligência (art. 153 e 154); dever de lealdade (art. 155); conflito de interesses (art. 156); e dever de informar (art. 157).

⁸ Osmar Brina Corrêa-Lima adota concepção de que os deveres são de obediência, lealdade e diligência, sendo o de lealdade composto por deveres corolários. CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Sociedade Anônima**. 3.ed. rev. e atual. Belo Horizonte: Del Rey, 2005, p. 180-181.

estipuladas internamente e externamente, torna-se redundante e desconstrutiva à análise de elementos da culpa *lato sensu* que podem ser substituídos por institutos jurídicos mais adequados e eficazes, que pressupõem uma série de requisitos observáveis.

Junto a isso, ainda se tem impregnada na concepção jurídica societária a ideia de culpa trazida desde as primeiras legislações no que toca à responsabilização dos administradores. A discussão nas relações empresariais internas dificilmente ganha novos contornos – embora atualmente nas relações externas já existam doutrinadores que defendem a responsabilização objetiva da companhia perante terceiros e investidores⁹. E tudo isso, até agora, é agravado ao passo que parcela da culpa da pouca e restrita discussão mais aprofundada sobre a temática é do próprio meio jurídico, que reluta a enfrentar os problemas criados pela dinamicidade das relações empresariais e acaba por se confortar com institutos que demonstram ser claramente ultrapassados para conclusões jurídicas adequadas.

Pretende-se desenvolver o presente trabalho de análise histórica legislativa, bibliográfica, principalmente as obras clássicas de direito comercial, as obras contemporâneas, as produzidas por revistas jurídicas, bem como aquelas fruto de pesquisas nos principais cursos de Pós-Graduação em Direito do país. Além disso, será procedida a busca por elementos que ajudem a compreender a complexidade do sistema norte-americano e europeu sobre direito societário, especificamente a responsabilidade dos administradores, e as atuais discussões sobre o tema nas bases de dados disponibilizadas na rede mundial de computadores.

Ao fim, propor uma readequação das normas societárias claramente gerará desconfortos, em especial àqueles que possuem premissas enraizadas com relação à matéria. Entretanto, não é papel do direito apenas replicar teses construídas por nossos antepassados, e sim, ao verificar os fenômenos sociais, encontrar soluções capazes de regular e garantir a segurança jurídica às relações e, em especial, à sociedade, de forma consentânea aos princípios e valores de cada época.

⁹ CARVALHOSA, Modesto. Parecer Jurídico. *In*: WALD, Arnoldo; LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros; CARVALHOSA, Modesto; ARAÚJO, Theodoro. **A responsabilidade civil da empresa perante os investidores**. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 31-32.

2 BREVES NOTAS SOBRE A ORIGEM DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

“A história da civilização não é mais do que a das manifestações do espírito associativo, no suceder dos dias, dos anos e dos séculos”¹⁰. É com essa afirmação que não poderia ser diferente, no presente trabalho, a necessidade de análise histórica sobre os institutos a serem tratados. Isso para que se possa ter a correta compreensão sobre os fenômenos, as teorias e os motivos que levaram ao seu surgimento, os seus defeitos, suas qualidades e suas evoluções.

Nas ciências jurídicas as relações sociais ganham extremo destaque de modo que é impossível realizar qualquer estudo sobre institutos jurídicos atuais sem que ao menos se entenda a carga histórica que esses carregam. Da mesma forma é o que ocorre com as sociedades anônimas, que não foram apresentadas à sociedade como um produto inovador, sem precedentes, mas sim construídas através da necessidade social e, também, econômica de estruturas jurídicas mais sofisticadas capazes de abrigar os fenômenos ocorridos e garantir segurança jurídica aos envolvidos¹¹.

Para tanto, será tratado no presente capítulo sobre (i) o fenômeno associativo na Antiguidade e na Idade Medieval; (ii) a constituição das primeiras sociedades anônimas na Idade Moderna; (iii) os avanços e as influências da Revolução Industrial; e, por fim, (iv) a codificação do direito comercial e das sociedades anônimas no Brasil.

2.1 O fenômeno associativo na Antiguidade e na Idade Medieval

De plano cabe a compreensão que os fenômenos associativos – “atividade exercida em comum e dirigida a um certo resultado”¹² – não tiveram começo na

¹⁰ FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 1: Introdução histórica (índice alfabético, bibliográfica e legislação). p. 107

¹¹ TELLECHEA, Rodrigo. **Arbitragem nas Sociedades Anônimas**: Direitos Individuais e Princípio do Majoritário. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 37

¹² “Sob a perspectiva sociológica, é comumente afirmado pela doutrina jurídica que a existência de corporações advém da necessidade de comunhão de esforços humanos para a realização de determinados empreendimentos. [...]. Em uma análise antropológica, pode-se afirmar que o ser humano, por sua natureza ou por algum fenômeno cultural deveras difundido, tende a reunir-se com seus semelhantes para a realização de diversas empreitadas. Ainda, tendo em vista o aspecto econômico, bem como o desenvolvimento das potencialidades produtivas e a maximização dos resultados da utilização de bens escassos, dá-se quando os homens se agrupam para atuarem em conjunto”. CATAPANI, Márcio Ferro. Os Contratos Associativos. In FRANÇA, Erasmo Valladão e Novaes (org). **Direito Societário Contemporâneo I**. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 91-92

Antiguidade e na Idade Medieval¹³, eis que sempre existiram de uma forma ou de outra dentro das sociedades. Entretanto, aqueles fenômenos que interessam ao direito comercial são datados de tal época¹⁴.

Historicamente, destaca-se que a sociedade antiga era formada basicamente pela atividade agrícola, exercida pelas famílias, pelo senhor e pelos seus escravos. Eram, portanto, desnecessários sistemas próprios para a organização jurídica. Ainda que existentes, as relações civis urbanas se baseavam somente na troca de mercadorias, produção industrial feita por artesões, aprendizes e seus auxiliares¹⁵, não havendo produção em grande escala, nem circulação abundante de mercadorias.

No período romano os fenômenos associativos ainda eram modestos, principalmente por se basearem em atividades agrícolas exercidas no âmbito próprio familiar¹⁶. Portanto, as atividades e relações sempre estavam vinculadas às pessoas – muitas vezes decorrente da exploração de propriedades por consecutivas gerações –, de forma que os fenômenos comerciais careciam de estruturas mínimas e de necessidade de amparo jurídico. Todavia, essas relações são o berço das primeiras sociedades de pessoas, ou também denominadas “*societas*”¹⁷.

¹³ “Tudo quanto se imaginou e se produziu, embora emanado de gênios individuais, resultou do esforço de muito, impelidos por aquêle espírito, na ordem econômica, como na intelectual, na ética ou na religiosa. [...] Povos navegadores e comerciantes, como os fenícios e os gregos, tiveram associações de estilo variado, embora se não deparem, nos seus documentos históricos e legislativos, vestígios de que lhes houvessem dado a estrutura jurídica, que os romanos lhes atribuíram.” FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 1: Introdução histórica (índice alfabético, bibliográfica e legislação). p. 107. Entretanto, adota-se essa linha inicial uma vez que é o marco que a doutrina considera como relevante ao surgimento do direito comercial. Ver: LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.** (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 24. CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. **Tratado de direito comercial brasileiro**. 2 ed. atual. Atualizado por Ricardo Negrão. Campinas: Bookseller, 2000. v. 1, l. 1. p. 61. Em relação à obra de José Xavier Carvalho de Mendonça, acima referida, esclarece-se que apesar da obra se tratar de atualização feita *post mortem*, o atualizador consigna que manteve o texto original da obra, sendo suas atualizações constantes em nota de rodapé com a expressa descrição de se tratar de nota do atualizador.

¹⁴ Para uma análise histórica sobre o surgimento das Companhias em perspectiva social e econômica, sugere-se: MICKLETHWAIT, John; WOOLDRIDGE, Adrian. **A Companhia**: Breve história de uma ideia revolucionária. Tradução de S. Duarte. Rio de Janeiro: Objetiva, 2003.

¹⁵ LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.** (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 24

¹⁶ BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário**. 17. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Atlas, 2019. E-book (não paginado). Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597020489/cfi/6/2/4/2/2@0.00:28.7>. Acesso em: 02 nov. 2020.

¹⁷ FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 1: Introdução histórica (índice alfabético, bibliográfica e legislação). p. 112. MICKLETHWAIT, John; WOOLDRIDGE, Adrian. **A Companhia**: Breve história de uma ideia revolucionária. Tradução de S. Duarte. Rio de Janeiro: Objetiva, 2003. p. 31

Com a decadência do Império Romano¹⁸, a sociedade viu-se desamparada da figura central de poder do Estado. Os grupos sociais acabavam por se fragmentar e a associação passava a ser necessária, especialmente para segurança do povo em razão dos ataques bárbaros¹⁹. Já no início da Idade Média, houve expressivo aumento de comerciantes, entretanto, estes, vinculados sempre a sua figura propriamente dita, encarregados da circulação de bens e mercadorias, também ocasionada pelo aumento de circulação de pessoas entre as comunidades²⁰.

As relações comerciais passaram a ser estimuladas, quase sempre vinculadas ao comércio marítimo²¹, e acabavam por criar as relações mercantis que remontam aos primórdios do direito comercial. Com as agregações, aquela sociedade anteriormente individualista, se vê em um cenário completamente diferente. Os fenômenos associativos vinculados ao comércio passam a ser realidade.

Surgem disso, as chamadas corporações de ofício, sendo tais instituições, neste caso, formadas por comerciantes em busca de proteção das suas atividades. Essas corporações alavancaram os primeiros passos à disciplina do direito comercial dada a necessidade de regulamentação das atividades mercantis e definição daqueles que as exerciam²².

Sobre as corporações de ofício, Lamy Filho e Bulhões Pedreira descrevem que:

¹⁸ Ressalta-se que a queda do Império Romano não ensejou em desaparecimento das estruturas jurídicas que lá forjaram parte de sua cultura. Mais do que isso, a cultura jurídica romana foi pilar essencial para desenvolvimento das sociedades medievais. Vide: FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. ver. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 1: Introdução histórica (índice alfabético, bibliográfica e legislação). p. 135-137. CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. **Tratado de direito comercial brasileiro**. 2 ed. atual. Atualizado por Ricardo Negrão. Campinas: Bookseller, 2000. v. 1, l. 1. p. 63-66

¹⁹ FERREIRA, Waldemar. **Tratado de direito comercial**. São Paulo: Saraiva, 1960. v. 1: O estatuto histórico e dogmático do direito comercial. p. 39. TIGAR, Michael E.; LEVY, Madeleine R. **O direito e a ascensão do capitalismo**. Traduzido por Ruy Jungmann. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1978, p. 37

²⁰ FERREIRA, Waldemar. **Tratado de direito comercial**. São Paulo: Saraiva, 1960. v. 1: O estatuto histórico e dogmático do direito comercial. p. 39.

²¹ CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. **Tratado de direito comercial brasileiro**. 2 ed. atual. Atualizado por Ricardo Negrão. Campinas: Bookseller, 2000. v. 1, l. 1. p. 62

²² Em sua obra, Waldemar Ferreira aponta as contraposições entre E. Thaller e Paul Huvelin: Para E. Thaller, o surgimento das corporações de ofícios marca o início histórico do direito comercial. Já Paul Huvelin sustenta que ainda que o direito comercial tenha fortemente se influenciado pela organização corporativa, esse não é pilar de seu surgimento, uma vez que o direito comercial é direito intercorporativo nascido dos mercados e pelas práticas de trocas, ou seja, as práticas mercantis eram a razão de ser das corporações. A partir dessa afirmação que se construiu o conceito de *jus mercatorum*; ou *jus mercati*. FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 1: Introdução histórica (índice alfabético, bibliográfica e legislação). p. 150.

O comércio encontrou suas primeiras normas na disciplina dos mercados – o *jus mercah* – com caráter regulamentar, que obrigava o comerciante ao pagamento do pedágio para ingresso, e garantia da ordem, nas grandes feiras universais. [...]. Paralelamente foi sendo elaborado, sob forma costumeira, um conjunto de preceitos a que todos os mercadores se submetiam – o *jus mercatorum* – que deu origem à maioria das instituições ainda hoje vigentes, como a obrigatoriedade dos livros e registros mercantis; a contabilidade; a falência; a matrícula do comerciante; os papéis de crédito; a jurisdição própria para julgar as questões mercantis; os contratos sem o formalismo romano, mais influenciados pelo direito canônico, interessado na boa-fé e na intenção dos contratantes, e – por excelência – as várias formas societárias.²³

Em relação a *jus mercatorum*, Carvalho de Mendonça também leciona que:

Eis como, pelos *usos e costumes*, adotados para disciplinarem as transações comerciais desconhecidas do direito escrito, então existente, pelas leis inspiradas por influência daquelas corporações (estatutos) e pela *jurisprudência* dos seus tribunais, se constitui um complexo de normas reguladoras tão somente de pessoas de determinada classe e dos institutos especiais que as interessavam, e por isso um direito profissional, os *statuta mercatorum*, o *jus mercatorum*.²⁴

Portanto, a ideia de utilização de usos e costumes como forma de regulamentação do direito comercial acaba por surgir dos próprios profissionais, através das suas associações, chamadas de corporações de ofício. Tais corporações garantiam, minimamente, uma regulamentação à atividade e segurança aos profissionais²⁵.

Com as devidas regulamentações, o mercador passa ser visto como profissional especializado. Através do cenário da profissionalização da atividade,

²³ LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.**: (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 26.

²⁴ CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. **Tratado de direito comercial brasileiro**. 2 ed. atual. Atualizado por Ricardo Negrão. Campinas: Bookseller, 2000. v. 1, l. 1. p. 62

²⁵ TIGAR, Michael E.; LEVY, Madeleine R. **O direito e a ascensão do capitalismo**. Traduzido por Ruy Jungmann. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1978, p. 25

irrompem os primeiros embriões das sociedades comerciais²⁶⁻²⁷, a sociedade em nome coletivo e a sociedade em comandita simples²⁸.

Das relações familiares advieram as sociedades em nome coletivo. Famílias acabavam por dar início às associações comerciais, de forma que as atividades eram consideradas como exercidas por todos os membros do núcleo familiar. Ainda que incipiente, o caráter especulativo toma forma, o *animus lucrandi* transparecia, embora não sobrepesasse em relação aos sentimentos afetivos e pessoais²⁹. As sociedades em nome coletivo tiveram grande valia principalmente para a continuidade das atividades após o falecimento dos chefes de família³⁰⁻³¹.

De outra banda, surgiam as sociedades em comandita simples, com o começo das relações sociais entre pessoas fora do mesmo círculo familiar. Os produtores de mercadorias ou aqueles que necessitavam adquirir determinados produtos não

²⁶ Para melhor definir sociedade comercial, vale-se do conceito posto por Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira: “significa organização produtiva que reveste alguma das formas jurídicas típicas criadas pelos comerciantes para o exercício em comum de suas atividades”. LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.**: (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 22.

²⁷ Discute-se sobre qual seria a primeira estrutura societária mercantil, a sociedade em comandita simples ou a sociedade em nome coletivo. Em sua obra, Waldemar Ferreira sustenta ser a sociedade em nome coletivo. FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 1: Introdução histórica (índice alfabético, bibliográfica e legislação). p. 171.

²⁸ Não se desconhece a existência de outros tipos societários à época e as variações que sofriam a depender da localidade e cultura jurídica lá existente. Entretanto, de modo a limitar o presente estudo, trata-se aqui tão somente da sociedade em nome coletivo e da sociedade em comandita simples, oriundas do direito medieval romano e que foram os pilares para o desenvolvimento de novas estruturas societárias até a concepção da sociedade anônima.

²⁹ FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 1: Introdução histórica (índice alfabético, bibliográfica e legislação). p. 114.

³⁰ LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.**: (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 26.

³¹ Sobre as sociedades em nome coletivo e as primeiras utilizações do termo “companhia”, importante relato fazem Micklethwait e Wooldridge: “No século XII apareceu em Florença e em outras cidades do interior uma forma de organização ligeiramente diferente: a *compagnia*. Estas começaram em forma de firmas familiares, que operavam segundo o princípio da responsabilidade coletiva: todos os sócios eram conjuntamente responsáveis até o valor de suas posses materiais (‘até as abotoaduras’, como mais tarde direita Lloydes de Londres). Como a punição pela falência poderia ser o encarceramento e até mesmo a servidão, era vital que todos os membros da organização confiassem absolutamente uns nos outros. A palavra *compagnia* é composta por duas palavras latinas (*cum* e *panis*), isto é, ‘partilha de pão’”. MICKLETHWAIT, John; WOOLDRIDGE, Adrian. **A Companhia**: Breve história de uma ideia revolucionária. Tradução de S. Duarte. Rio de Janeiro: Objetiva, 2003. p. 35. Sobre o termo, também se aponta: FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 1: Introdução histórica (índice alfabético, bibliográfica e legislação). p. 173.

detinham a capacidade das navegações e passaram a necessitar daqueles capazes de a realizarem para movimentar seus produtos³².

Foi assim que iniciaram as operações de comenda, e, como seu corolário, as sociedades em comandita. Basicamente, as relações eram feitas mediante um contrato que consistia na entrega da mercadoria ou de dinheiro, por um dos contratantes (*comanditário*) à outra parte na avença (*comanditado*) – que na maioria das vezes seria o detentor de barcos ou navios de cargas³³ - para que este as negociasse ou adquirisse determinado produto ou insumo, dividindo-se os lucros.

Cabe salientar que há posições que consideram que a sociedade em comandita simples, no formato apresentando, não seria considerada uma forma societária. Dentre as principais alegações estão a de que o capital investido pelo *comanditário* não integrava um fundo comum – futuramente chamado de capital social – e que haveria tão somente uma relação obrigacional entre as partes e não associativa³⁴.

Em paralelo, tem-se que as sociedades em comandita simples foram as primeiras estruturas societárias que trouxeram a ideia de limitação de responsabilidade e a irrelevância das pessoas dos sócios³⁵. Preceitos estes fundamentais para sustentação da estrutura das sociedades por ações.

Entretanto, as sociedades comerciais medievais, seja em nome coletivo ou em comandita simples ainda eram consideradas sociedades de pessoas³⁶, vinculadas

³² Bem aponta Waldemar Ferreira que as relações jurídicas confluídas na comenda agrícola e marítima baseadas no Código de Hamurabi foram os embriões dos tipos societários das sociedades em comandita e da conta de participação do período medieval. FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 1: Introdução histórica (índice alfabético, bibliográfica e legislação). p. 110.

³³ SCALZILLI, João Pedro. Anotações sobre as origens das sociedades comerciais. **Revista do Ministério Público RS**, Porto Alegre, n. 62, p. 134, nov. 2008-abr. 2009.

³⁴ LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.**: (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 27.

³⁵ “Por consentimento unânime, todo comerciante podia anunciar que tinha sócios, sob a condição de que se não apresentassem eles próprios como pessoalmente obrigados, praticando atos de administração ou pondo o seu nome na razão social: êsses sócios não respondiam além de seus bens, limitada sua perda ao capital por êles pôsto na sociedade”. FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 1: Introdução histórica (índice alfabético, bibliográfica e legislação). p. 183.

³⁶ Embora ainda fosse sociedades de pessoas, José Edwaldo Tavares Borba anota que “por desenvolverem atividades de natureza mercantil, eram consideradas comerciais”. BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário**. 17. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Atlas, 2019. E-book (não paginado). Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597020489/cfi/6/2/4/2/2@0.00:28.7>. Acesso em: 02 nov. 2020. Sobre sociedade de pessoas e sociedades de capitais sugere-se a leitura de: TEIXEIRA, Egberto Lacerda. **Das Sociedades por Quotas de Responsabilidade Limitada**. 2. ed. Atualizado por Syllas Tozzini e Renato Berger. São Paulo: 2006. p. 23-27.

principalmente à *intuitu personae*³⁷. A responsabilidade dos sócios era ilimitada e solidária, nas sociedades em nome coletivo, ficando todos vinculados às obrigações contraídas. Já nas sociedades em comanditas simples, apenas o *comanditado* aparecia na negociação, omitindo-se o *comanditário*³⁸.

Destarte, afirma-se que os institutos jurídicos surgidos até então formavam a base das associações comerciais na Idade Média, todavia ainda distantes das sociedades anônimas. Isto se dava, em primeiro lugar, pelo contexto econômico, já que as relações comerciais ainda eram de pequenas montas, entre privados. Em segundo lugar, pela vinculação da pessoa, profissional comerciante, à figura da atividade. E, por fim, em terceiro lugar, não havendo ainda a separação patrimonial entre sociedade e sócios, a administração sempre cabia a esses e, conseqüentemente, a sua responsabilidade.

Essas relações se alongaram durante toda a Idade Média, ainda que houvesse variações por questões temporais e geográficas. Marco histórico na transição do período medieval para o moderno, a descoberta do “Novo Mundo” impôs à sociedade da época a embarcação em uma nova aventura: a estruturação das primeiras das sociedades anônimas, do que se passa a tratar.

2.2 A constituição das primeiras sociedades anônimas na Idade Moderna

Ainda que na Antiguidade e na Idade Média pouco se tenha avançado sobre a formação de estruturas jurídicas para sustentar grandes empreendimentos³⁹, o mesmo

³⁷ FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 1: Introdução histórica (índice alfabético, bibliográfica e legislação). p. 114.

³⁸ LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.**: (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 27-28.

³⁹ Sobre a ausência maiores evoluções jurídicas em relação ao direito comercial, bem destacam Michael E. Tigar e Madeleine R. Levy, “um sistema social dessa natureza [feudalismo] não necessitava de um direito comercial. As ‘grandes cidades’ pouco mais eram do que grandes aldeias fortificadas, grandes no Sul da Europa apenas porque um senhor mais importante que os demais na região nela residia, e grandes no Norte – onde os senhores viviam no campo – porque nelas um bispo ou arcebispo tinha sua sé. O comércio entre os anos 500 e 1000 consistia em artigos destinados à classe dominante: sedas, especiarias, jóias e outras mercadores de pouco peso, de modo que as pequenas caravanas pudessem trazer por terra, do Oriente, peças de grande valor”. TIGAR, Michael E.; LEVY, Madeleine R. **O direito e a ascensão do capitalismo**. Traduzido por Ruy Jungmann. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1978, p. 41-42.

não se pode afirmar em relação aos períodos consequentes. A Idade Moderna ganhou papel fundamental no surgimento das sociedades por ações⁴⁰.

Não obstante as sociedades medievais serem as bases e primogênitos das novas sociedades comerciais, é de se esclarecer que as evoluções de suas estruturas decorrem muito da necessidade de alavancagem de extensas quantidades de recursos para suportar as grandes navegações do século XVI⁴¹. De modo a melhor abordar o surgimento das sociedades por ações, dá-se um passo atrás, no qual demonstra-se como as influências ibéricas, inglesas e holandesas foram imprescindíveis para sua compreensão.

Com menor influência na formação das estruturas das referidas sociedades estão os países ibéricos, ainda vinculados às concepções das sociedades comerciais romanas. Todavia, a análise de suas normatizações é de importante destaque para contextualizar o panorama brasileiro e as dificuldades encontradas.

Na Espanha, por meio das ideias romanas e as práticas dos mercadores italianos, Alfonso X, o sábio, acabou por disciplinar os atos mercantis na codificação *Las Siete Partidas*⁴². A disciplina comercial sobreveio através da Sétima Partida, que definia os *câmbios*, os *mercaderes* e as *compañias*. A codificação trouxe consigo a primeira conceituação legislativa de comerciante⁴³ e é considerada o primeiro código do comércio⁴⁴.

⁴⁰ BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário**. 17. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Atlas, 2019. E-book (não paginado). Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597020489/cfi/6/2/1/4/2/2@0.00:28.7>. Acesso em: 02 nov. 2020.

⁴¹ Rodrigo Tellecha bem coloca acerca destes desafios: “o modelo jurídico do anonimato foi desenvolvido pelos Estados europeus, em resposta aos desafios jurídicos, econômicos e políticos decorrentes dos Descobrimentos nos séculos XV e XVI, como uma maneira de conciliar a limitação do risco econômico com a associação de recursos das mais diversas procedências, cujo objetivo primordial era viabilizar empreendimentos que ultrapassavam a capacidade financeira, individual, familiar ou estatal”. TELLECHEA, Rodrigo. **Arbitragem nas Sociedades Anônimas: Direitos Individuais e Princípio do Majoritário**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. P. 36

⁴² ALFONSO X. **Las 7 partidas**. [S. l.: s. n., 12--]. Disponível em: <http://www.dominiopublico.gov.br/download/texto/bk000005.pdf>. Acesso em: 09 nov. 2020.

⁴³ “Propiamente son llamados mercaderes todos aquellos que compran las cosas con intención de venderlas a otro por ganar en ellas; y lo que han de hacer y guardar es esto: que usen de su menester lealmente, no mezclando ni envolviendo en aquellas cosas que han de vender otras, para que se falseasen ni se empeorasen. Otrosí deben guardar que no vendan a sabiendas una cosa por otra, y que usen de peso y de medida derecha, según fuere costumbre en aquella tierra o en aquel reino donde mercaren. y cuando llevaren sus mercadurías de un lugar a otro deben ir por los caminos usados, y dar sus derechos donde los hubieren de dar; y si contra esto hicieren caerían en las penas que dicen las leyes de este título”. ALFONSO X. **Las 7 partidas**. [S. l.: s. n., 12--]. Disponível em: <http://www.dominiopublico.gov.br/download/texto/bk000005.pdf>. Acesso em: 09 nov. 2020.

⁴⁴ FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 1: Introdução histórica (índice alfabético, bibliográfica e legislação). p. 208.

Sob tal ótica, interessa também a regulação acerca das *compañias*. Ressalta-se que apesar da adoção do termo ainda não se está tratando de estruturas societárias como a sociedade por ações. *In verbis*, a conceituação:

Companhias fazem os mercadores e outros homens entre si para poder ganhar algo com mais facilidade, juntando seus ativos em um; e porque às vezes acontece que na companhia alguns são recebidos pelos colegas porque são conhecedores e sabedores na compra e venda, ainda que não possuam riquezas para fazê-lo, e alguns outros que a têm, carecem de sabedoria necessária; e ainda há outros que embora tenham riqueza e sabedoria não querem pessoalmente trabalhar nisso.⁴⁵ (tradução nossa)

Assim, constituíam-se *compañias* aquelas formadas por comerciantes e outros homens para poder ganhar algo mais facilmente, juntando seus ativos em um. Da codificação comercial importa destacar a possibilidade de figurar como membro (sócio) a pessoa conhecedora das práticas mercantis ainda que não possua riquezas, e aquele com riquezas ainda que não possua conhecimento mercantil. Nota-se que a disposição legislativa configura verdadeira virada chave a possibilitar o início da profissionalização na gestão da sociedade, com a figura do sócio de indústria⁴⁶.

Sob tais aspectos, compreende-se também necessário abordar que ditas sociedades poderiam ser universais ou particulares e formalizadas por escrito ou de fato. De forma sucinta, as sociedades universais por sua vez demandavam a

⁴⁵ “Compañías hacen los mercaderes y los otros hombres entre sí para poder ganar algo más ligero, juntando su haber en uno; y porque acaece a veces que en la compañía son algunos recibidos por compañeros porque son sabedores y entendidos en comprar y vender, aunque no tengan riquezas con que lo hagan, y otrosí algunos que las tienen son faltos de la sabiduría de este menester; y aun hay otros que, aunque tienen las riquezas y la sabiduría no quieren trabajar en ello por sí mismos “ ALFONSO X. **Las 7 partidas**. [S. l.: s. n., 12--]. Disponível em: <http://www.dominiopublico.gov.br/download/texto/bk000005.pdf>. Acesso em: 09 nov. 2020.

⁴⁶ Sobre o sócio de indústria são importantes as lições de Waldemar Ferreira: “O sócio de indústria é, em suma, o sócio de trabalho: o seu contingente é o de trabalho, quando não, ademais, de seus conhecimentos técnicos; e não o de capital. Esse sócio é incompatível com a sociedade por quotas. Também com a sociedade anônima. FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 3: sociedades por quotas. p. 748. Figura que foi permitida pelo Código Comercial de 1850, conforme artigo 317 e vedada nas sociedades comerciais nas legislações subsequentes. A ver: Artigo 4º do Decreto 3.708/19 e Artigo 1.055, § 2º do Código Civil de 2002. BRASIL. **Lei 556, de 25 de junho de 1850**. Código Comercial. Rio de Janeiro: Chancelaria do Império, 1850. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lim/LIM556.htm. Acesso em: 08 nov. 2020. BRASIL. **Decreto nº 3.708, de 10 de janeiro de 1919**. Regula a constituição de sociedades por quotas, de responsabilidade limitada. Rio de Janeiro: Vice-Presidência da República dos Estados Unidos do Brasil, em exercício. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1910-1919/decreto-3708-10-janeiro-1919-570962-publicacaooriginal-94061-pl.html>. Acesso em: 15 nov. 2020. BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Brasília, DF: Presidência da República. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm. Acesso em: 15 nov. 2020.

conjunção de todo patrimônio dos sócios, já as sociedades particulares deveriam estipular o objeto de sua atividade. Em relação às sociedades escritas a essas era permitido a formulação de pactos sobre partilha de lucros, dissolução, continuidade com o falecimento de sócios, entre outras disposições. Nas sociedades de fato havia limitadores, sendo que essas só poderiam ser universais e obrigariam à partilha equânime dos lucros do exercício⁴⁷.

Importante ponto se dá também ao fato de que as evoluções normativas espanholas trouxeram novos caminhos às sociedades mercantis. A partir da publicação das *Ordenanzas de Bilbao* passou-se a exigir a constituição da *compañia* mediante contrato escrito lavrado por escrivão notarial. E o tema de destaque nas estruturas societárias espanholas é a positivação de regime especial da figura do sócio de indústria e a limitação da sua responsabilidade, nas palavras de Waldemar Ferreira:

nestas, no entanto, se deu regime especial sócio de indústria. O companheiro, no art. 14 se prescrevia, que pusesse por capital de sua companhia *su mera industria, será visto que las ganancias que de ella resultarem hasta su conclusion, estarán sujetas á las perdidas que acaecieren; pero si alguno psuiere parte de caudal, juntamente com la industriai, el todo sujeito á la prorata de las mismas perdidas que sucedierem*.⁴⁸

Evidente que a figura do sócio de indústria não se confunde com a do administrador nos dias de hoje, entretanto, a sua previsão bem retrata o início da abertura da sociedade mercantil àquele profissional com deveres e obrigações perante a sociedade, mas desvinculado de participação no capital social e nos prejuízos.

Do lado português, pela ausência de regulação específica, muito se importou das regulações espanholas de modo que diversos pontos se convergem. Destaca-se que dentre as divergências usuais em Portugal, decorrentes da trasladação das disposições espanholas, está a ausência de tratamento jurídico do comerciante e da qualificação comercial. Ademais, por essa ausência, a previsão contratual sobre as sociedades universais e particulares ganhou elemento distintivo relevante.

⁴⁷ FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 1: Introdução histórica (índice alfabético, bibliográfica e legislação). p. 209-210.

⁴⁸ FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 1: Introdução histórica (índice alfabético, bibliográfica e legislação). p. 209-212.

Neste ponto Waldemar Ferreira leciona que:

A sociedade universal, no sentir, geral, se presumia entre amigos ou irmãos que vivessem na mesma casa, com mesa comum, praticando atos sociais. A sociedade particular se ajustava entre duas ou mais pessoas, que ajuntassem parte de seus bens, ou cabedais, “para melhor negócio e maior ganho”; e dessa natureza era, em regra, a sociedade ou companhia do comércio.⁴⁹

Ressalta-se aqui que a ausência de regulação dos atos de comércio e das sociedades comerciais pelos portugueses até 1833 é igualmente refletida no Brasil, que só em 1850 promulgou o Código Comercial. Daí sucede a obstacularização dos avanços em dita matéria pela legislação pátria.

Destoante o involuído cenário Ibérico⁵⁰, foi na Inglaterra que grandes avanços foram dados na construção daquilo que viria a ser a sociedade anônima, ainda que não seja dos ingleses o título de sua criação. Dos ingleses duas são as estruturas societárias que importam ser apresentadas no presente estudo: as *partnerships* e as *corporations*. Antes de adentrar nas estruturas propriamente ditas, relembra-se que, embora extremamente vinculadas às sociedades romanas, o passar do tempo e as culturas de cada sociedade desenvolveram certas ramificações das noções originárias.

Dada a premissa, a *partnership* é sociedade que advém desde os primórdios do comércio britânico. Dois pontos principais são de se destacar de imediato: essas estruturas não gozavam de personalidade jurídica – o que veio a se concretizar com as *corporations* – e seus contratos não eram conhecidos por terceiros, podendo ser firmados tanto por escrito como verbalmente.⁵¹

Não diferente avulta-se relevante os poderes de gerência⁵² nas *partnerships*. E, sobre isso, Waldemar Ferreira pontua que:

⁴⁹ FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 1: Introdução histórica (índice alfabético, bibliográfica e legislação). p. 209-214.

⁵⁰ “Embora Portugal e Espanha fossem os primeiros a explorar os recursos do Novo Mundo, nenhum dos dois conseguiu instituir uma forma de organização social que permitisse o investimento sistemático dos capitais obtidos nas novas terras”. TIGAR, Michael E.; LEVY, Madeleine R. **O direito e a ascensão do capitalismo**. Traduzido por Ruy Jungmann. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1978, p. 186.

⁵¹ FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 1: Introdução histórica (índice alfabético, bibliográfica e legislação). p. 209-218.

⁵² Adianta-se que sobre a gerência nas sociedades empresárias inglesas culturalmente foi forjado a noção de que não haveria espaço para profissional da administração. Deste ponto decorre as principais objeções dos ingleses em relação à sociedade anônima no período da Revolução Industrial, o que será melhor abordado no decorrer do estudo.

cada qual [*partner*] podia administrar a sociedade, engajando, por seus atos, a responsabilidade dos demais. A convenção por via da qual se confiassem os poderes de gerência a um exclusivamente, ou se denegassem a tais ou quais, era inoponível a terceiro que contratasse com um destes, salvo prova de conhecimento da cláusula restritiva e de má-fé.⁵³

Apesar de estrutura societária comum para os ingleses, a *partnership*, no decorrer da transição da Idade Média para a Idade Moderna, começou a apresentar uma série de obstáculos para sustentar empreendimentos de maior magnitude dada as suas características deveras simplórias. Dentre elas elenca-se o fato de os sócios responderem pessoalmente e ilimitadamente pelas obrigações da sociedade, a necessidade de deliberação unânime para modificação dos *articles of partnership*, a dissolução pela morte ou vontade dos *partners* e, por fim, a impossibilidade de cessão da participação sem o consentimento dos demais⁵⁴.

Considerando, portanto, a dificuldade das *partnerships* em suportar as operações mercantis advindas das descobertas territoriais e do avanço produtivo, a sociedade inglesa debruçou-se na confecção de novas estruturas, dotadas de maior complexidade, para possibilitar a exploração dos novos negócios. É neste momento que surgem as *corporations*.

Para melhor compreensão das *corporations* é essencial destacar o período que a envolve. O momento histórico é único. Os europeus passam a controlar a *expertise* na construção de grandes embarcações e iniciam as expedições de longa duração com um único objetivo: explorar as terras desconhecidas⁵⁵. É evidente que as estruturas da *partnership* são insuficientes para as grandes expedições. Mais do que a necessidade de captação de grandes quantidades de recursos, a abertura do negócio impõe a conjunção de esforços de um grupo maior de pessoas. A confiança entre elas deixa de ser ponto de amarra já que o importante é a capitalização.

Este é o cenário em que nascem as *corporations* inglesas, que, através do direito administrativo romano e do direito canônico⁵⁶, importam a ideia de criação de

⁵³ FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 1: Introdução histórica (índice alfabético, bibliográfica e legislação). p. 209-218.

⁵⁴ FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 1: Introdução histórica (índice alfabético, bibliográfica e legislação). p. 218.

⁵⁵ LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.**: (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 32.

⁵⁶ MICKLETHWAIT, John; WOOLDRIDGE, Adrian. **A Companhia**: Breve história de uma ideia revolucionária. Tradução de S. Duarte. Rio de Janeiro: Objetiva, 2003. p. 40. Em relação ao

um corpo (“*corpus*”) que fosse alheio à figura de seus membros e que possibilitasse a continuidade de sua existência. Ou seja, a origem da figura da personalidade jurídica em sociedades comerciais⁵⁷.

Sobre o papel da Igreja na concepção da personalidade jurídica Lamy Filho e Bulhões Pedreira esclarecem:

estritamente no campo jurídico, concorreram tais corporações [eclesiásticas medievais] para a cristalização da idéia da personalidade jurídica. Como os mosteiros eram propriedades de Deus e não de seus membros, e estes revezavam-se, ou se sucediam, sem alteração na titularidade da organização, formou-se a convicção da existência de um *corpus mysticus*, que sobrepassava aos seus membros e que emprestava estabilidade e segurança à titularidade dos direitos dos monastérios e demais organizações.⁵⁸

Inobstante o surgimento da personalidade jurídica nas sociedades comerciais – ou “corpo sem alma”⁵⁹ – as *corporations*, que dependiam para sua constituição carta da Coroa ou ato do Parlamento⁶⁰, ainda apresentavam outras características que viriam a ser aproveitadas nas estruturas das sociedades anônimas⁶¹, entretanto

surgimento da personalidade jurídica, Michael E. Tigar e Madeleine R. Levy fazem relato de suma importância: “os advogados medievais deviam aos romanos o conceito – que persiste até hoje – de pessoa jurídica como pessoa artificial, fictícia, com direito a comprar, vender e pleitear direitos nos tribunais. A organização sob essa forma permitia uma combinação de interesses e, por conseguinte, uma acumulação maior de capitais do que na empresa ou sociedade individuais”. TIGAR, Michael E.; LEVY, Madeleine R. **O direito e a ascensão do capitalismo**. Traduzido por Ruy Jungmann. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1978, p. 33.

⁵⁷ LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Título I – Conceito, Objeto Social e Classes. Capítulo I – Conceito e Natureza. *In*: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed. São Paulo: Forense. 2017. p. 32-33. LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.**: (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 30. FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 1: Introdução histórica (índice alfabético, bibliográfica e legislação). p. 219.

⁵⁸ LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.**: (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 30.

⁵⁹ Relatam Micklethwait e Wooldridge que a ideia de personalidade jurídica sofria críticas desde seu surgimento: “Essas organizações haviam suscitado críticas desde o começo. Sir Edward Coke (1552-1634) se queixara de “elas não podem cometer traição nem serem banidas ou excomungadas, porque não têm alma.” MICKLETHWAIT, John; WOOLDRIDGE, Adrian. **A Companhia**: Breve história de uma ideia revolucionária. Tradução de S. Duarte. Rio de Janeiro: Objetiva, 2003. p. 64. Ainda, sobre as resistências: “É duvidoso que a pessoa jurídica tivesse existido dessa forma em Roma, e muitos séculos depois era grande a resistência na Europa Ocidental ao princípio da responsabilidade limitada”. TIGAR, Michael E.; LEVY, Madeleine R. **O direito e a ascensão do capitalismo**. Traduzido por Ruy Jungmann. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1978, p. 33

⁶⁰ FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 1: Introdução histórica (índice alfabético, bibliográfica e legislação). p. 221.

⁶¹ “1.º, ter sucessão perpétua de seus membros, no que residia o seu característico fundamental, em razão da impossibilidade daquela sem incorporação, de onde o seu poder de eleger seus

pontua-se aqui apenas as principais: a personalidade jurídica e a persistência independentemente da pessoa física e da dívida pessoal dos sócios. Foi esse tipo societário que sustentou o avanço econômico inglês e as grandes expedições que passariam a ser realizadas.

Recorda-se que o início da Idade Moderna também é marco de intensa competitividade entre as nações europeias tanto pelo controle dos mares e da conquista de novos territórios como pela expansão científica e industrial⁶². É decorrente do avanço ibérico – ainda que limitado – e inglês em constituir estruturas capazes de suportar as expedições que os holandeses fazem nascer a sociedade anônima⁶³.

Dito isso, destaca-se que os holandeses não gozavam de extensa faixa territorial e valiam-se dos mares para sua subsistência, desenvolvimento e geração de riqueza⁶⁴, entretanto ainda vinculados a noção de sociedades comerciais de menor estrutura e para a realização de pequenas expedições comerciais. Pois bem, considerando o poderio náutico que a Holanda poderia alcançar com fusão destas pequenas associações, houve um movimento governamental para dissolvê-las e

membros para os lugares dos que deixassem de o ser por palavra ou outro meio; 2.º, demandar e ser demandada, fazendo e recebendo doações ou praticando todos os atos praticáveis pela pessoa natural ou privada; 3.º adquirir bens de raiz e perceber-lhes os frutos; 4.º, possuir sêlo próprio, considerando que a corporation, sendo corpo invisível, não poderia manifestar suas intenções, nem por palavra, nem por ação, de modo que teria de exprimir-se a agir por via de seu sêlo. A despeito de que cada membro dela pudesse externar em qualquer ato seu sentimento particular, podendo dar a conhecer por palavras ou sinais sua opinião, escrevendo seu nome sobre qualquer ato, nada disso poderia prejudicar a corporation. Sòmente pela impressão de seu sêlo o ato em nome dela seria válido, revelando o consentimento expresso de todos os indivíduos componentes da comunidade; 5.º de fazer e ditar suas próprias leis ou estatutos para o seu melhor govêrno, no que se não mostrassem contrárias às leis da Nação.” FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 1: Introdução histórica (índice alfabético, bibliográfica e legislação). p. 219-220.

⁶² LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.**: (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 31.

⁶³ LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Introdução. In: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed. São Paulo: Forense. 2017. p. 11.

⁶⁴ FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 1: Introdução histórica (índice alfabético, bibliográfica e legislação). p. 221.

unificá-las⁶⁵, naquela que ficou conhecida como a primeira sociedade anônima⁶⁶: A *Companhia das Índias Orientais*⁶⁷.

Para compreensão da estrutura da *Companhia das Índias Orientais* – e o que a levou a ser a primeira sociedade anônima – há que se notar que houve verdadeira ruptura por parte do governo holandês ao retirar do Estado a disposição exclusiva de recursos para atividade exploratória, diferente do que feito até então por Portugal e pela Espanha, e estimular à sua população a participação na exploração do Novo Mundo e dos novos negócios. Disto surgem as ações – frações do capital social que serviriam para financiar a sociedade – podendo ser livremente transferidas, garantindo

⁶⁵ PONTES DE MIRANDA. **Tratado de Direito Privado**. Rio de Janeiro: Borsoi, 1965. t. L: direito das obrigações: sociedades por ações. p. 9

⁶⁶ Importante relato faz Trajano Miranda Valverde ao considerar que a primeira sociedade comercial a corporificar os principais elementos da sociedade anônima foi o Banco de São Jorge, constituído em Gênova, no ano de 1407. Em suas palavras: “A República Genovesa, não podendo pagar aos seus credores os juros dos títulos de dívida por ela emitidos, concedeu-lhes a exação da maior parte dos tributos. E eles, que formavam a corporação ‘Casa de São Jorge’, transformaram seus títulos de renda (*loca montium*) em ações de um Banco de Estado, nominativas, inscritas em um registro. Tais partes ou ações tinham cotação no mercado e eram livremente alienáveis”. Todavia, reconhece que “as sociedades anônimas modernas se prendem diretamente às poderosas Companhias coloniais dos séculos XVII e XVIII, especialmente constituídas para a exploração das grandes conquistas da navegação”. VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedades por ações** (comentários ao decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940). 3. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 1959. v. 1. p. 10. Embora não reconheça como primeira sociedade anônima, Tulio Ascarelli vê no Banco de San Giorgio, “o mais célebre exemplo” dos precedentes das Companhias coloniais. ASCARELLI, Túlio. **Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado**. Campinas: Bookseller, 1999. p. 454. Neste embate particular, cabe destaque à afirmação de Rodrigo Tellechea: “na investigação histórica sobre a origem dos tipos societários não se pode confundir precedentes que apresentaram, de alguma forma, afinidades estruturais ou funcionais e que podem ter contribuído para a construção das bases de determinado modelo, com certas manifestações isoladas da vida econômica de um determinado momento histórico, às quais o instituto em estudo [sociedade anônima] pode estar ou não diretamente relacionado. Feito esse alerta, apesar da verdadeira origem das sociedades anônimas não ter conexão direta com o período do renascimento comercial, é inegável que em alguns setores da economia italiana da Idade Média houve instituições cujas características serão reproduzidas nas sociedades anônimas mais primitivas. Mesmo assim, diferente das primeiras sociedades comerciais (sociedades em nome coletivo e sociedade em conta de participação, por exemplo) que fincaram seus precedentes históricos nas sociedades medievais originadas na Itália, as sociedades anônimas sedimentam suas raízes nas companhias colonizadoras holandesas dos séculos XVII e XVIII”. TELLECHEA, Rodrigo. **Arbitragem nas Sociedades Anônimas: Direitos Individuais e Princípio do Majoritário**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 36-37

⁶⁷ ASCARELLI, Túlio. **Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado**. Campinas: Bookseller, 1999. p. 452. FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 1: Introdução histórica (índice alfabético, bibliográfica e legislação). p. 226. LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.** (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 31. VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedades por ações** (comentários ao decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940). 3. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 1959. v. 1. p. 11

direito a participação nos lucros e limitando a responsabilidade dos investidores ao valor dessas⁶⁸.

Assim, Waldemar Ferreira anota que:

dessa trilogia – a criação de *ações*, representativas de capital e materializadas em títulos específicos; a negociabilidade desses títulos, ou seja das *ações*; e a limitação da responsabilidade dos *acionistas* ao valor das *ações* subscritas ou adquiridas – nasceu, inequivocamente, a sociedade anônima, tal qual hoje se conceitua.⁶⁹

Concebida a sociedade anônima, não se deixa passar que sua organização administrativa se daria através de Câmaras que elegeriam dezessete membros com poderes para administração e de representação da Companhia. Estes diretores formavam um conselho que se reuniria em períodos pré-determinados para deliberar sobre a condução dos negócios, cabendo ao representante de Amsterdã a qualidade de presidente.

Como se vê, em razão do início da pulverização do capital da Companhia, a administração ganha enfoque fundamental para condução do negócio. E neste aspecto bem pontuam Lamy Filho e Bulhões Pedreira:

os acionistas não eram considerados responsáveis pelas obrigações da Companhia. Mas o mesmo não se pode afirmar em relação aos administradores, os “bewindhebbers”. É que o Estatuto da Companhia, no art. 42, os isentava de responsabilidade, e suas propriedades não poderiam ser gravadas ou prejudicadas por ato de administração ou de remuneração dos empregados “sem que tais questões tenham sido decididas ante os Tribunais Ordinários”. A norma não fixava, pois, com clareza, a responsabilidade limitada dos administradores, mas, conclui HECKSCHER, já então estava *quase* caracterizada a separação dos patrimônios do sócio e dos administradores da empresa.⁷⁰ (grifo do autor)

⁶⁸ FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 1: Introdução histórica (índice alfabético, bibliográfica e legislação). p. 226-227. LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.**: (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 33.

⁶⁹ FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 1: Introdução histórica (índice alfabético, bibliográfica e legislação). p. 228. Não diferente se posiciona Túlio Ascarelli ao afirmar que “os princípios que podemos hoje considerar fundamentais, enquanto deles decorre a maior parte das normas da sociedade anônima, são o da responsabilidade limitada e o da divisão do capital em ações”. Sobre os dois princípios, sugere-se a leitura de sua obra: ASCARELLI, Túlio. **Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado**. Campinas: Bookseller, 1999. p. 459-480.

⁷⁰ LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.**: (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 33.

Observa-se aqui a aparição da figura do administrador como pessoa eleita a representar a sociedade comercial, que pratica atos em nome dessa, limitando-se a sua responsabilidade pessoal pelos atos da gestão. Difere-se, portanto, das *compañias* e companhias ibéricas que poderiam ser geridas por qualquer sócio e *corporations* inglesas, cuja manifestação de vontade se daria através de selo, sem a figura de um representante. Assim, as companhias privilegiadas holandesas trazem a concepção primária de estrutura orgânica que passaria a ser adotada neste tipo societário⁷¹.

Trilhado o caminho até o surgimento da primeira sociedade anônima, importa destacar que os holandeses ainda constituíram, dentre outras, a *Companhia das Índias Ocidentais*, esta de extremo relevo para o Brasil. Alguns aspectos sobre a constituição da *Companhia das Índias Ocidentais* são de cabal importância para o presente estudo.

Ainda que singela a evolução dessa em relação à *Companhia das Índias Orientais*⁷², observa-se que as previsões estatutárias relacionadas a administração passam a ser mais bem elaboradas⁷³. Trajano de Miranda Valverde, ao analisar o estatuto da Companhia, bem destaca,

Foram os diretores proibidos de fornecer ou vender à Companhia navios, mercadorias ou fazendas, que lhes pertencessem no todo ou em parte, direta ou indiretamente, e, provado que tivessem violado a proibição, perderiam as suas gratificações de um ano em benefício dos pobres e seriam demitidos de seus cargos. Os diretores eram responsáveis pelos caixeiros e guarda-livros que nomeassem. De seis em seis anos devia fazer-se o balanço geral dos negócios, para se apurarem os lucros ou perdas, partilhados os primeiros sempre que atingissem 10%. Os diretores que não procedessem ao balanço dentro do prazo teriam as suas gratificações confiscadas.⁷⁴

⁷¹ FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 1: Introdução histórica (índice alfabético, bibliográfica e legislação). p. 229

⁷² Para mais detalhes sobre a Companhia das Índias Orientais sugere-se a leitura da obra: MICKLETHWAIT, John; WOOLDRIDGE, Adrian. **A Companhia**: Breve história de uma ideia revolucionária. Tradução de S. Duarte. Rio de Janeiro: Objetiva, 2003. p. 50-53.

⁷³ Micklethwait e Wooldridge apontam que as *Companhias* holandesas forneceram o berço daquilo que viria a ser chamado de "*Company Man*". Assim, melhor descrevem: "Seus administradores eram conhecidos coletivamente como 'funcionários públicos' muito antes que os empregados do governo pensassem em usar para si a mesma denominação". MICKLETHWAIT, John; WOOLDRIDGE, Adrian. **A Companhia**: Breve história de uma ideia revolucionária. Tradução de S. Duarte. Rio de Janeiro: Objetiva, 2003. p. 66

⁷⁴ VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedades por ações** (comentários ao decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940). 3. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 1959. v. 1. p. 12-13.

Veja-se, as regras estatutárias ganham maior enfoque na figura do administrador, impondo-lhe deveres como de obediência às disposições e vedando-lhes a prática de negócios com interesses conflitantes. A partir dessa nova Companhia – que invadiu o território nacional e se instalou em Pernambuco⁷⁵ – Portugal se viu obrigado a constituir a *Companhia do Comércio do Brasil*, dando origem aos estudos no território nacional, a ser mais bem abordado no item 2.4.

2.3 Os avanços e as influências da Revolução Industrial

Para este estudo é importante, antes de avançarmos no cenário nacional, observar os fenômenos sociais ocorridos durante a Revolução Industrial e os fatos envolvendo a promulgação dos Códigos Comerciais na Europa. Fatos estes, estão diretamente ligados a consolidação da sociedade anônima como estrutura societária capaz de suportar os empreendimentos futuros e os impactos que apresentariam ao Brasil.

Retomando-se o período das grandes expedições colonizadoras⁷⁶, nota-se que a sociedade anônima ainda estava atrelada a figura do Estado e atuava como seu braço na organização administrativa e política das colônias, seja nos países Ibéricos, como na Inglaterra e na Holanda⁷⁷. Ocorre que essas estruturas passaram a ser

⁷⁵ Não só ao direito cabe o destaque dado à *Companhia das Índias Ocidentais*, Jorge Caldeira bem relata o seu papel histórico e econômico no período: “O investimento holandês para implantar um governo no Brasil seguiu um caminho único, organizando-se em torno de uma empresa, a Companhia das Índias Ocidentais, fundada em 1621. Esta reuniu capital com a venda de ações e tinha o lucro como objetivo – assim, o governo de novas terras era um meio de obtenção de renda. Mas a organização tinha outras peculiaridades. A formação da empresa era parte de um longo esforço de guerra, pelo qual o país tentava libertar-se da Espanha. E a guerra tinha fundamentos religiosos, na medida em que a Igreja calvinista se constituía em religião oficial do Estado holandês. Por causa disso, o governo era acionista e a Igreja tinha papel dominante na condução da companhia”. CALDEIRA, Jorge. **História da riqueza no Brasil**. Rio de Janeiro: Estação Brasil, 2017. p. 88

⁷⁶ Sobre as companhias coloniais, bem aponto Túlio Ascarelli: “As sociedades anônimas, instrumentos típicos da economia moderna, acham-se, assim, ligadas, em sua origem, à colonização do Oriente e daquele Novo Mundo, de cuja descoberta, precisamente, costumam os historiadores datar o início da idade moderna. Nas companhias coloniais já se delineiam as características fundamentais hoje peculiares da sociedade anônima e que a distinguem entre as várias espécies de sociedade: responsabilidade limitada dos sócios e a divisão do capital em ações, isto é, possibilidade de serem, as participações dos vários sócios, corporizadas em títulos facilmente circuláveis; a pessoa do sócio é, destarte, indiferente à caracterização jurídica da sociedade”. ASCARELLI, Túlio. **Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado**. Campinas: Bookseller, 1999. p. 452

⁷⁷ Com relação as *corporations* inglesas, se esclarece que apesar de serem braços governamentais e estarem vinculadas ao interesse do Estado, esse não detinha participação na constituição do capital social, atuando tão-somente como subcontratado das companhias. Fato esse difere das

utilizadas em outros empreendimentos de interesse geral. Não obstante, ainda eram sociedades que dependiam de concessão governamental para sua constituição e funcionamento.⁷⁸

Aqui são dois os momentos de grande importância para o presente estudo: o período pré-Revolução Industrial e o período da Revolução propriamente dito. Em relação ao primeiro período, o surgimento das companhias por ações tornou-se objeto de diversas fraudes nos países europeus, principalmente na França, Inglaterra e Holanda, todos vinculados a esquemas especulativos⁷⁹.

Explica-se: a possibilidade de constituição de novas companhias e a predisposição destas em captar imensas quantias de recursos, somadas à livre circulação dos títulos e a facilidade de inflar os valores mobiliários, acabaram por eclodir em escândalos de vultuosos prejuízos que levaram tempos para serem superados. Lamy Filho e Bulhões Pedreira melhor ilustram o ocorrido na Inglaterra:

[n]os anos de 1719 e 1720 foram montados na Inglaterra os mais fantasiosos esquemas especulativos, em clima de euforia que ficou conhecido como “bubble mania”, porque as ações que circulavam no mercado eram emitidas por companhias que, em termos de substância econômica, eram tão vazias quanto uma bolha de ar. Para evidenciar a dimensão da especulação financeira, que culminou no escândalo da venda de ações da “South Sea Company”, basta referir que envolveu capitais que excediam de muito toda a riqueza do país aplicada no comércio.⁸⁰

companhias colonizadoras ibéricas e holandesas que eram constituídas de capital privado e capital estatal - assemelhando-se a ideia de companhia de capital misto – e decorrentes de uma concepção de imperialismo econômico. MICKLETHWAIT, John; WOOLDRIDGE, Adrian. **A Companhia**: Breve história de uma ideia revolucionária. Tradução de S. Duarte. Rio de Janeiro: Objetiva, 2003. p. 65-66.

⁷⁸ LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.**: (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 38. Ainda sobre o assunto, Túlio Ascarelli bem anota: “Cada companhia colonial surge como individualidade própria. As companhias coloniais não estão sujeitas a uma disciplina geral, mas encontram, cada qual, seu fundamento numa ‘carta’ da autoridade pública, pela qual se definem a constituição e a personalidade da companhia, suas obrigações, os seus direitos, os seus privilégios; às suas obrigações correspondem privilégios e a concessão de monopólios e de direitos que simultaneamente abrangem aspectos comerciais e políticos; são simultaneamente, instrumentos de conquista territorial e de comércio. Direito público e direito privado, interesses comerciais e expansão colonial, concorrem na origem do instituto”. ASCARELLI, Túlio. **Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado**. Campinas: Bookseller, 1999. p. 455

⁷⁹ MICKLETHWAIT, John; WOOLDRIDGE, Adrian. **A Companhia**: Breve história de uma ideia revolucionária. Tradução de S. Duarte. Rio de Janeiro: Objetiva, 2003. p. 58-63.

⁸⁰ LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.**: (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 40

Observa-se que o período pré-Revolução acabou por criar um cenário de desconfiança em relação as companhias por ações, momento qual foram promulgadas legislações para coibir as práticas especulativas e os abusos⁸¹. Mas, para os ingleses, o devastar que as práticas fraudulentas haviam causado, não estava superado⁸².

Muito embora as legislações brasileiras – com exceção a Lei nº 6.404 de 1976⁸³ – não tenham se pautado pelas concepções anglo-saxônicas, no que toca à administração da sociedade comercial, é imprescindível observar os movimentos que surgiram na Inglaterra no período da Revolução Industrial⁸⁴. Isto porque a transição do mercantilismo para o capitalismo⁸⁵⁻⁸⁶ emergiu das atividades industriais do país e influenciou a exploração e desenvolvimento dos Estados Unidos, berço da *business judgment rule*.

⁸¹ Principal enfoque ganha a aprovação, em 1720, da lei inglesa que ficou conhecida como *Bubble Act*. Destaca-se que com o advento normativo, tornou-se extremamente difícil estabelecer novas companhias por ações na Inglaterra. MICKLETHWAIT, John; WOOLDRIDGE, Adrian. **A Companhia**: Breve história de uma ideia revolucionária. Tradução de S. Duarte. Rio de Janeiro: Objetiva, 2003. p. 63. LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.**: (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 41.

⁸² MICKLETHWAIT, John; WOOLDRIDGE, Adrian. **A Companhia**: Breve história de uma ideia revolucionária. Tradução de S. Duarte. Rio de Janeiro: Objetiva, 2003. p. 72.

⁸³ A ser mais bem abordado no item 3.1. Sobre os transplantes legislativos que deram origem as codificações brasileiras em âmbito comercial, sugere-se a leitura de: PARGENDLER, Mariana. **The global evolution of corporate law: lessons from Brazil**. 2011. Tese (Doutorado em Direito) – Programa de Pós-Graduação em Direito, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2011. p. 25-102. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/196649/000776779.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 12 nov. 2020.

⁸⁴ Aqui descreve-se as principais críticas feitas pelos liberais no período pré-Revolução Industrial e que acompanhou a cultura da sociedade britânica por longo período. Pontuam Micklethwait e Wooldridge “[...] [o]s economistas liberais fizeram diversas acusações diferentes. Adam Smith (1723-1790), muito influenciado pelos abusos da Companhia das Índias Orientais, em Bengala, tinha duas queixas básicas. Primeiro, desgostava-o o fato de que as companhias licenciadas possuíssem monopólios (embora estivessem sendo diluídos, ao que escreveu, por competidores legais e clandestinos). Para ele, as companhias licenciadas eram ‘ou onerosas ou inúteis’ e ‘ou administravam mal ou restringiam’ o comércio. Segundo, achava que as companhias por ações eram intrinsecamente menos eficientes do que comerciantes individuais. Preocupava-se especialmente com a questão dos ‘agentes’; os gerentes contratados não dariam a mesma ‘vigilância ansiosa’ aos interesses das firmas como os proprietários. ‘Portanto, a negligência e o esbanjamento sempre prevalecem [...]’”. MICKLETHWAIT, John; WOOLDRIDGE, Adrian. **A Companhia**: Breve história de uma ideia revolucionária. Tradução de S. Duarte. Rio de Janeiro: Objetiva, 2003. p. 65

⁸⁵ TIGAR, Michael E.; LEVY, Madeleine R. **O direito e a ascensão do capitalismo**. Traduzido por Ruy Jungmann. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1978, p. 180-181.

⁸⁶ Não só mudança para o capitalismo é de se notar que a Revolução Industrial consolidou o processo de formação do sistema econômico “de mercado”, ou seja, um macrossistema de trocas. Sobre a economia de mercado, sugere-se: LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.**: (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 45-47. SZTAJN, Rachel. **Teoria Jurídica da Empresa**: atividade empresária e mercados. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2010. p. 14-50.

Assim, a Revolução Industrial foi palco de momento ímpar no desenvolvimento científico e comercial. A necessidade de utilização de estruturas societárias com grau maior de complexidade e proteção era latente e as sociedades anônimas viriam a suprir essa necessidade. Mais do que isso, para Lamy Filho e Bulhões Pedreira,

a sociedade industrial e de mercado, que nasce da invenção da máquina a vapor, tem na empresa privada sua unidade típica de produção e na sociedade por ações a estrutura jurídica que viabilizou o desenvolvimento da empresa com as dimensões que os novos tempos reclamavam, até chegar à macroempresa de nossos dias.⁸⁷

Esse, portanto, era o cenário enfrentado na Revolução Industrial, conceber a sociedade anônima como estrutura societária não para operar expedições e servir ao Estado, mas sim para desenvolver atividades industriais e comerciais de agentes privados⁸⁸.

Ocorre que, essa mudança de chave enfrentou extrema relutância por parte dos ingleses e estes são os fatores para isso: *i.* a frustração causada pelas fraudes especulativas e a aprovação da *Bubble Act*; *ii.* os altos custos e incerteza para a constituição das *corporations* que dependiam da boa vontade governamental; *iii.* os homens de negócios ainda preferiam valer-se das *partnerships*; *iv.* a responsabilidade limitada era considerada uma debilidade; *v.* a concentração do capital e a gerência na mão de poucas pessoas; e, por fim, *vi.* a ausência de necessidade de captação de vultuosos recursos para operar as manufaturas⁸⁹.

A utilização da estrutura da sociedade anônima em companhias inglesas⁹⁰ ganhou papel de destaque na construção de obras públicas nas cidades,

⁸⁷ LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.**: (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 45.

⁸⁸ TELLECHEA, Rodrigo. **Arbitragem nas Sociedades Anônimas**: Direitos Individuais e Princípio do Majoritário. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 41

⁸⁹ MICKLETHWAIT, John; WOOLDRIDGE, Adrian. **A Companhia**: Breve história de uma ideia revolucionária. Tradução de S. Duarte. Rio de Janeiro: Objetiva, 2003. p. 72-76.

⁹⁰ Termo utilizado para se referir às *corporations*.

especialmente canais⁹¹, e passou a ser utilizada também para atividades privadas no setor de seguros, embora ainda fosse movimento esporádico⁹².

Enquanto isso, do outro lado do Atlântico, as companhias eram responsáveis pela construção dos Estados Unidos, servindo para edificação das universidades, bancos, igrejas, canais, municipalidades e estradas. O fato é que as companhias estavam garantindo a estruturação da América do Norte, mas ainda havia duas situações que lhe causavam imensas restrições: a ausência legislativa da limitação da responsabilidade dos investidores e a necessidade de concessão estatal para sua criação.⁹³

Pois bem, esse é o momento que as nações europeias, fruto das intensas lutas políticas, passaram a afrouxar as regulamentações em face das companhias e iniciaram o processo legislativo para permitir e possibilitar a utilização dessas estruturas como ferramentas para alavancar grandes empreendimentos privados. Nesse período surgem os Códigos Comerciais francês (1807), espanhol (1829) e português (1833)⁹⁴, entre outros. De diferente modo ocorreu na Inglaterra que, em 1825 revogou a *Bubble Act*, reestabelecendo o surgimento de novas companhias por ações⁹⁵.

Muito embora as codificações comerciais tenham dado maior guarida a constituição das sociedades anônimas – ou companhias por ações –, estas ainda eram regidas pelo sistema de privilégio, ou seja, dependiam de aprovação do Estado

⁹¹ Sobre o assentamento da *common law* na Inglaterra no período, bem colocam Michael E. Tigar e Madeleine R. Levy, ao afirmarem que: “entre inovações, reafirmações de direitos e concessão de proteção judicial nos séculos XVII e XVIII, desenvolveu-se também o direito privado da burguesia. Em 1660, os últimos elementos feudais foram expurgados da lei que regulava a propriedade. As cortes de direito costumeiro, evoluíram da disposição esporádica de julgar a prova segunda o costume mercantil para a incorporação completa do direito comercial. ‘O direito comercial’, escreveu Lorde Mansfield em fins do século XVIII, ‘é a lei da terra’. Floresceram companhias por ações e outros tipos de formação de capitais. Empresas começaram a desenvolver-se fora das cidades tradicionais, longe dos privilégios burgueses locais e nas proximidades de minas de carvão, rios, portos ou do novo sistema de canais”. TIGAR, Michael E.; LEVY, Madeleine R. **O direito e a ascensão do capitalismo**. Traduzido por Ruy Jungmann. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1978, p. 263-264.

⁹² MICKLETHWAIT, John; WOOLDRIDGE, Adrian. **A Companhia**: Breve história de uma ideia revolucionária. Tradução de S. Duarte. Rio de Janeiro: Objetiva, 2003. p. 72.

⁹³ MICKLETHWAIT, John; WOOLDRIDGE, Adrian. **A Companhia**: Breve história de uma ideia revolucionária. Tradução de S. Duarte. Rio de Janeiro: Objetiva, 2003. p. 72.

⁹⁴ CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. **Tratado de direito comercial brasileiro**. 2 ed. atual. Atualizado por Ricardo Negrão. Campinas: Bookseller, 2000. v. 1, l. 1. p. 113

⁹⁵ MICKLETHWAIT, John; WOOLDRIDGE, Adrian. **A Companhia**: Breve história de uma ideia revolucionária. Tradução de S. Duarte. Rio de Janeiro: Objetiva, 2003. p. 81.

para sua constituição ou exercício da atividade⁹⁶. A verdadeira libertação ocorreu apenas posteriormente, quando, mediante novas disposições legislativas, estado de Nova Iorque (1811), estado de Connecticut (1837), Inglaterra (1844), Portugal (1867), França (1867) e Espanha (1869), normatizaram a possibilidade de constituição das sociedades sem a necessidade de aprovação pelo executivo ou legislativo.⁹⁷

Para Lamy Filho e Bulhões Pedreira, é a partir dessa libertação que as sociedades por ações passam a ser estruturas para organizar a sociedade empresária de grande porte, ou melhor:

libertadas de seu caráter público, afastadas da conotação de privilégio e monopólio que marcou seu aparecimento no mundo econômico, as sociedades por ações, a partir de então, começaram a adquirir condições para que as tornaram aptas a instrumentar a organização jurídica da grande empresa privada.⁹⁸

É neste momento que se retorna ao Brasil. O cenário europeu está consolidado. As sociedades comerciais e industriais são uma realidade. Há a ruptura entre o monopólio econômico estatal e a liberdade do indivíduo para captar recursos, produzir e gerar riquezas em grande escala⁹⁹. Tudo isso precisa ser regulamentado no Brasil,

⁹⁶ BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário**. 17. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Atlas, 2019. E-book (não paginado). Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597020489/cfi/6/2/1/4/2/2@0.00:28.7>. Acesso em: 02 nov. 2020.

⁹⁷ Prossegue, Túlio Ascarelli, “com a liberdade de sua constituição, é natural que as sociedades anônimas se multiplicassem, constituindo o instrumento típico da grande empresa com ações distribuídas entre o público, qual se foi espalhando em consequência da ‘revolução industrial’, e sendo também frequentes como instrumento da média empresa e, às vezes, se bem que a princípio timidamente, da transformação de um negócio individual em negócio familiar ou social. De instrumento jurídico ‘excepcional’, a sociedade anônima passou a constituir uma forma jurídica ‘normal’ da empresa econômica e a sua adoção se espalhou *pari pasu* com a industrialização dos vários países”. ASCARELLI, Túlio. **Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado**. Campinas: Bookseller, 1999. p. 459.

⁹⁸ LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.**: (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 54.

⁹⁹ Ainda complementa, Rodrigo Tellechea: “Com o sucesso desse modelo jurídico, desenvolve-se a lógica de que as companhias são cruciais para o desenvolvimento econômico, na medida em que aumentam o estoque de capital disponível para o investimento produtivo, ao mesmo tempo em que permitem aos investidores reduzirem seus riscos adquirindo pequenas quantidades de ações, facilmente negociáveis, de mais de uma sociedade, em distintos ramos do mercado. [...] Por ricochete, expandiu-se, também, o enfoque de atuação do modelo societário das anônimas, que deixou de ser um instrumento de uso exclusivamente estatal para exercer uma função de direito privado capaz de reunir inúmeros recursos econômicos em montante capaz de criar, consolidar ou expandir empresas em mercados variados e de diferentes tamanhos e dimensões”. TELLECHEA, Rodrigo. **Arbitragem nas Sociedades Anônimas**: Direitos Individuais e Princípio do Majoritário. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 40

uma nação então industrialmente deficiente, baseada na exploração agrícola e rudimentar, sem maiores evoluções políticas ou sociais.

2.4 A codificação do direito comercial e das sociedades anônimas no Brasil

Contextualizado o cenário mundial até a promulgação das legislações comerciais e a liberação da constituição de sociedades anônimas para o desenvolvimento das atividades privadas, apresenta-se os impactos no Brasil, bem como a construção legislativa nacional até a edição e promulgação da Lei nº 6.404/76, lei que atualmente disciplina a matéria.

Apesar de as regras gerais adotadas pelas companhias colonizadoras¹⁰⁰ ainda serem pilares das sociedades anônimas modernas, sabe-se que historicamente essas consistiam em verdadeiros braços do Estado, figurando como elo de condução política, administrativa e comercial das colônias. Assim, cabiam a elas as escolhas dos governadores das terras conquistadas, instruções secretas, bem como regulamentos definindo as atribuições dos governos supremos coloniais, relações com a igreja, autoridades locais, terras devolutas, minas e pedras preciosas. Com o Brasil do período colonial não foi diferente¹⁰¹.

Embora já houvesse o surgimento dessas figuras, no Brasil, muito pouco se aproveitou de suas estruturas jurídicas para desenvolvimento industrial e comercial durante o período colonial. Fato este atrelado especialmente ao domínio Estatal da Coroa Portuguesa, a imposição do monopólio comercial e a ausência de diplomas legais dispendo sobre os atos de comércio e as sociedades mercantis pelos portugueses¹⁰². Além disso, a deficiência portuguesa nas práticas de mercado refletiu diretamente no território brasileiro sendo causa do insucesso na exploração e desenvolvimento e inviabilizando o surgimento de sociedades comerciais de maior grau de sofisticação¹⁰³.

¹⁰⁰ Termo utilizado para se referir às companhias licenciadas que tinham por objeto a exploração das colônias.

¹⁰¹ LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.**: (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 103. VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedades por ações** (comentários ao decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940). 3. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 1959. v. 1. p. 13.

¹⁰² Conforme já abordado no subcapítulo 2.2.

¹⁰³ LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.**: (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 103.

Inobstante, ainda assim cabe tratar sobre as primeiras sociedades anônimas que surgiram no país e a construção do cenário pré-normativo. Em relação a *Companhia do Comércio do Brasil*, constituída em 1649, embora não seja companhia nacional, operou no Brasil até 1720. Suas disposições estatutárias não diferem em grande parte das constantes na constituição da *Companhia das Índias Ocidentais*, entretanto alguns aspectos chamam a atenção. Destes, elenca-se a impenhorabilidade das ações por dívidas civis, sem antes se esgotar o patrimônio pessoal do investidor, e o surgimento do registro, em livro, dos acionistas e das transmissões dos títulos¹⁰⁴.

Ainda na linha das companhias colonizadoras, após a extinção da *Companhia do Comércio do Brasil*, foi constituída a *Companhia do Grão-Pará e Maranhão*, em 1755, para reestabelecimento do monopólio comercial pela Coroa portuguesa. Referida sociedade teve mesmo estatuto que a anterior, valendo-se, entretanto, do termo *acionistas* para denominar seus investidores. Já em 1779, houve a criação da *Companhia Geral das Capitanias de Pernambuco e Paraíba*, que acabou extinta em 1780. Desta última, o príncipe regente teve que, em 1813, expedir decreto determinando que os acionistas nomeassem administradores para proceder a liquidação e entrega dos fundos da Companhia¹⁰⁵.

É com a transferência da Coroa portuguesa para o Brasil, em 1808, que o cenário comercial brasileiro começa a ganhar corpo¹⁰⁶. Tão logo a família real desembarcou em Salvador, foi expedida Carta Régia abrindo os portos nacionais ao comércio direto estrangeiro. Ato sequente foi publicado Alvará em 1º de abril do mesmo ano permitindo o livre estabelecimento de fábricas e manufaturas. Para fortalecer o desenvolvimento da atividade comercial ainda foi fundado a Real Junta de Comércio, Agricultura, Fábricas e Navegação, no Rio de Janeiro, que posteriormente veio a construir a primeira Praça do Comércio do Brasil¹⁰⁷.

¹⁰⁴ VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedades por ações** (comentários ao decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940). 3. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 1959. v. 1. p. 15.

¹⁰⁵ PONTES DE MIRANDA. **Tratado de Direito Privado**. Rio de Janeiro: Borsoi, 1965. t. L: direito das obrigações: sociedades por ações. p. 11. VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedades por ações** (comentários ao decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940). 3. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 1959. v. 1. p. 16.

¹⁰⁶ BRASIL. Arquivo Nacional. Memória da Administração Pública Brasileira. **Real junta do comércio, agricultura, fábricas e navegação**. Brasília/DF: Arquivo Nacional, 10 nov. 2016. Disponível em: <http://mapa.an.gov.br/index.php/dicionario-periodo-colonial/228-real-junta-do-comercio-agricultura-fabricas-e-navegacao>. Acesso em: 08 nov.2020.

¹⁰⁷ CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. **Tratado de direito comercial brasileiro**. 2 ed. atual. Atualizado por Ricardo Negrão. Campinas: Bookseller, 2000. v. 1, l. 1. p. 87

Ainda no mesmo ano, fundou-se a primeira companhia brasileira – que ainda continua exercendo suas atividades até os dias de hoje –: o Banco do Brasil. Sobre o Banco convém ressaltar que se adotou como modelo as regulamentações estatutárias do Banco da Inglaterra, como o poder de emissão de ações sem limites e sem fiscalização¹⁰⁸ e conforme Alvará de sua criação tinha como objetivo “promover a indústria nacional pelo giro e combinação dos capitais isolados”¹⁰⁹.

Aspectos também relevantes estão relacionados à posição dos acionistas e à formação da administração. As assembleias gerais seriam compostas pelos quarenta maiores capitalistas, cada um com limite máximo de quatro votos, sendo a administração eleita anualmente. Sobre os deveres da administração constantes nas normas estatutárias, melhor descrevem Lamy Filho e Bulhões Pedreira:

sublinhe-se o cuidado com as normas da administração, integrada por uma Junta, com 10 deputados e 4 Diretores “dos mais hábeis dentre todos” (art. IX). Cada deputado da Junta teria a administração de um ou mais ramos de transações e operação do Banco, devendo prestar contas ao colegiado (art. XVI); os Diretores deveriam prover à observância dos Estatutos, escrituração e contabilidade das transações “sem contudo terem voto deliberativo nas administrações particulares de cada um dos ramos das especulações do Banco, “havendo-o tão-somente em Junta quando não servirem de Presidentes”. Era, pois, um sistema de atribuições específicas, com responsabilidade nas deliberações em rodízio.¹¹⁰

Cada vez mais, a administração acaba por ser peça fundamental na consolidação das companhias. É de se perceber que o grau de sofisticação e de deveres impostos à gerência avança com o decorrer do tempo. Isso pois não eram os detentores da maioria da participação nas sociedades – em alguns casos sequer possuíam participação – e porque a complexidade envolvida nas operações demanda maior grau de zelo, diligência e obediência dos gestores.

O período contínuo foi marcado por extrema escassez regulatória acerca dos atos de comércio. Em 1821 a coroa portuguesa retorna à Portugal, sendo que em

¹⁰⁸ LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.**: (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 104.

¹⁰⁹ BRASIL. Arquivo Nacional. Memória da Administração Pública Brasileira. **Banco do Brasil**. Brasília/DF: Arquivo Nacional, 09 nov. 2016. Disponível em: <http://mapa.an.gov.br/index.php/dicionario-periodo-colonial/138-banco-do-brasil#:~:text=O%20Banco%20do%20Brasil%20foi,cidade%20do%20Rio%20de%20Janeiro>. Acesso em: 08 nov.2020.

¹¹⁰ LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.**: (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 104.

1822 é declarada a Independência do Brasil. Interessa sobre a independência do Brasil que em 1823 a Assembleia Constituinte e Legislativa determinou a observância da legislação portuguesa até o retorno da Coroa a Portugal.

O horizonte comercial brasileiro vivia na penumbra¹¹¹. Em Portugal, havia apenas leis e alvarás esparsos, datados dos séculos anteriores, que pouco regulavam sobre os mercadores e homens de negócios, os privilégios e falência¹¹². Prossegue, Carvalho de Mendonça, sobre o direito comercial ainda ser tratado como um direito de classe:

Em virtude desse conceito, que representava a tradição de um direito comercial empírico, exatamente como se destacara do direito romano comum, e se formara sem a influência de escolas científicas, e também, pela circunstância de ser o comércio interno do Brasil “muito acanhado e mesquinho”, o próprio direito dos homens de negócios que disciplinava as relações jurídicas entre eles achava-se envolto numa legislação pesada, abstrusa, sem orientação doutrinária, ou, pelo menos, lógica.¹¹³

Nota-se que, neste período, as nações europeias já estavam codificando seus códigos comerciais e o Brasil ainda padecia minimamente de qualquer regulação sobre a matéria¹¹⁴. Até que em 1849, com a edição do Decreto nº 575, o Brasil positivou sobre o regime de privilégio para a constituição da sociedade anônima, cabendo ao Congresso autorizar a constituição da sociedade e a modificação do estatuto social¹¹⁵. Entretanto a norma não dispusera ainda sobre outras questões como a transmissibilidade das ações e a responsabilidade limitada dos sócios ao valor

¹¹¹ Retoma-se o abordado no item 2.3 em que foi tratado sobre a inexistência de normatização pelos portugueses das relações comerciais.

¹¹² CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. **Tratado de direito comercial brasileiro**. 2 ed. atual. Atualizado por Ricardo Negrão. Campinas: Bookseller, 2000. v. 1, l. 1. p. 87.

¹¹³ CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. **Tratado de direito comercial brasileiro**. 2 ed. atual. Atualizado por Ricardo Negrão. Campinas: Bookseller, 2000. v. 1, l. 1. p. 89

¹¹⁴ Da crítica posta por Carvalho de Mendonça, percebe-se que a ausência dos estudos e escolas de ciências jurídicas e sociais no Brasil contribuíram em grande escala para as dificuldades encontradas. Apenas em 1827 que foram criados referidos cursos, tanto em São Paulo como em Olinda, e a partir disso tratando o direito mercantil como matéria autônoma. CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. **Tratado de direito comercial brasileiro**. 2 ed. atual. Atualizado por Ricardo Negrão. Campinas: Bookseller, 2000. v. 1, l. 1. p. 92

¹¹⁵ PONTES DE MIRANDA. **Tratado de Direito Privado**. Rio de Janeiro: Borsoi, 1965. t. L: direito das obrigações: sociedades por ações. p. 12

das ações subscritas, o que ficou tão somente para o Código Comercial brasileiro de 1850¹¹⁶.

Sobre as sociedades anônimas, o Código Comercial brasileiro, que foi inspirado nas codificações europeias¹¹⁷, reservou apenas cinco dispositivos, do artigo 295 ao 299. Importa destacar o artigo 299 que é a primeira regulação nacional acerca do regime de responsabilidade dos administradores, devendo ser levado em conta junto com o artigo 162 no que tange aos atos de regular gestão. Assim descrevem referidos dispositivos:

Art. 299 - Os administradores ou diretores de uma companhia respondem pessoal e solidariamente a terceiros, que tratarem com a mesma companhia, até o momento em que tiver lugar a inscrição do instrumento ou título da sua instituição no Registro do Comércio (art. 296), efetuado o registro respondem só à companhia pela execução do mandato.

Art. 162 - O mandatário responde ao comitente por todas as perdas e danos que no cumprimento do mandato lhe causar, quer procedam de fraude, dolo ou malícia, quer ainda mesmo os que possam atribuir-se somente a omissão ou negligência culpável (artigo nº. 139)¹¹⁸

Ou seja, a primeira codificação comercial brasileira já carregava consigo a análise de culpabilidade para determinação da responsabilidade dos administradores em relação aos atos decorrentes do mandato. Ponto de análise importante nesse momento é de que se entendia a relação do administrador com a companhia como uma relação contratual, tal qual a do mandato¹¹⁹, o que permaneceu até a edição do Decreto-Lei nº 2.627 de 1940.

Pois bem, a ausência de maiores – e melhores – disposições sobre as sociedades anônimas e a necessidade de aprovação do legislativo para constituição ainda se consubstanciavam como óbices para um maior aproveitamento da estrutura que estava surgindo. Foi tão-somente em 1882 que a legislação brasileira avançou

¹¹⁶ LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A:** (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 104. VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedades por ações** (comentários ao decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940). 3. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 1959. v. 1. p. 15.

¹¹⁷ PARGENDLER, Mariana. Cinco Mitos Sobre a História das Sociedades Anônimas no Brasil. *In*: KUVVEN, Luiz Fernando Martins (Org.). **Temas Essenciais De Direito Empresarial** - Estudos Em Homenagem A Modesto Carvalhosa. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 865-883

¹¹⁸ BRASIL. **Lei 556, de 25 de junho de 1850**. Código Comercial. Rio de Janeiro: Chancelaria do Império, 1850. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lim/LIM556.htm. Acesso em: 08 nov. 2020.

¹¹⁹ A ser mais bem abordado no item 3.3.

sobre a matéria, com a publicação da Lei 3.150¹²⁰, que dispôs sobre “o estabelecimento de companhias e sociedades anonyms”. Este é o ponto em que o Brasil passa a permitir a livre constituição das sociedades anônimas¹²¹, conforme dispõe o artigo 1º da Lei¹²².

Da mesma forma, cumpre destacar que a nova positivação apresenta ainda que minimamente os deveres do administrador perante a companhia (obediência, artigo 10, § 2º e lealdade, artigo 12º), bem como sobre a responsabilidade dos administradores, ou melhor, a conjunção dos dois dispositivos referidos no Código Comercial, como se mostra:

Art. 11. Os administradores são responsáveis: a) A' sociedade pela negligencia, culpa ou dóló com que se houverem no desempenho do mandato; b) A' sociedade e aos terceiros prejudicados pelo excesso do mandato; c) A' sociedade e aos terceiros prejudicados solidariamente, pelas infracções da presente lei e dos estatutos.¹²³

De todo modo, cabe destacar que também foi incluída disposição específica acerca dos atos que extrapolam a regular gestão, também conhecidos como *ultra vires*, constantes na alínea c, sendo o administrador responsável solidariamente pelos prejuízos causados a terceiros.

¹²⁰ BRASIL. **Lei 3.150, de 4 de novembro de 1882**. Regula o estabelecimento de companhias e sociedades anonyms. Rio de Janeiro: Chancelaria-mór do Império, 1882. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lim/LIM3150.htm#:~:text=LIM3150&text=LEI%20N%C2%BA%203.150%2C%20DE%204%20DE%20NOVEMBRO%20DE%201882.&text=Regula%20o%20estabelecimento%20de%20companhias%20e%20sociedades%20anonyms.&text=Tanto%20umas%20como%20outras%20sociedades%20s%C3%A3o%20reguladas%20por%20esta%20lei. Acesso em: 08 nov. 2020.

¹²¹ FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 2: Sociedade de pessoas. p. 297.

¹²² Art. 1º As companhias ou sociedades anonyms, quer o seu objecto seja commercial quer civil, se podem estabelecer sem autorização do Governo. BRASIL. **Lei 3.150, de 4 de novembro de 1882**. Regula o estabelecimento de companhias e sociedades anonyms. Rio de Janeiro: Chancelaria-mór do Império, 1882. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lim/LIM3150.htm#:~:text=LIM3150&text=LEI%20N%C2%BA%203.150%2C%20DE%204%20DE%20NOVEMBRO%20DE%201882.&text=Regula%20o%20estabelecimento%20de%20companhias%20e%20sociedades%20anonyms.&text=Tanto%20umas%20como%20outras%20sociedades%20s%C3%A3o%20reguladas%20por%20esta%20lei. Acesso em: 08 nov. 2020.

¹²³ BRASIL. **Lei 3.150, de 4 de novembro de 1882**. Regula o estabelecimento de companhias e sociedades anonyms. Rio de Janeiro: Chancelaria-mór do Império, 1882. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lim/LIM3150.htm#:~:text=LIM3150&text=LEI%20N%C2%BA%203.150%2C%20DE%204%20DE%20NOVEMBRO%20DE%201882.&text=Regula%20o%20estabelecimento%20de%20companhias%20e%20sociedades%20anonyms.&text=Tanto%20umas%20como%20outras%20sociedades%20s%C3%A3o%20reguladas%20por%20esta%20lei. Acesso em: 08 nov. 2020.

Com a proclamação da república, em 1890, foi editado o Decreto nº 164¹²⁴, instituindo novo regime à sociedade por ações, tratado como mera cópia com pequenas alterações do disciplinado pela Lei 3.150/82¹²⁵. Neste período houve intenso aumento das sociedades por ações no Brasil¹²⁶, ocasionando nos mesmos problemas enfrentados pelos países europeus em relação à febre especulativa, um século antes¹²⁷.

Da apressada promulgação do Decreto nº 164 sobreveio diversas alterações legislativas criando novamente um momento de insegurança jurídica sobre as sociedades por ações¹²⁸. Convém ressaltar que um destes visava justamente combater a febre especulativa que sobrepairava a nação. Até que então, o governo provisório editou o Decreto nº 464¹²⁹, em 1891, que vigeu durante quarenta e um anos, sendo uma consolidação dos Decretos anteriormente expedidos¹³⁰.

Durante idas e vindas, o Decreto nº 464 sofreu diversas modificações – sem modificações em relação à responsabilidade dos administradores –, mas mantendo-

¹²⁴ BRASIL. **Decreto nº 164, de 17 de janeiro de 1890**. Reforma a lei n. 3150 de 4 de novembro de 1882. Rio de Janeiro: Governo Provisório, 1890. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1824-1899/decreto-164-17-janeiro-1890-518020-publicacaooriginal-1-pe.html>. Acesso em: 08 nov. 2020.

¹²⁵ PONTES DE MIRANDA. **Tratado de Direito Privado**. Rio de Janeiro: Borsoi, 1965. t. L: direito das obrigações: sociedades por ações. p. 15. VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedades por ações** (comentários ao decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940). 3. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 1959. v. 1. p. 29

¹²⁶ “Em 1890 e 1891, foram lançadas nada menos que 210 grandes sociedades anônimas de capital aberto em São Paulo. Desse total, 89 (correspondendo a 42,4% dos lançamentos) eram resultado da reorganização formal de negócios que não encontravam guarida legal sob a legislação imperial – aquele que se orgulhava de proibir empresas e autorizar apenas uma dúzia de sociedades anônimas em todo o país. Mas havia capital para lançar e colocar em funcionamento nada menos de 73 empresas novas, a maior parte delas no setor industrial. E não se tratava de um movimento apenas local. No Rio Grande do Sul, os bancos passaram de dois para dez ao longo do ano. No Rio de Janeiro, apesar da crise do café, também havia movimento. Em novembro de 1889, a capitalização total das sociedades anônimas era de 813 mil contos; nos primeiros meses da República, até outubro de 1890, chegou a 1,98 milhões de contos. Parte do incremento era riqueza nova, mas o grosso era efeito apenas da mudança do estatuto jurídico, que incentivava a passagem da fortuna pessoal para a formal”. CALDEIRA, Jorge. **História da riqueza no Brasil**. Rio de Janeiro: Estação Brasil, 2017. p. 322.

¹²⁷ LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A:** (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 109. VERÇOSA. Haroldo Malheiros Duclerc. **Curso de Direito Comercial**. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 53

¹²⁸ VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedades por ações** (comentários ao decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940). 3. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 1959. v. 1. p. 28

¹²⁹ BRASIL. **Decreto nº 434, de 4 de julho de 1891**. Consolida as disposições legislativas e regulamentares sobre as sociedades anonyms. Rio de Janeiro: Presidência da República, 1891. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1824-1899/decreto-434-4-julho-1891-504758-publicacaooriginal-1-pe.html>. Acesso em: 08 nov. 2020.

¹³⁰ FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 2: Sociedade de pessoas. p. 289.

se como diploma vigente suficiente para a disposição da matéria¹³¹. No período de vigência do Decreto, insta salientar ainda sobre os debates de reforma do Código Comercial Brasileiro que restaram obstados em razão do regime ditatorial implementado em 1937, por Getúlio Vargas, com o Estado Novo.

Entretanto, isso não foi o suficiente para impedir a edição da nova positivação acerca das sociedades por ações, dada a latente necessidade do país em corrigir defeitos das legislações anteriores e sustentar maior segurança jurídica à constituição das novas sociedades empresárias. Trajano de Miranda Valverde foi o grande encarregado de confeccionar a nova legislação, o Decreto-lei 2.627¹³² de 1940, adotando como um dos pilares para a legislação a facilitação do desenvolvimento econômico¹³³.

Aqui, portanto, cabe suas palavras sobre o período:

Nos princípios da publicidade e da responsabilidade assenta-se a nova lei, cuja estrutura jurídica atende às peculiaridades e necessidades da economia nacional, distribuída, como é sabido, por zonas econômicas e culturais diferentes, na vastidão do nosso território¹³⁴.

Muito embora fosse considerada obra de caráter conservador, principalmente em razão do regime ditatorial e da então recente quebra da bolsa americana, a novel obra de Miranda Valverde, inspirada nas legislações europeias, foi marco de destaque para sustentação das sociedades por ações até a promulgação da lei 6.404/76¹³⁵ e

¹³¹ Importante retrato faz Waldemar Ferreira sobre a transição entre os dois diplomas legislativos: “A longa duração de sua eficácia [Decreto nº 434], atribuída, em tom de desmerecimento, à circunstância de ter êle atendido às necessidades da economia indigência, como pré-capitalista havida, denuncia, no entanto, qualidade emérita, virtude indiscutível. Lei condizente com as necessidades econômicas, que tinha por objetivo atender, merecer o qualificativo de lei feliz. Lei do seu tempo. Lei do seu meio. Lei que alcançou sua finalidade. Lei que resistiu a sérios embates e não entorpeceu, antes permitiu o desenvolvimento do país, acompanhando-o no seu surto mercantil e industrial, foi lei, em toda a extensão de seu conceito”. FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 2: Sociedade de pessoas. p. 291

¹³² BRASIL. **Decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940**. Dispõe sobre as sociedades por ações. Rio de Janeiro: Presidência da República, 1940. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/Del2627.htm. Acesso em: 08 nov. 2020.

¹³³ FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 2: Sociedade de pessoas. p. 292.

¹³⁴ VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedades por ações** (comentários ao decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940). 3. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 1959. v. 1. p. 35

¹³⁵ FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 2: Sociedade de pessoas. p. 291-292. LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.** (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 112.

ainda permanece em vigência no que diz respeito às sociedades anônimas que dependem de autorização governamental para seu funcionamento (artigos 59 à 73).

Sobre a administração, importa destacar que o novo diploma não trouxe expressamente significativas alterações em relação ao regime de responsabilidade civil dos administradores. Todavia, há um ponto que chama a atenção: relembra-se o que já foi discorrido neste estudo, quando do tratamento das *Companhias Holandesas de Navegação*, em relação à sua estrutura orgânica. Nasce aqui a positivação da teoria organicista da administração que relega a concepção contratualista de antes e retira do texto legal a noção de que a responsabilidade derivava do mandato¹³⁶.

Além disso, outras questões do texto normativo importam ser apresentadas neste momento: *i.* a positivação do dever de diligência ao administrador da sociedade (artigo 116, § 7º) que se somou ao de obediência (artigo 119) e de lealdade (artigo 120), formando a tríade basilar dos deveres da administração¹³⁷; *ii.* a responsabilidade dos administradores por atos praticados por seus antecessores quando deixam de levar a conhecimento da assembleia as irregularidades verificadas (artigo 122); e, *iii.* ainda que em caráter incipiente, a ação de responsabilidade do administrador a ser proposta pela Companhia (artigo 123) e que viria a ser melhor explorada na lei posterior.

Tecidas essas considerações, relembra-se vagamente o que foi abordado até aqui e sua relevância para o decorrer do estudo. O instituto jurídico das sociedades anônimas se desenvolveu ao longo do tempo. Seus precedentes advieram das sociedades comerciais romanas, apresentando-se com suas plenas características a partir das companhias coloniais do século XVII e XVIII. Entre críticas e louvores se tornou mecanismo hígido para sustentar as grandes empresas do período da Revolução Industrial, bem como estrutura hábil, após sua libertação, para empreender as atividades privadas pelo mundo a fora. Embora o cenário brasileiro tenha pouco se valido dessas, a Lei nº 6.404 de 1976 visou romper esse paradigma, o que se passa a explorar no próximo capítulo.

¹³⁶ TAVARES GUERREIRO. José Alexandre. Responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas. **Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano 20, n. 42, p. 72, abr./jun. 1981. SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Administradores de sociedades anônimas: relação jurídica entre o administrador e a sociedade**. São Paulo: Almedina, 2014. p. 73.

¹³⁷ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Sociedade Anônima**. 3.ed. rev. e atual. Belo Horizonte: Del Rey, 2005. p. 180.

3 A LEI DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS E A ADMINISTRAÇÃO

De extrema relevância para o período, ainda que sem significativas revoluções, o Decreto-Lei 2.627, de 1940, prestigiava em sua estrutura dispositiva a sociedade anônima de capital fechado¹³⁸, ainda restrita a pequenos e médios empreendimentos e vinculada, em certa parte, à “*affectio societatis*”¹³⁹. Nessa concepção, imputava-se a falta do desenvolvimento dos empreendimentos de maior porte à ausência de regulação acerca dos mercados de capitais e melhores estruturas para proteção dos investidores estranhos à sociedade¹⁴⁰.

No decorrer dos anos de 1970 verifica-se que o panorama econômico nacional deu um salto em relação ao período de edição do já mencionado Decreto-Lei. Naquele momento a população brasileira tinha aumentado cerca de 126%, o PIB cresceu 8 vezes, o produto real derivado da indústria cerca de 6,3 vezes enquanto o agrícola tão-somente 2,7 vezes¹⁴¹. Ou melhor, nas palavras de Lamy Filho e Bulhões Pedreira:

Essa nova dimensão da economia nacional, assim como os progressos tecnológicos, impunham, quer na infra-estrutura, quer em todas as indústrias básicas, projetos de escala cada vez maior, com volume de capital de risco excedente de muito da capacidade dos grupos empresariais brasileiros. Limitados ao reinvestimento dos lucros de suas empresas em operação e sem mercado primário de ações no qual pudessem obter capital de risco adicional, mediante associação de poupanças de terceiros, os empresários privados nacionais praticamente estavam sendo excluídos de todos os setores básicos da economia nacional: as alternativas para a execução dos grandes projetos de investimento estavam reduzidas ao Estado e às empresas estrangeiras ou multinacionais.¹⁴²

¹³⁸ “Ainda que estruturalmente e funcionalmente distintas, as sociedades anônimas fechadas carregam consigo ‘o mesmo DNA’ das abertas, mormente no que concerne as suas características fundamentais, dentre as quais estão a divisão do capital em ações, a responsabilidade limitada dos sócios ou acionistas ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas e a rigidez da sua estrutura corporativa”. TELLECHEA, Rodrigo. **Arbitragem nas Sociedades Anônimas: Direitos Individuais e Princípio do Majoritário**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 43. Em razão de não ser objeto deste estudo aprofundar a diferenciação entre sociedade anônima aberta e fechada, sugere-se sobre a temática a leitura de: TELLECHEA, Rodrigo. **Arbitragem nas Sociedades Anônimas: Direitos Individuais e Princípio do Majoritário**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 48-65.

¹³⁹ FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 2: Sociedade de pessoas. p. 293.

¹⁴⁰ LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.**: (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 129.

¹⁴¹ LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.**: (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 129.

¹⁴² LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.**: (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 129.

À latente necessidade econômica de nova legislação sobre as sociedades anônimas, soma-se o “boom” vivido pelas Bolsas de Valores no final de 1970 decorrentes do fenômeno especulativo já conhecido¹⁴³, que causou diversos prejuízos a pequenos e desinformados investidores¹⁴⁴. A incapacidade do Banco Central¹⁴⁵, competente para, nos termos da lei 4.728 de 1965, regulamentar o mercado financeiro e de capitais, demandava também a criação de nova autarquia com suporte econômico e independência para regulamentar o mercado de valores mobiliários.¹⁴⁶

Não se pode entender a Lei nº 6.404¹⁴⁷ de 1976, sem antes compreender o papel fundamental da Lei nº 6.385¹⁴⁸ do mesmo ano. As disposições sobre o mercado de valores mobiliários e a criação da Comissão de Valores Mobiliários¹⁴⁹, foram de extrema relevância para garantir eficiência na defesa dos investidores e regulação das

¹⁴³ Ver itens 2.3 e 2.4.

¹⁴⁴ LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.** (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 129. VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Curso de Direito Comercial**. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 55

¹⁴⁵ Criado pela Lei nº 4.595/64. BRASIL. **Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964**. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 1964. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4595.htm. Acesso em: 15 nov. 2020.

¹⁴⁶ Sobre esse ponto, bem anota Alberto Venâncio Filho: “Em 1971, movimento especulativo de grandes proporções provocou a necessidade de reformar a legislação de sociedade por ações e ao mesmo tempo que se tornou necessária a criação de um órgão especializado para controlar o mercado de capitais, uma vez que o Banco Central se encontrava às voltas com numerosas atribuições”. VENANCIO FILHO, Alberto. Aspectos na evolução do direito societário no Brasil. In: VENANCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto da Silveira; ROSMAN, Luiz Alberto Colonna (orgs.). **Lei das S.A. em seus 40 anos**. Rio de Janeiro: Forense, 2017. E-book (não paginado). Disponível em: [https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788530975210/cfi/6/2\[:vnd.vst.idref=cover\]](https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788530975210/cfi/6/2[:vnd.vst.idref=cover]). Acesso em: 04 nov. 2020.

¹⁴⁷ BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 08 nov. 2020.

¹⁴⁸ BRASIL. **Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm. Acesso em: 08 nov. 2020.

¹⁴⁹ Sobre a criação o papel do direito norte americano na criação da CVM e da LSA, Haroldo Verçosa anota que: “quebrando uma tendência secular, a dupla inspiração para a finalidade acima [criação de órgão especializado e reforma da lei do anonimato] foi buscada não em ordenamentos jurídicos de base romano-germânica, mas na legislação dos Estados Unidos da América, que inspirou a CVM a partir do modelo da SEC (*Stock and Exchange Commission*), bem como a estrutura das companhias abertas. Neste contexto, a Lei 6.404/1976 deve ser estudada sob um duplo ângulo, o das companhias fechadas e o das companhias abertas, existindo normas que são comuns aos dois modelos. No que diz respeito às companhias abertas a lei acima é completada pela *Lei do Mercado de Capitais* (n. 6.385/1976)”. VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Curso de Direito Comercial**. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 56.

companhias com ações listadas. Tudo isso na intenção de se criar um mercado de capitais de risco com estrutura suficiente para não ruir¹⁵⁰.

Esse foi o cuidado tomado por Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira¹⁵¹, autores tanto da Lei nº 6.385, como da Lei nº 6.404, sendo a primeira pedra angular para o sucesso da segunda¹⁵². Sobre a necessidade de proteção do investidor alheio a núcleo social, os autores dedicaram parcela fundamental do projeto. Em suas palavras:

O investidor desconhecido, o público que comprou uma ação, precisa ter a segurança de que está se associando a um empreendimento no qual poder ter que suportar prejuízos, mas que lhe garante participação nos lucros, se houver; que o papel que adquire é um título corporativo, e como tal, confere ao titular o direito de fiscalizar a companhia e de se informar do que se passa; de que a sociedade que emite títulos e pretende utilizar a poupança popular é administrada segundo normas estritas de ética profissional – sem as quais se torna inviável a grande empresa aberta; que todos os lucros da sociedade figurarão na contabilidade; que todas as oportunidades de negócios serão aproveitadas em favor da empresa, e não do sócio majoritário; que os administradores farão jus a honorários adequados, mas não superiores aos de mercado, para que depois não se desinteressem da distribuição de lucros; que, mais ainda, e principalmente, exista uma autoridade pública, um poder disciplinador, não omissivo, a zelar que a regra do jogo seja observada e que puna os infratores e proteja a empresa.¹⁵³

Releva-se, “administrada segundo normas estritas de ética profissional” e “para que depois [os administradores] não se desinteressem da distribuição de lucros”. Pois

¹⁵⁰ LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.**: (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 130. Sobre o desenvolvimento do mercado de capitais e o papel dos investidores institucionais sugere-se a leitura de: RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; AGUSTINHO, Eduardo Oliveira. Os investidores institucionais e o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil. *In*: WALD, Arnaldo; GONÇALVES, Fernando; CASTRO, Moema Augusta Soares. **Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais**: homenagem ao prof. Osmar Brina Corrêa-Lima. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 375-400

¹⁵¹ Sobre a Lei 6.404/76, importante relato é dado por Alfredo Lamy Filho em entrevista com a Capital Aberto. LAMY FILHO, Alfredo. O casamento que deu certo. Entrevista cedida ao portal Capital Aberto. **Capital Aberto**, São Paulo, 01 jul. 2006. Disponível em: <https://capitalaberto.com.br/edicoes/alfredo-lamy-filho-o-casamento-que-deu-certo/>. Acesso em: 08 nov. 2020.

¹⁵² Bem anotam que “A preservação de um modelo de sistema econômico misto, com participação relevante da empresa privada, requeria, portanto, o desenvolvimento do mercado primário de ações, onde o empresário privado pudesse encontrar o volume de capital de risco necessário para promover projetos com a dimensão reclamada pela nova escala da economia brasileira”. LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.**: (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 129.

¹⁵³ LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.**: (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 129.

bem, rememora-se que no período da Revolução Industrial, na Inglaterra, a figura do administrador profissional e a limitação da responsabilidade dos sócios foram reiteradamente atacadas¹⁵⁴. Conduta diversa se adota aqui – e, talvez, muito em razão do momento histórico e econômico distinto. Nesse cenário, coube ao legislador o fortalecimento dessas instituições, impondo, aos administradores, papel nuclear na condução do negócio sobre a observância inafastável de seus deveres e, ao acionista investidor, o direito basilar a fiscalização.

É com base nessa construção e dando sequência ao que o presente estudo pretende tratar, que neste capítulo serão analisados: (i) a relevância e destaque da administração; (ii) os deveres dos administradores; (iii) a relação entre os administradores e a companhia; e, por fim, (iv) a responsabilidade pelo ato regular de gestão, por culpa ou dolo.

3.1 A relevância e destaque da administração

Sabe-se que a Lei nº 6.404 de 1976 consistiu em verdadeira quebra de barreiras na construção jurídico-legislativa acerca das sociedades anônimas. O projeto, ainda que derivado do direito romanístico europeu, muito importou da *common law* norte-americana¹⁵⁵.

Em relação à figura do administrador, não poderia ser diferente. A formação de *standards* de conduta dos gestores corrobora a sinergia intentada pelos autores

¹⁵⁴ Vide ponto 2.3.

¹⁵⁵ Em relação ao novo tratamento conferido pela LSA, Osmar Brina Corrêa-Lima assim aponta: “Numa comparação entre a Lei nº 6.404/1976 e o Decreto-Lei nº 2.627/1940, chama a atenção, à primeira vista, a diferença de tratamento da estrutura administrativa da sociedade anônima. A par da novidade do conselho de administração, não previsto na legislação anterior, nota-se que, enquanto o capítulo XI do Decreto-Lei nº 2.627/1940 dedica oito artigos ao assunto, a Lei nº 6.404/1976 lhe reserva nada menos que vinte e dois, todos bem extensos. Só sobre deveres e responsabilidade dos administradores, especificamente, a Lei nº 6.404/1976 destaca sete artigos e vinte e seis parágrafos. Todavia, uma análise mais meticulosa revela não apenas existir nenhuma diferença fundamental de tratamento do assunto entre os dois textos legais. A diferença existente é apenas forma. A Lei nº 6.404/1976 é mais analítica. O Decreto-Lei nº 2.276/1940, mais sintético. A legislação atual reflete o modelo por ela seguido. Nos países de *common law*, as leis tendem a ser analíticas. Cada princípio legal, de um modo geral, resulta do processo lógico de indução, a partir de uma série de casos concretos semelhantes, julgados pelos tribunais. Não é pouco comum, que nos códigos dos países de *common law*, após a menção do artigo, a citação dos julgados, que lhe deram origem. Com isso, tais códigos, embora menos simétricos e sistemáticos, caracterizam-se por um estigma de concretude bem palpável”. CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 46. Também, vide nota 151.

quando da escrita dos artigos 153 a 160¹⁵⁶, bem como as concepções históricas que advêm das relações comerciais medievais até o aparecimento da grande empresa¹⁵⁷.

Isto também fica nítido na apresentação do projeto de lei e da exposição de motivos, pelos autores, em 1976. Consta em referida justificativa, a relevância das disposições acerca dos deveres e da responsabilidade dos administradores, *in verbis*:

Os artigos 154 a 161¹⁵⁸ definem, em enumeração minuciosa, e até pedagógica, os deveres e responsabilidades dos administradores. É Seção da maior importância no Projeto porque procura fixar os padrões de comportamento dos administradores, cuja observância constitui a verdadeira defesa da minoria e torna efetiva a imprescindível responsabilidade social do empresário. Não é mais possível que a parcela de poder, em alguns casos gigantesca, de que fruem as empresas - e, através delas, seus controladores e administradores - seja exercido em proveito apenas de sócios majoritários ou dirigentes, e não da companhia, que tem outros sócios, e em detrimento, ou sem levar em consideração, os interesses da comunidade. 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 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.¹⁵⁹

Ainda sob este aspecto, Lamy Filho e Bulhões Pedreira, ao tratarem das inovações legislativas que derivam da promulgação da LSA, anotam sobre os deveres e responsabilidade dos administradores:

¹⁵⁶ Aponta-se, de início, que neste capítulo e para os subseqüentes, em razão do disposto no artigo 160 da LSA, a figura do administrador será tratada de forma a referir tanto aos administradores propriamente ditos, como os membros do conselho de administração. "Art. 160. As normas desta Seção aplicam-se aos membros de quaisquer órgãos, criados pelo estatuto, com funções técnicas ou destinados a aconselhar os administradores". BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 08 nov. 2020.

¹⁵⁷ ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. p. 112-113.

¹⁵⁸ No Projeto de Lei constavam como artigos 154 à 161, entretanto, quando da promulgação legislativa foram positivados através dos artigos 153 à 160. BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 08 nov. 2020.

¹⁵⁹ BRASIL. Ministério da Fazenda. **Exposição de motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda**. Brasília/DF: Ministério da Fazenda, 1976. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acesso_informacao/institucional/sobre/anexos/EM196-Lei6404.pdf. Acesso em: 08 nov. 2020.

Deveres – Os artigos 153 a 157 explicitam os deveres dos administradores, conceituando o dever de lealdade, a finalidade das atribuições e modalidades de desvio de poder, o dever de lealdade, a proibição de utilizar informação privilegiada, o conflito de interesses e o dever de informar do administrador da companhia aberta.

Reponsabilidade – O §6º do artigo 159 admite que o juiz possa excluir a responsabilidade do administrador se convencido de que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia.¹⁶⁰

Observa-se a intenção de regulação mais detalhada dos deveres e responsabilidades impostos aos administradores – e aqui também os membros do conselho de administração –¹⁶¹, extrapolando a singela consignação da lei anterior.

¹⁶⁰ LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.**: (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 305.

¹⁶¹ Não se poderia deixar de aqui pontuar as considerações tecidas por Luiz Antonio de Sampaio Campos em seu voto no Inquérito Administrativo RJ2002/1173, da CVM: “É importante observar que o sistema adotado pela lei para deveres e responsabilidades dos administradores foi destinado de forma genérica aos administradores, sem distinguir entre diretores e membros do conselho de administração, suas funções e atribuições específicas. Mas por isso a lei adotou uma forma aberta e larga, que abstratamente serve a todos, mas que deve ser aplicada com controle e adequação e sem ignorar a realidade. Assim, é de capital importância que os dispositivos referentes a deveres e responsabilidades dos administradores não sejam aplicados mecanicamente, sem prévia interpretação, à luz das estruturas, modalidades e atividades dos órgãos da administração e, mais ainda, do mundo real, para se evitar os excessos utópicos, de que falava a exposição de motivos da anteprojeto da Lei 6.404/76. É fundamental que, no momento de se aplicar estes dispositivos, se mergulhe, profundamente, nas estruturas destes órgãos sociais, conselho de administração e diretoria, e suas respectivas formas de atuar, sem se ignorar as suas especificidades, desde o modo de atuação, notadamente quanto à forma de deliberação. O conselho de administração foi pensado, evidentemente, para ter uma atuação muito mais orientada para a estratégia da companhia, no desenvolvimento do negócio, do que na administração diária. Daí se dizer que o bom conselho de administração, aquele conselho de administração cujos manuais recomendam, deveria ter pessoas com as mais variadas formações e uma composição assim chamada multidisciplinar. A exposição de motivos do anteprojeto, ao justificar a adoção da deliberação colegiada no conselho de administração, deixa claro que esta forma de poder decisório é a mais adequada dado que, ao menos nas grandes companhias, ‘ninguém pode deter todos os conhecimentos necessários às deliberações’ e deixa implícito que a composição desejada do conselho de administração compreende membros de variadas formações, experiências e especialidades, que unirão suas expertises para a mais eficiente orientação geral dos negócios da companhia e demais manifestações que devam fazer. A Lei das S.A. talvez seja, das normas de direito positivo, a que mais detalhadamente trata dos direitos e responsabilidades dos administradores e é sabido, conforme a exposição de motivos deixou dito, que os colocou de uma forma quase que pedagógica para tentar trazer, em razão do nosso sistema de direito, os preceitos e aquilo que a experiência estrangeira já tinha consagrado e mesmo a experiência nacional. E estava claramente influenciada, nesse particular, pelos direitos norte-americano e inglês, onde essa questão dos tais deveres fiduciários e os deveres dos administradores tinham sido mais discutidos e mais testados pelos tribunais, mas que para ser aplicada no Brasil exige Lei. Os conceitos adotados pela Lei nº 6.404/76, a par de representarem comportamentos positivos e negativos, em sua maioria, acertadamente, revestem-se de formas amplas, abertas, padrões de conduta ou standards, que autorizam o intérprete e aplicador da lei largueza de interpretação, e essa largueza deve ser usada de forma a manter o sistema íntegro, para não desencorajar e afastar pessoas honestas e competentes dos cargos de administração, especialmente no conselho de administração, ou criar um sistema que entorpeça-as na ação, criando uma burocracia prejudicial à vida da companhia, na qual os administradores ficarão preocupados essencialmente em prevenir responsabilidades ao invés de voltar seus esforços para

Em relação ao mencionado artigo 159, § 6º do diploma legal, discute-se até hoje se seria essa a positivação brasileira da *business judgment rule*. Todavia, fica-se, neste momento, tão somente na análise da relevância das inovações trazidas pela lei e que versam sobre a matéria.

Sobre a nova positivação dos deveres dos administradores encontra-se vasta posição doutrinária. Destaca-se, dentre outros, algumas posições relevantes ao presente estudo. De pronto e antes de adentrar nos meandros das disposições, Bulgarelli aponta:

A Lei nº 6.404 aumentou e reforçou esses deveres e responsabilidades em relação ao regime da lei anterior, fixando-os nos seus artigos 153 a 158, disciplinando ainda a ação de responsabilidade, tanto pela sociedade como pelo acionista singularmente no artigo 159.¹⁶²

Alguns outros destacam que as normas já referidas visavam criar *standards*, revestindo-se, os dispositivos, de formas amplas, largas, na intenção de formar padrões de conduta e comportamento de caráter jurídico, deixando ao intérprete e ao aplicador da lei sua interpretação¹⁶³.

Em contraponto às disposições extensas e detalhadas, Corrêa-Lima se manifesta no sentido de que, ao valer-se de tal adoção, seria “como se o legislador duvidasse um pouco da inteligência do intérprete”¹⁶⁴. De todo modo, o que se observa é que as disposições normativas sobre os deveres dos administradores criam um arcabouço importante na modelagem de um padrão de conduta a ser exigido através de normas gerais, bem como definindo condutas e responsabilidades específicas no texto legal.

o desenvolvimento da companhia, afastando-se do risco inerente ao negócio”. BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Inquérito Administrativo nº TA - RJ2002/1173**. Relatora: Dir. Norma Jonssen Parente, 02 de outubro de 2003. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2003/20031002_PAS_RJ20021173.pdf. Acesso em: 02 nov. 2020.

¹⁶² BULGARELLI, Waldirio. **Manual das sociedades anônimas**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 1998. p. 181.

¹⁶³ CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Título VI – Órgãos Sociais. Capítulo III – Conselho de Administração e Diretoria. Seção V – Deveres e Responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed. São Paulo: Forense. 2017. p. 792. EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2: artigos 121 a 188. p. 348. DIAS, Jean Carlos. **Gestão das sociedades anônimas**. 2. ed. Curitiba: Juruá, 2008. p. 95.

¹⁶⁴ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Sociedade Anônima**. 3.ed. rev. e atual. Belo Horizonte: Del Rey, 2005. p. 180.

Esses *standards* compõem o bloco de concepções trazidas da *common law* – mais especificamente da base jurídica norte-americana – e estão vinculados especialmente a relação da administração com a sociedade anônima. De forma geral, a relação fiduciária está pautada em que o administrador tem obrigação para com a companhia e para com a totalidade dos acionistas na proteção dos interesses sociais¹⁶⁵⁻¹⁶⁶. Assim, a posição de confiança que lhe é conferida sempre se pauta pelos interesses referidos, sendo lhe imposto a observância de “normas de conduta de natureza ético-normativas” que servirão “a dar contornos a sua atuação”¹⁶⁷.

No tocante a relação fiduciária, cabe tecer algumas ressalvas. Para isso, destaque-se que a relação de fidúcia decorre da teoria norte-americana da *agency*. Em linhas gerais, a teoria compreende que os administradores possuem deveres fiduciários na gestão dos bens do mesmo modo que os *trustees* possuíam em relação ao *trust*¹⁶⁸. Todavia, essa relação contratual (*agency*) – semelhante ao mandato – e a compreensão dos deveres fiduciários tal qual no direito norte-americano encontra algumas barreiras no ordenamento brasileiro.

Em primeiro lugar, porque a Lei nº 6.404/76 compreende que os administradores exercem posição orgânica na sociedade, não se confundindo com a relação contratual dos *officers* no ordenamento norte-americano¹⁶⁹. Em segundo lugar,

¹⁶⁵ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 6. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2014. v. III: arts. 138 a 205. p. 79.

¹⁶⁶ Erasmo Valladão de Novaes e França, valendo-se das lições de Luiz Gastão Paes de Barros Leães, assim conceitua o interesse social: “Ante essa dupla perspectiva [regime dual adotado pela lei nº 6.404/76], parece lícito distinguir, com Leães, o interesse social *stricto sensu* do interesse social *lato sensu*: ‘por intermédio da sociedade’, afirma o eminente mestre, ‘os sócios se reúnem para a realização de um objetivo comum. O interesse social consiste, portanto, no interesse dos sócios à realização desse escopo, pois o objetivo da sociedade é alcançado pelo exercício da atividade empresarial, especificamente prevista no estatuto, como objeto social (art. 2º, *caput*). Mas o objetivo da sociedade anônima é não apenas o interesse social *stricto sensu*, mas, igualmente, o interesse da empresa e do bem público, visto que, como adverte Ascarelli, o próprio reconhecimento da iniciativa privada por parte do legislador significa que aos particulares é atribuída a realização de um objeto social *lato sensu*, por meio da sua satisfação de interesses privados. Assim, por interesse social, ou interesse da companhia, deve-se entender o interesse comum dos sócios, que não colida com o interesse geral da coletividade, mas com ele se harmonize” [...]. FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. **Conflito de interesses nas assembléias de S.A.** (e outros escritos sobre conflito de interesses). 2. ed. rev. e aum. [São Paulo]: Malheiros, 2014. p. 62

¹⁶⁷ NADALIN, Guilherme Frazão. **A responsabilidade civil dos administradores de companhias abertas**. 2015. Dissertação (Mestrado em Direito, na área de concentração Direito Comercial) – Programa de Pós-Graduação em Direito. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015. p. 25. Disponível em: https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-20052016-104823/publico/Dissertacao_Guilherme_Frazao_Nadalin.pdf. Acesso em: 08 nov. 2020.

¹⁶⁸ ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. p. 120

¹⁶⁹ O que será melhor abordado nos itens 3.3 e 4.1 do presente estudo.

que a teoria da *agency* imputaria aos administradores, na gestão do patrimônio alheio, sua mera conservação – limitando a assunção de riscos – observando os interesses dos proprietários (acionistas). Assim, igualmente difere da sistemática brasileira, que compreende que a atuação do administrador será sempre na busca pelo melhor interesse da companhia – ou seja, aquele é comum dos sócios, mas que não colida com o interesse geral da coletividade¹⁷⁰.

É da contraposição entre a relação histórica e como os deveres fiduciários (*fiduciary duties*) eram vistos no cenário norte-americano que Campos ressalva à sua importação ao ordenamento jurídico brasileiro:

A referência vaga aos chamados deveres fiduciários, os *fiduciary duties*, conceitos aprofundados e desenvolvidos nos direitos norte-americanos e inglês, e toda a construção jurisprudencial dos tribunais daqueles países que muitas vezes se vê referenciada não têm aplicação direta no Brasil. [...]

Aqui cabe, porém, uma advertência preliminar, no sentido de que o intérprete e o aplicador da LSA não se devem impressionar com as referências vagas – e, muitas vezes, inapropriadamente utilizadas – aos chamados “deveres fiduciários”, devendo se restringir às interpretações que a lei e o direito vigentes no Brasil lhe autorizam.¹⁷¹

Na esteira de se caracterizarem como deveres de índole fiduciária ou não, Adamek, em obra especializada, apresenta os deveres da administração da seguinte forma:

Os principais deveres dos administradores de companhia [...] são os seguintes: (i) dever de diligência (LSA, art. 153); (ii) dever de dar cumprimento às finalidades das atribuições do cargo (LSA, art. 154); (iii) dever de lealdade (LSA, art. 155); (iv) deveres próprios sobre conflitos de interesses (LSA, art. 156); (v) dever de sigilo (LSA, art. 155, §§ 1º e 4º). De acordo com a concepção do direito inglês, são deveres de índole fiduciária. Dentre eles sobressaem os deveres de lealdade e diligência.¹⁷²

Mais do que isso, referido autor vai além, subdividindo-os em quatro espécies: *deveres específicos; deveres implícitos; deveres individuais; e, por fim, deveres para*

¹⁷⁰ Vide nota 166.

¹⁷¹ CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Título VI – Órgãos Sociais. Capítulo III – Conselho de Administração e Diretoria. Seção V – Deveres e Responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed. São Paulo: Forense. 2017. p. 793.

¹⁷² ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. p. 120

com a companhia. Para esse, os *deveres específicos* são aqueles expressamente constantes na lei e aplicáveis a hipóteses determinadas. Por sua vez, os *deveres implícitos* são aqueles que se deduzem de normas gerais ou dos princípios societários. Em relação aos *deveres individuais*, consigna que obrigam os administradores *per si* perante a companhia, ainda quando integrem órgão coletivo, por serem atribuições individualmente exercitáveis.¹⁷³⁻¹⁷⁴

Pois bem, ainda resta compreender os *deveres para com a companhia*. Apresenta-se essa classe como aquela que consubstancia os *fiduciary duties*, e que são aqueles que obrigam o administrador perante a companhia em razão do texto legal, ou seja, o dever de obediência, diligência e o dever de lealdade em sua natureza¹⁷⁵. Reforça-se que tais deveres são para com a companhia, não para com sócios, nem para com terceiros.

De todo modo, cabe a ressalva de que da mesma forma em que a lei é abrangente e lacunosa, os deveres, especialmente os de lealdade e diligência servem não só para regular condutas, mas também para proteger o administrador honesto, esse que depende de liberdade para atuação discricionária no melhor interesse da companhia¹⁷⁶. Neste ponto em específico, Campos é bem pontua:

Em razão dessa situação peculiar e inafastável da companhia é que se desenvolveu toda uma teoria especialíssima que, ao mesmo tempo que busca proteger a companhia e seus acionistas do administrador desonesto ou irresponsável, se concentra em dar as necessárias salvaguardas ao administrador honesto, ainda que ineficiente. Quer isso dizer que o investidor está disposto a correr o risco do

¹⁷³ ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. p. 120.

¹⁷⁴ Ainda sobre o sistema misto de deveres, Luiz Antônio de Sampaio Campos bem anota: “A LSA adotou um sistema misto de sintético e analítico para apurar a violação de um dever funcional do administrador e impor-lhe responsabilidade, à medida que impõe deveres genéricos e específicos aos administradores. Busca, assim, conciliar o subjetivismo a que estão sujeitos os conceitos genéricos e a incapacidade de se tudo prever nos deveres analíticos. CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Título VI – Órgãos Sociais. Capítulo III – Conselho de Administração e Diretoria. Seção V – Deveres e Responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed. São Paulo: Forense. 2017. p. 872.

¹⁷⁵ ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. p. 120.

¹⁷⁶ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. Regra de julgamento de negócios. In: SILVA, Alexandre Couto (coord). **Direito Societário: estudos sobre a lei de sociedade por ações**. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 163. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502177529/cfi/0>. Acesso em: 03 nov. 2020. LAMY FILHO, Alfredo. **Temas de S.A.** Rio de Janeiro: Renovar, 2007. p. 410

administrador ineficiente, mas não o do desonesto ou o do irresponsável.¹⁷⁷

É precisamente aqui que se encontra uma das justificativas a *business judgment rule* e que foi, para alguns autores, positivada através do artigo 159, § 6º da LSA¹⁷⁸, sendo inovação do diploma legal, conforme anteriormente citado. Adianta-se que a teoria da decisão negocial não é um salvo conduto para toda e qualquer decisão de administrador. Mais do que isso, é uma proteção para aquele que de fato cumpriu e cumpre com seus deveres não podendo ser responsabilizado pelo erro decisório.

Todavia, antes de se adentrar no estudo da *business judgment rule* é necessário aprofundar os deveres dos administradores para com a companhia, esses, que conforme visto, são deveres fiduciários, exigindo a devida cautela ao interpretá-los, sempre em observância as normas nacionais.

3.2 Os deveres dos administradores

Advém da classificação trazida os pontos que são de imperiosa análise neste trabalho. Não se adentra nos *deveres específicos*¹⁷⁹ ou *individuais*, mas naqueles que compõem os chamados deveres de fidúcia, quais sejam: o *dever de obediência*; o *dever de lealdade* e o *dever de diligência*. Estes são os deveres pilares (*standards*) dos quais decorrem todos os outros¹⁸⁰, de tal modo que não é possível fazer qualquer análise na decisão dos administradores sem levá-los em conta. Assim, passa-se a melhor tratá-los.

¹⁷⁷ CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Título VI – Órgãos Sociais. Capítulo III – Conselho de Administração e Diretoria. Seção V – Deveres e Responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed. São Paulo: Forense. 2017. p. 793.

¹⁷⁸ A ser mais bem tratado no ponto 4.3 do presente estudo.

¹⁷⁹ Sobre os deveres específicos e as peculiaridades que derivam de sua violação sugere-se a leitura: ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. p. 183-184 e 225

¹⁸⁰ ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. p. 120.

3.2.1 Dever de obediência

O *dever de obediência*¹⁸¹, também conhecido como *duty to act lawfully*, é aquele que vincula e obriga o administrador a atentar-se em todos os momentos às disposições legais e estatutárias. Referido dever encontra-se positivado no artigo 154 da LSA. Muito embora há quem entenda que seria mero corolário do dever de diligência¹⁸², no presente estudo considera-se como dever autônomo haja vista que as consequências de sua violação são distintas das dos demais¹⁸³. Antes do devido aprofundamento, cumpre apresentar referido dispositivo:

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.

§ 1º O administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres.

§ 2º É vedado ao administrador: a) praticar ato de liberalidade à custa da companhia; b) sem prévia autorização da assembleia-geral ou do conselho de administração, tomar por empréstimo recursos ou bens da companhia, ou usar, em proveito próprio, de sociedade em que tenha interesse, ou de terceiros, os seus bens, serviços ou crédito; c) receber de terceiros, sem autorização estatutária ou da assembleia-geral, qualquer modalidade de vantagem pessoal, direta ou indireta, em razão do exercício de seu cargo.

§ 3º As importâncias recebidas com infração ao disposto na alínea c do § 2º pertencerão à companhia.

§ 4º O conselho de administração ou a diretoria podem autorizar a prática de atos gratuitos razoáveis em benefício dos empregados ou

¹⁸¹ Para Osmar Brina Corrêa-Lima, “obediência significar respeito, acatamento, submissão à lei e ao estatuto social”. CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Sociedade Anônima**. 3.ed. rev. e atual. Belo Horizonte: Del Rey, 2005. p. 180.

¹⁸² SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A: business judgment rule**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 114. NADALIN, Guilherme Frazão. **A responsabilidade civil dos administradores de companhias abertas**. 2015. Dissertação (Mestrado em Direito, na área de concentração Direito Comercial) – Programa de Pós-Graduação em Direito. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015. p. 34. Disponível em: https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-20052016-104823/publico/Dissertacao_Guilherme_Frazae_Nadalin.pdf. Acesso em: 08 nov. 2020.

¹⁸³ Sobre as consequências Alexandre Couto Silva bem pontua: “nesse momento, cabe acrescentar que os administradores possuem o dever de obediência ao contrato ou Estatuto Social, devendo agir nos limites objeto social, isto é, *intra vires*. Em contraposição, se os administradores extrapolam os limites do objeto social, agem *ultra vires*. Os administradores sempre responderão pelos prejuízos causados pelos atos *ultra vires* (art. 158, II, Lei das Sociedades por Ações) [...]”. SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A: business judgment rule**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 107

da comunidade de que participe a empresa, tendo em vista suas responsabilidades sociais.¹⁸⁴

Nota-se que não somente tratar sobre a obrigação do administrador em observar a lei e o estatuto, o *dever de obediência*, também se consubstancia como aquele que garante a discricionariedade do administrador para condução dos negócios da companhia. Tavares Guerreiro assim aponta ao aliar as duas questões:

Não se pode negar, na experiência concreta, que se defere aos administradores certa margem de discricionariedade na condução dos negócios sociais, pois nem a lei nem o estatuto poderão jamais definir, com exatidão e amplitude exaustiva, as condições específicas de legitimação dos gestores à prática dos chamados atos regulares de gestão, individualmente considerados. Na aferição da conduta dos administradores, dois fatores, porém, introduzem elementos valorativos de singular expressão. Em primeiro lugar a relativa discricionariedade da gestão tem por limite específico o objeto social, que há de ser definido no estatuto de modo preciso e completo, segundo o preceito do § 2.º do art. 2.º da lei. Além dessa limitação de caráter objetivo, outro temperamento se impõe: a liberdade de gestão tão somente se admite enquanto ordenada a perseguir um escopo concreto: o atendimento do interesse social.¹⁸⁵

É sob esse prisma que Adamek, Eizirik e outros tratam o *dever de obediência* como exercício da *finalidade das atribuições e o desvio de poder*¹⁸⁶. Todavia, a divergência terminológica não implica em entendimento diverso sobre tal dever. Soma-se a necessidade de observância do estatuto social e da lei, o exercício das atribuições na consecução do objeto social.

Em relação à atuação no interesse da sociedade e na consecução do objeto social, em complemento à discricionariedade posta aos administradores, Campos entende que o interesse social tem papel de enfoque na análise da obrigação. Isto

¹⁸⁴ BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 08 nov. 2020.

¹⁸⁵ TAVARES GUERREIRO. José Alexandre. Responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas. **Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano 20, n. 42, p. 74, abr./jun. 1981.

¹⁸⁶ ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. p. 142-153. EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2: artigos 121 a 188. p. 358-364. CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Título VI – Órgãos Sociais. Capítulo III – Conselho de Administração e Diretoria. Seção V – Deveres e Responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed. São Paulo: Forense. 2017. p. 809-817.

porque, “[...] representa, portanto, a diretriz e o limite da discricionariedade atribuída aos administradores em relação à companhia”¹⁸⁷. Continua ainda:

Não se exige do administrador, então, apenas uma conduta formalmente de acordo com os preceitos da LSA, mas, sim, materialmente em linha com os seus preceitos. Da mesma forma que os conceitos de discricionariedade próprios do direito administrativo têm aplicação aos administradores, permitindo a LSA larga margem para ação. Essa faixa de atuação é conferida apenas para que o administrador possa realizar o objeto social e atender ao interesse social, à medida que o poder e a liberdade dos administradores é eminentemente funcional como órgão da companhia. Se o administrador usar seu poder e mesmo sua discricionariedade para qualquer outra finalidade ou contrariamente ao interesse social incidirá em desvio de poder, conceito construído pelos administrativistas, mas que tem inteira cabida na atuação dos administradores das companhias.

Em outras palavras, ao lhe ser imputado o *dever de obediência*, confere-se ao administrador, larga margem para atuação e liberdade na condução dos negócios da companhia, como não poderia ser diferente. Mas, da mesma forma que a regra concede, ela também restringe. O administrador tem liberdade para tomada de decisão, entretanto, essa sempre estará balizada pela lei, pelo estatuto social, suas atribuições e o interesse da companhia.

3.2.2 Dever de lealdade

O *dever de lealdade*¹⁸⁸, ou também, *duty of loyalty*, encontra-se positivado no artigo 155 da LSA. Tal qual o *dever de obediência*, o dispositivo, em seu *caput*, consigna a conduta geral a ser adotada pelo administrador (*standard*)¹⁸⁹. Ainda assim, o caráter pedagógico utilizado pelo legislador não deixa de elencar situações que configuram a violação a tal dever, *in verbis*:

¹⁸⁷ CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Título VI – Órgãos Sociais. Capítulo III – Conselho de Administração e Diretoria. Seção V – Deveres e Responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed. São Paulo: Forense. 2017. p. 816.

¹⁸⁸ Osmar Brina Corrêa-Lima aponta que “lealdade significa sinceridade, franqueza, honestidade”. CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. Regra de julgamento de negócios. In: SILVA, Alexandre Couto (coord). **Direito Societário**: estudos sobre a lei de sociedade por ações. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 181. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502177529/cfi/0>. Acesso em: 03 nov. 2020.

¹⁸⁹ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2: artigos 121 a 188. p. 366.

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.¹⁹⁰

Das hipóteses elencadas é de se ressaltar que não foi a intenção do legislador listá-las taxativamente, portanto, embora constantes no dispositivo, possuem caráter meramente exemplificativo¹⁹¹. De forma a melhor compreender o *dever de lealdade*, Correa-Lima vale-se de preciso comparativo:

O enunciado do dever de lealdade nada mais é, em síntese, que a reprodução do texto bíblico, segundo o qual o homem não deve servir a dois senhores. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre seus negócios.¹⁹²

É nesse sentido que a posição de Campos se complementa:

¹⁹⁰ BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 08 nov. 2020.

¹⁹¹ ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. p. 154. CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Sociedade Anônima**. 3.ed. rev. e atual. Belo Horizonte: Del Rey, 2005. p. 184. EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2: artigos 121 a 188. p. 366.

¹⁹² CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989, p. 71.

O administrador deve, portanto, 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 do 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 benefício.¹⁹³

Observa-se, por tanto, que deste dever¹⁹⁴ *standard* ramificam diversos outros. Elenca-se aqui o *dever de informar*; *dever de sigilo*; *dever de não usurpar oportunidade da companhia*; *dever de só negociar com a companhia em condições razoáveis*; *dever de não se valer de informações privilegiadas na negociação de valores mobiliários da companhia*; *dever de votar no interesse da companhia*; *dever de abster-se de votar em certas circunstâncias*; *dever de abster-se de praticar ato de liberalidade à custa da companhia*; *dever de não tomar por empréstimo bem da companhia sem prévia autorização da assembleia-geral ou do conselho de administração*; *dever de não usar, em proveito próprio, de sociedade em que tenha interesse, ou de terceiros, bens, serviços ou crédito da companhia*; *dever de não receber, sem autorização estatutária ou da assembleia-geral qualquer modalidade de vantagem pessoal, direta ou indireta, em razão do exercício do cargo*; *dever de garantir a gestão, quando exigido pelo estatuto social*.¹⁹⁵

Dessa forma, o *dever de lealdade* nada mais é do que o compromisso do administrador perante a companhia em atuar sempre com boa-fé, buscando o melhor interesse da companhia e não a prejudicando em seu proveito próprio. Conclui-se que ser leal é não aproveitar em benefício próprio operações e oportunidades da companhia, como também é não se omitir na defesa de seus direitos, mantendo sempre sigilo sobre as informações que lhe dizem respeito e informando as questões necessárias à melhor condução da companhia.

¹⁹³ CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Título VI – Órgãos Sociais. Capítulo III – Conselho de Administração e Diretoria. Seção V – Deveres e Responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed. São Paulo: Forense. 2017. p. 821.

¹⁹⁴ Complementa Alfredo Sérgio Lazzareschi Neto: “Dentro do dever lealdade está inserida a obrigação de o administrador agir com boa-fé e para fins legítimos, devendo atuar sempre honestamente no exercício de suas atribuições e no desempenho dos deveres de seu cargo”. LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. **Lei das S.A. Comentada e anotada**. 6. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 627

¹⁹⁵ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Sociedade Anônima**. 3.ed. rev. e atual. Belo Horizonte: Del Rey, 2005. p. 181-184.

3.2.3 Dever de diligência

Por fim – e talvez o mais importante¹⁹⁶ – está o *dever de diligência*¹⁹⁷, ou *duty of care*, cujo tratamento jurídico é dado pelo artigo 153 da LSA, como se observa:

Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.¹⁹⁸

Conforme já tratados, os *deveres de obediência e lealdade* apresentavam consigo não somente o conceito vazio, mas alguma outra disposição de modo a melhor contextualizá-lo. O mesmo não ocorreu com o *dever de diligência*. Pergunta-se: qual seria a razão de tratamento tão amplo dado ao dever mais importante imposto ao administrador?

Corrêa-Lima não titubeia ao anotar que “a ideia de diligência escapa a qualquer definição em que se queira prendê-la”¹⁹⁹. Ainda complementa, o autor que “o elemento subjetivo aqui é inafastável. Haverá sempre um fato imponderável em cada julgamento”²⁰⁰. Volta-se a perguntar: é possível compreender o que se apresenta incompreensível? A resposta é: sim, entretanto não cabe ao texto legal explicá-la. Pois bem, volta-se um pouco no presente estudo e reapresenta-se a posição dos autores da lei, quando da apresentação do projeto legislativo.

Lamy Filho e Bulhões Pedreira, ao renovarem o dever do administrador em atuar como homem ativo e probo foram claros:

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 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

¹⁹⁶ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2: artigos 121 a 188. p. 349.

¹⁹⁷ Conceitua diligência, Osmar Brina Corrêa-Lima, como “cuidado ativo, zelo, aplicação, atividade rapidez e presteza. 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 de seus próprios negócios (art. 153). Diligência é mais que mera prudência. CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Sociedade Anônima**. 3.ed. rev. e atual. Belo Horizonte: Del Rey, 2005. p. 181.

¹⁹⁸ BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 08 nov. 2020.

¹⁹⁹ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989, p. 65.

²⁰⁰ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989, p. 65.

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.²⁰¹

Reafirma-se “deverão orientar os administradores honestos, sem entorpecê-los na ação, com excessos utópicos”. É de se perceber que de fato não haveria como os autores tentarem definir o conceito ou os parâmetros de diligência. Cada sociedade empresária é uma, cada ato praticado é um, e seria impossível – e até extremamente perigoso – se houvesse qualquer dispositivo na tentativa de objetivar o *dever de diligência*. Mas então, afinal o que é o *dever de diligência*?

Segundo Campos,

Adotou-se, então um conceito indeterminado, mediante um modelo típico e abstrato – e não de um caso particular – que permitirá ao intérprete dar conteúdo concreto ao dever de diligência, conforme as circunstâncias e de acordo com a estrutura da companhia. [...] Da mesma forma, esse tipo de conduta média ou diligência média deve ser ajustado à realidade de cada ação, de cada circunstância e de cada companhia, de que seriam exemplos relevância, natureza, tempo e lugar, de sorte que não é um conceito cuja aplicação deve ser rígida e fixa, mas, antes, elástica e sujeita a adaptações.²⁰²

Complementa Eizirik,

De pronto, pode-se excluir do conteúdo do dever de diligência a obtenção de determinado resultado; o que se exige do obrigado é que se esforce para alcançá-lo. Ou seja, trata-se de uma obrigação de meio, não de resultado, eximindo-se o administrador se ficar demonstrado que empregou os seus melhores esforços.²⁰³

Neste sentido pode-se concluir que o *dever de diligência*, como *standard* de conduta, se torna conceito indefinido, aberto e amplo, a ser compreendido e interpretado à luz do caso em específico. De todo modo, algumas percepções podem

²⁰¹ BRASIL. Ministério da Fazenda. **Exposição de motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda**. Brasília/DF: Ministério da Fazenda, 1976. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/aceso_informacao/institucional/sobre/anexos/EM196-Lei6404.pdf. Acesso em: 08 nov. 2020.

²⁰² CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Título VI – Órgãos Sociais. Capítulo III – Conselho de Administração e Diretoria. Seção V – Deveres e Responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed. São Paulo: Forense. 2017. p. 801.

²⁰³ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2: artigos 121 a 188. p. 349.

se extrair dessa conduta padrão e conduzir o administrador no melhor interesse da companhia.

Em primeiro lugar, a diligência deve ser avaliada levando em conta as seguintes considerações: *i.* o tipo de atividade exercida pela companhia; *ii.* os recursos disponíveis aos administradores; *iii.* o momento e as circunstâncias que envolveram a tomada de decisão; *iv.* todas as demais particularidades.²⁰⁴

Em segundo lugar, é de se perceber que, assim como ocorre no *dever de lealdade*, o *dever de diligência* também possui corolários, que podem servir para melhor compreensão do padrão requerido ao gestor. Veja-se que o comportamento diligente pode se examinar quando o administrador atende os seguintes deveres: *i.* de se qualificar para o cargo; *ii.* de bem administrar a companhia; *iii.* de se informar; *iv.* de investigar; e, por fim, *v.* de vigiar²⁰⁵. Soma-se a esses, o dever de não praticar erros graves²⁰⁶ - que terá cabal importância na análise da *business judgment rule*, posteriormente.

Apresentados os deveres que compõem o padrão de conduta a ser observado pelos administradores, não se pode deixar passar em branco o tratamento jurídico da relação entre esses personagens e a companhia. Entender a natureza jurídica da relação é tão importante – se não mais – que os próprios deveres na análise da responsabilidade dos administradores por atos de regular gestão.

3.3 A relação entre os administradores e a companhia

A relação entre a administração e a companhia – como não poderia ser diferente –, evoluiu e ganhou novos contornos com o passar do tempo em razão do desenvolvimento dos estudos e concepções sobre a sociedade anônima. Por isso, compreender as características jurídicas dessa relação, e mais, da relação existente entre administrador e companhia ganha fundamental relevância para o presente estudo.

Antes de se adentrar na análise propriamente dita, Sacramone faz uma pequena distinção que é de extrema valia para a compreensão deste ponto. No seu

²⁰⁴ ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. p. 125.

²⁰⁵ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2: artigos 121 a 188. p. 349.

²⁰⁶ ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. p. 136.

entendimento, os administradores são elementos da pessoa jurídica, sendo que existe uma dicotomia entre a posição ocupada por estes e a relação jurídica a esta subjacente²⁰⁷. Posição é “qualidade na qual o administrador age e produz determinados efeitos com seu comportamento”²⁰⁸, por sua vez, relação jurídica é “o vínculo que une a pessoa jurídica ao administrador e fundamenta a posição ocupada por esse em sua atuação”²⁰⁹.

Conceituado esses dois elementos, importa para o presente estudo deter-se a posição que o administrador exerce na companhia. A fim de bem distinguir os dois conceitos o autor exemplifica que o administrador pode ter posição de representante – voluntário ou legal –, ou órgão social²¹⁰. Na posição de representante, a relação jurídica subjacente é um negócio jurídico para o voluntário e a lei para o legal. Por sua vez, na qualidade de órgão social, a relação também advém de um negócio jurídico que pode ser unilateral como bilateral²¹¹.

Conforme já trazido neste trabalho, durante longo período vigeu a adoção da teoria da representação²¹², que se dividia em duas correntes: convencional ou legal. Em outras palavras, para a primeira corrente compreendia-se que a administração tinha natureza jurídica contratual e derivava de um negócio jurídico entre a sociedade e a administração, ou seja, um vínculo contratual²¹³. Por sua vez, a segunda corrente, que não será abordada em razão de não ter tido destaque no direito pátrio, entendia

²⁰⁷ SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Administradores de sociedades anônimas**: relação jurídica entre o administrador e a sociedade. São Paulo: Almedina, 2014. p. 47. Muito embora Marcelo Vieira von Adamek separe entre “posição da administração na companhia” e “posição dos administradores na companhia” é de se notar que a divisão feita leva em conta as mesmas concepções trazidas por Sacramone. ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. p. 30

²⁰⁸ SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Administradores de sociedades anônimas**: relação jurídica entre o administrador e a sociedade. São Paulo: Almedina, 2014. p. 47.

²⁰⁹ SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Administradores de sociedades anônimas**: relação jurídica entre o administrador e a sociedade. São Paulo: Almedina, 2014. p. 47.

²¹⁰ Para Luciano de Souza Leão Junior, o termo seria “representação orgânica”. LEÃO JR, Luciano de Souza. Título VI – Órgãos Sociais. Capítulo III – Conselho de Administração e Diretoria. Seção III – Diretoria. In: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed. São Paulo: Forense. 2017. p. 773.

²¹¹ SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Administradores de sociedades anônimas**: relação jurídica entre o administrador e a sociedade. São Paulo: Almedina, 2014. p. 47

²¹² ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. p. 30.

²¹³ TAVARES GUERREIRO. José Alexandre. Responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas. **Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano 20, n. 42, p. 70, abr./jun. 1981.

que a fonte dos poderes da administração decorria da lei, atuando os administradores como representantes de interesses.²¹⁴

De forma geral, para melhor compreender dita teoria, os pontos principais que configuram a posição em sua primeira corrente são: *i.* a representação teria fonte convencional, sendo os administradores designados pelos sócios/acionistas através de deliberação em assembleia geral; *ii.* o representante deveria agir dentro dos limites dos poderes conferidos, sendo que no excesso atuaria somente como gestor de negócios e a convenção deixaria de produzir efeitos se não fosse ratificada; *iii.* a atribuição dos poderes decorre de uma declaração de vontade do representado, para agir no seu interesse e em seu nome²¹⁵.

A crítica posta a essa teoria, dentre outras razões – e aqui enumera-se apenas as principais –, eram de que: *i.* a pessoa jurídica não seria ente a emanar vontade senão pela administração e, portanto, não haveria no que se falar em substituição de vontade entre representado e representante; *ii.* a companhia não gozava de autonomia privada suficiente para tanto; *iii.* a administração era elemento obrigatório da estrutura da sociedade, sem que pudesse ser derogada²¹⁶.

Rememora-se que a qualidade de representante foi consagrada na grande maioria das legislações comerciais europeias do século XIX e início do XX, bem como nas nacionais, apresentando diversas críticas²¹⁷. Muito se discutia no período de transição do Decreto nº 434/1891 para o Decreto-Lei 2.627/40 qual de fato seria a posição da administração na sociedade anônima e as deficiências da teoria da representação nesse ponto. Waldemar Ferreira, em sua obra sobre as sociedades

²¹⁴ ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. p. 30-31. DIAS, Jean Carlos. **Gestão das sociedades anônimas**. 2. ed. Curitiba: Juruá, 2008. p. 74.

²¹⁵ SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Administradores de sociedades anônimas: relação jurídica entre o administrador e a sociedade**. São Paulo: Almedina, 2014. p. 61-62. ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. p. 30

²¹⁶ SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Administradores de sociedades anônimas: relação jurídica entre o administrador e a sociedade**. São Paulo: Almedina, 2014. p. 69. ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. p. 32-33

²¹⁷ BULGARELLI, Waldirio. **Manual das sociedades anônimas**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 1998. p. 168. TAVARES GUERREIRO, José Alexandre. Responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas. **Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano 20, n. 42, p. 70, abr./jun. 1981. SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Administradores de sociedades anônimas: relação jurídica entre o administrador e a sociedade**. São Paulo: Almedina, 2014. p. 69. ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. p. 32-33

mercantis, coloca em evidência o surgimento da teoria do órgão e a adoção por Valverde no texto de sua autoria,

É a transpersonalização, a que GEORGES GURVITCH denomina o momento democrático da instituição, em que MAURICE HAURIOU divisa três elementos primordiais. A idéia da obra a realizar num grupo social. O poder organizado pôsto ao serviço dessa idéia, para sua realização. As manifestações de comunhão, que se produzem no grupo social, a propósito da idéia e de sua realização. Da conjunção deles emerge o fenômeno da incorporação, isto é, a interiorização do elemento poder organizado e do elemento manifestações de comunhão dos membros do grupo, conduzindo à personificação. Resulta dessa incorporação, em realidade, o *corpus*, já espiritualizado. O grupo dos membros é absorvido na idéia da obra. Os órgãos, por seu turno, no poder de realização, atuam externando as manifestações da comunhão como se de ordem psíquica.²¹⁸

Nota-se – e antes de se prosseguir com as lições de Ferreira – que a construção da posição da administração está intimamente vinculada à percepção sobre a personalidade jurídica e como isso emergia na sociedade anônima. Muito se poderia discutir sobre o retrocesso da posição do doutrinador em uma eventual adoção da teoria da realidade objetiva – que muito fundamentou a teoria organicista hoje vigente –, entretanto Waldemar Ferreira, já na década de 50, estava de fato albergando ensinamentos contemporâneos da teoria da realidade técnica.

Essas duas teorias não se confundem, embora a segunda seja fruto da primeira. A teoria da realidade objetiva compreendia que as sociedades – e a respectiva personalidade jurídica – adviriam da união de pessoas com um objetivo comum, de modo que há uma figura que se sobressai a seus membros, podendo ser uma construção decorrente de um desenvolvimento histórico (usos e costumes) ou de um pacto de constituição.²¹⁹

Nessa teoria haveria um *organismo social* que possuiria vontade própria manifestada através de seus membros por meio de órgãos. O ente coletivo se caracteriza como uma realidade concreta em que a totalidade dos membros constitui a pessoa jurídica. Ocorre que, à vista desta posição, a personalidade jurídica decorreria da natureza, como se uma pessoa biológica fosse. Dessa conjunção, Sacramone é certo ao pontuar sua deficiência,

²¹⁸ FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. ver. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 2: Sociedade de pessoas. p. 295-296.

²¹⁹ SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Administradores de sociedades anônimas: relação jurídica entre o administrador e a sociedade**. São Paulo: Almedina, 2014. p. 51-58.

A união entre indivíduos não se confunde com a qualidade de pessoa jurídica. [...]. A personalidade, todavia, não resulta de toda e qualquer união a formar uma vontade coletiva, como característica imanente do ser natural, pois nem todos os agrupamentos são detentores de personalidade jurídica.²²⁰

O que se percebe é que embora na teoria da realidade objetiva se almejasse a configuração de um ente (organismo social) capaz de ser autônomo e emanar vontade por seus órgãos (capaz, portanto, de encetar relações jurídicas próprias), a tentativa de sua configuração como elemento natural era deveras insuficiente. O reconhecimento jurídico dessa independência não poderia ser feito de forma meramente declarativa, já que o agrupamento de pessoas ainda que perceptível aos sentidos não passava de apenas uma pluralidade de indivíduos afastando-se a percepção de ente orgânico autônomo²²¹.

Diante dessa insuficiência fática, de se colocar o véu da personalidade jurídica à sociedade comercial, que surge a teoria da realidade técnica – ou, para Waldemar Ferreira, a teoria da instituição²²²⁻²²³ – conjugando os três elementos citados

²²⁰ SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Administradores de sociedades anônimas**: relação jurídica entre o administrador e a sociedade. São Paulo: Almedina, 2014. p. 54.

²²¹ SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Administradores de sociedades anônimas**: relação jurídica entre o administrador e a sociedade. São Paulo: Almedina, 2014. p. 54-55

²²² Ressalva-se aqui que Modesto Carvalhosa entende que a teoria institucionalista seria superada pela teoria do órgão, uma vez que em suas palavras a teoria da instituição seria insuficiente “na medida em que nega a existência de relação jurídica entre a companhia e seus órgãos”. CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 6. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva. 2014. v. III: arts. 138 a 205. p. 73. Ousa-se discordar da posição do doutrinador já que a teoria da instituição, tal qual trazida por Waldemar Ferreira (FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. ver. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 2: Sociedade de pessoas. p. 295) se refere à teoria sobre a personalidade jurídica e não sobre a posição da administração. Em mesmo sentido aborda Marcelo Sacramone (SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Administradores de sociedades anônimas**: relação jurídica entre o administrador e a sociedade. São Paulo: Almedina, 2014. p. 74-78) ao compreender que nossa legislação adota a teoria da realidade técnica em relação à personalidade jurídica da sociedade e vale-se da teoria organicista para tratar a posição da administração dentro da companhia.

²²³ Sobre o embate entre as teorias contratualistas e institucionalistas, Enzo Roppo assim anota: “A objetivação do contrato numa instituição organizada, autonomamente relevante em relação ao mundo exterior, determina consequências práticas muito importantes, que revelam com especial clareza em matéria de *sociedades por ações* (relativamente às quais é corrente, no âmbito da doutrina do direito comercial, a discussão sobre se, na definição do conceito de sociedade, deve dar-se a prevalência ao elemento contrato – tese <contratualista> – ou ao elemento instituição – tese <institucionalista>). Emerge, em primeiro lugar uma *exigência de estabilidade e continuidade* da organização societária, que não dever ser prejudicada pelas vicissitudes do contrato de que esta retira a sua origem: daqui a particular *disciplina da nulidade* do contrato constitutivo de sociedade, que tende a restringir a situações muito delimitadas, as hipóteses em que vícios do acto constitutivo prejudicam a existência da sociedade e põem em causa as relações já estabelecidas entre a própria sociedade e os terceiros [...]. A existência e o funcionamento da instituição tendem a ser desligados da existência e funcionamento do contrato que lhes dá vida: isso responde, sobretudo, à exigência de *tutelar os terceiros* que estabeleceram relações com a

anteriormente – ideia de empreender em grupo, poder organizado posto ao serviço da ideia e as manifestações de comunhão – , dos quais se sucedem dois momentos: *i.* o surgimento da sociedade comercial para a vida jurídica, ou melhor “Íntegra na sua personalidade. Autônoma em sua volição. Dona de si mesma”²²⁴ e, com isso, *ii.* “armada para a consecução do seu destino”²²⁵.

É o ato jurídico o pilar de fundamental importância para a teoria da realidade técnica, uma vez que não é o elemento volitivo que faz nascer a personalidade jurídica, mas sim o reconhecimento do ordenamento jurídico a erigir a sociedade como sujeita de direitos. Em outras palavras:

A atribuição da personalidade jurídica pelo ordenamento, de modo constitutivo e não apenas declarativo de uma existência biológica, assim como sua retirada ou limitação, possibilita a caracterização de agrupamentos de homens ou de bens como sujeitos de direito e, portanto, como pessoas.²²⁶

E é, em razão da atribuição da personalidade jurídica pelo ordenamento jurídico que se retorna à construção de Waldemar Ferreira. Embora os contratos regulem as relações entre os sócios e imprimem natureza civil ou comercial à sociedade, estes carecem de eficácia constitutiva. “Efetuo êste [o registro], dá-se transfiguração”²²⁷, indo ao encontro do anotado por Sacracome:

O Estado não cria o agrupamento ou a coletividade de indivíduos, é certo, mas ambos também não são considerados pessoas jurídicas. É o reconhecimento que atribui a forma unitária, unificando os titulares

sociedade, confiando na sua permanência e no seu património. E uma exigência não diversa, respondem as regras que reduzem a casos de excepção a possibilidade de invocar, contra terceiros, os limites aos poderes de representação dos administradores que os tenham excedido, desde que estes resultem publicamente do acto constitutivo e do estatuto [...]: também aqui a objectividade da organização e a estabilidade das suas relações com o exterior prevalecem sobre o contrato e sobre o que neste fora convencionado”. ROPPO, Enzo. **O Contrato**. Traduzido por: Ana Coimbra e M. Januário C. Gomes. Coimbra: Almedina, 2009. p. 307. Para aprofundamento nas teses institucionalistas e contratualistas sugere-se a leitura de: FRANÇA, Erasmio Valladão Azevedo e Novaes. **Conflito de interesses nas assembléias de S.A.** (e outros escritos sobre conflito de interesses). 2. ed. rev. e aum. [São Paulo]: Malheiros, 2014. p. 28-59.

²²⁴ FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantís**. 5. ed. ver. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 2: Sociedade de pessoas. p. 295.

²²⁵ FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantís**. 5. ed. ver. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 2: Sociedade de pessoas. p. 295.

²²⁶ SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Administradores de sociedades anônimas**: relação jurídica entre o administrador e a sociedade. São Paulo: Almedina, 2014. p. 57

²²⁷ FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantís**. 5. ed. ver. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 2: Sociedade de pessoas. p. 297.

de direitos e as obrigações existentes mediante o surgimento de um novo sujeito de direito, a pessoa jurídica.²²⁸

E que assim conclui:

A criação de um “centro de direitos, obrigações e poder” recai sobre a coletividade já formada e é por ela integrada e desenvolvida na atuação dos fins perseguidos, ligando o indivíduo ao ente como parte de um todo.²²⁹

É nesta construção – muitas vezes esquecida por grande parte da doutrina – que reside a teoria do órgão, também teoria organicista, que passou a ser adotada com a edição do Decreto-Lei 2.627/40 e atualmente aceita em nosso ordenamento jurídico para tratar as relações entre a administração e a sociedade anônima²³⁰⁻²³¹.

Em breves linhas, o que se pretende trazer a este estudo é que a partir da legislação referida, a natureza da relação entre a administração e a companhia passou a ser vista como orgânica²³². Isto porque a administração é considerada órgão²³³ da

²²⁸ SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Administradores de sociedades anônimas**: relação jurídica entre o administrador e a sociedade. São Paulo: Almedina, 2014. p. 59

²²⁹ SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Administradores de sociedades anônimas**: relação jurídica entre o administrador e a sociedade. São Paulo: Almedina, 2014. p. 59

²³⁰ TAVARES GUERREIRO. José Alexandre. Responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas. **Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano 20, n. 42, p. 72, abr./jun. 1981. EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2: artigos 121 a 188. p. 256

²³¹ Sobre a concepção da teoria do órgão, importante são as lições de Egberto Teixeira Lacerda: “A natureza jurídica dessa representação já foi objeto de largos e intermináveis debates, prevalecendo, no passado, a idéia privatística de que os administradores seriam meros *mandatários* da sociedade, ou menos, dos sócios. O desenvolvimento da noção de empresa, a concepção institucional das sociedades mercantis, preferentemente as anônimas, contribuíram eficazmente para o repúdio da solução contratualista. Professa-se, hoje em dia, a convicção de que os diretores, gerentes ou administradores das sociedades de índole capitalista são, na verdade, *órgãos da sociedade*. Como *órgãos* da sociedade, os administradores não representarão os interesses particulares dos sócios, ou de certo grupo de sócios, e sim o *interesse da empresa*. TEIXEIRA, Egberto Lacerda. **Das Sociedades por Quotas de Responsabilidade Limitada**. 2. ed. Atualizado por Syllas Tozzini e Renato Berger. São Paulo: 2006. p. 105

²³² Neste ponto é necessário apresentar algumas considerações postas por Modesto Carvalhosa. O autor entende que deve distinguindo na teoria do órgão quem são os órgãos e quem são seus titulares. Em suas palavras: “no âmbito do Direito Privado, os órgãos – diretoria e conselho de administração – são aparelhos da companhia, não tendo com ela nenhuma relação jurídica, sendo, portanto, irresponsáveis perante terceiros. Já os titulares – conselheiros e diretores – têm relação jurídica com a companhia, em termos de nomeação, destituição, deveres e responsabilidades, respondendo perante ela não só pela má gestão, mas também pelo eventual aproveitamento de suas funções em benefício próprio (arts. 154, 155 e 156). CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 6. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva. 2014. v. III: arts. 138 a 205. p. 75.

²³³ Importante destaque se dá a passagem de Waldemar Ferreira, no seguinte teor: “órgãos societários, por via dêles age a sociedade anônima. Quando êles entram, no cenário jurídico, a movimentar-se nessa qualidade, o papel, que representam, deixa na penumbra o de cada um,

pessoa jurídica, que por estes manifesta sua vontade e se faz presente perante terceiros²³⁴.

Mais do que isso, o órgão – administração – compõe a estrutura da sociedade anônima, sendo elemento necessário, inderrogável para busca do interesse social, sendo os poderes conferidos diretamente pela Lei com o ato de investidura à posição. Assim aborda Eizirik:

Quando determinado órgão pratica um ato, ele entra no mundo jurídico como ato da pessoa jurídica, não existindo representação, mas sim apresentação, uma vez que a companhia faz-se presente mediante a atuação do órgão.²³⁵

É nesse sentido que suas bases se diferem das teorias de representação já abordadas, em razão de não haver alteridade ou substituição de vontade entre a administração e a sociedade, mas sim uma atuação dos administradores como se o próprio ente fossem. E aqui reafirma-se essa estrutura – órgão – tem fundamental importância ao passo que sua existência é obrigatória. Ainda que os poderes de cada administrador, em específico, possam ser distribuídos, existe um mínimo inafastável.

Dessa concepção, o que se pretende demonstrar é que, ao passo que a administração se constitui como órgão da sociedade anônima – que emana por esta vontade – existem atribuições legais que desta derivam. É das atribuições legais que emergem os deveres e responsabilidades que são postos aos titulares da posição ao exercerem suas funções²³⁶, ou melhor, “Precisam êles [administradores], como os bons atores, manter-se exatamente em consonância com os seus papéis”²³⁷. Assim

individualmente como pessoa natural ou física, transfigurados que se acham no de órgãos da sociedade. A vontade, que êles então manifestam, não é a dêles, mas a dela, que ela não poderia, como pessoa jurídica, exprimir. Pelos atos, que praticam; pelos contratos, que celebram; pelas obrigações, que assumem, conjunta ou separadamente – não respondem êles pessoalmente, desde que contidos pelos dispositivos legais e estatutários”. FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 5: Sociedades Anônimas. p. 1609. Ainda, Marcelo Sacramone bem anota que “órgãos administrativos são os centros institucionais de poderes funcionais de gestão ordinária e de apresentação da companhia”. SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Administradores de sociedades anônimas: relação jurídica entre o administrador e a sociedade**. São Paulo: Almedina, 2014. p. 78

²³⁴ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2: artigos 121 a 188. p. 256. SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Administradores de sociedades anônimas: relação jurídica entre o administrador e a sociedade**. São Paulo: Almedina, 2014., 70

²³⁵ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2: artigos 121 a 188. p. 256.

²³⁶ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 6. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva. 2014. v. III: arts. 138 a 205. p. 75.

²³⁷ FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 5: Sociedades Anônimas. p. 1609.

sendo, os deveres fiduciários, anteriormente tratados, orbitam as figuras dos administradores.

Portanto, uma vez que a administração como órgão não é passível de responsabilização, mas lhe são atribuídas funções legais, cabem aos titulares da posição a estrita observância dos deveres que lhes são inafastáveis²³⁸. Em outras palavras, “todos os administradores – tanto conselheiros como diretores – têm encargos, deveres e responsabilidade de caráter orgânico, na medida em que são membros de órgãos da administração da companhia”²³⁹.

Compreender a teoria do órgão e os deveres que são impostos ao administrador é o que permite afastar por completo qualquer similitude entre os dois incisos do artigo 158 da Lei das Sociedades Anônimas que tratam sobre a responsabilidade dos administradores²⁴⁰. Prevê referido dispositivo, *in verbis*:

Art. 158. O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder: I - dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo; II - com violação da lei ou do estatuto.²⁴¹

Conforme já abordado, o órgão da administração é aparelho da sociedade anônima que possui atribuições legais e funções específicas. Por sua vez, os administradores são membros destes aparelhos tendo deveres e responsabilidade para com a companhia quando atuam em consonância com as atribuições que são conferidas à administração. Assim, é de plano se afastar que qualquer violação à lei

²³⁸ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 6. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva. 2014. v. III: arts. 138 a 205. p. 509.

²³⁹ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 6. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva. 2014. v. III: arts. 138 a 205. p. 76.

²⁴⁰ Para melhor compreensão das facetas do artigo 158 da LSA vale-se das considerações trazidas por Adamek em sua obra: “deve-se entender que o legislador pretendeu estabelecer as seguintes regras: (1ª) o administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade, em virtude de ato regular de gestão; e (2ª) ele é civilmente responsável pelos prejuízos que causar, quando culposamente descumprir dever legal ou estatutário, sendo que, nesta última situação: (2ª.A) os atos praticados dentro do âmbito de suas atribuições obrigam a sociedade perante terceiros (ressalvado o direito de regresso contra o administrado; e (2ª.B), *em princípio*, os atos praticados fora do âmbito de suas atribuições não vinculam a sociedade perante terceiros, pois são da direta e exclusiva responsabilidade do administrador, solução essa consentânea com o regime de publicidade das sociedades anônimas”. ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. p. 221

²⁴¹ BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 08 nov. 2020.

ou ao estatuto possa ser considerada como ato praticado pela pessoa jurídica. Isto porque o administrador que extrapola o limite da administração atua como se pessoa física fosse, “vez que o administrador sem poderes não age como *presentante* da pessoa jurídica, mas como terceiro estranho à sociedade”²⁴².

Pois bem, é nisso que importa o destaque dado ao *dever de obediência*, que atua como primeiro verificador do ato praticado pelo administrador. A violação a este dever o coloca em outra esfera de responsabilidade e afasta seu ato como se da sociedade fosse²⁴³. Ao violar a lei e o estatuto social – mais, ferir o dever referido –, o administrador pratica ato *ultra vires*²⁴⁴, que não será abordado no presente estudo por razão evidente: o ato violador do *dever de obediência* extrapola os limites da atuação da *business judgment rule*²⁴⁵.

É com essa afirmativa que se passa ao último ponto deste Capítulo, no qual será tratada a primeira hipótese do artigo 158 da Lei das Sociedades Anônimas, ou seja, a responsabilidade do administrador pelo ato praticado dentro de suas atribuições por culpa ou dolo.

²⁴² SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Administradores de sociedades anônimas**: relação jurídica entre o administrador e a sociedade. São Paulo: Almedina, 2014. p. 77

²⁴³ Sobre vinculação da sociedade pelo ato praticado pelo administrador fora de suas atribuições ou além de seus poderes, Nelson Eizirik pontua: “[...] quando o administrador age com violação da lei ou do estatuto, a sociedade não responde pelos danos, exceto se: (i) houver tirado proveito do ato; (ii) houver ratificado o ato; ou (iii) o prejudicado for terceiro de boa-fé. Em tais hipóteses, evidentemente a companhia terá ação regressiva contra o administrador”. EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2: artigos 121 a 188. p. 405. Em sentido semelhante se posiciona Marcelo Vieira Von Adamek: “tais atos do administrador, apesar de exercidos fora do âmbito de suas atribuições ou além de seus poderes, podem vincular a própria sociedade, quando: (i) forem ratificados posteriormente; (ii) a sociedade deles auferir vantagem; (iii) a sua preservação impuser-se por efeito de outras regras e preceitos destinados a tutelar a posição jurídica de terceiros. ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. p. 222

²⁴⁴ Sobre a teoria do ato *ultra vires* e sua (in)aplicabilidade no direito brasileiro sugere-se a leitura de: CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 57-64. TEIXEIRA, Egberto Lacerda. **Das Sociedades por Quotas de Responsabilidade Limitada**. 2. ed. Atualizado por Syllas Tozzini e Renato Berger. São Paulo: 2006. p. 115-128. CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 6. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva. 2014. v. III: arts. 138 a 205. p. 522-523. SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Administradores de sociedades anônimas**: relação jurídica entre o administrador e a sociedade. São Paulo: Almedina, 2014. p. 212-217

²⁴⁵ SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A**: business judgment rule. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 208. Para mais detalhes sobre a não proteção do ato que viola o dever de obediência a partir da concepção norte-americana conferida a *business judgment rule*, sugere-se a leitura de: BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. **A administração de companhia e a business judgment rule**. São Paulo: Quartier Latin, 2017. p. 127-129.

3.4 A responsabilidade pelo ato regular de gestão, por culpa ou dolo

De início, é necessário compreender a finalidade da existência de um sistema de responsabilização aos administradores das sociedades anônimas. Conforme já foi abordado ao longo do presente estudo, as relações sociais – e societárias – ganharam novos contornos com o decorrer da história. As sociedades comerciais de hoje não são as mesmas da revolução industrial e do período das grandes navegações, muito menos se confundem com aquelas da Idade Média.

A sociedade anônima contemporânea, também conceituada como “grande companhia”, parte de premissas distintas das verificadas anteriormente. A concepção da personalidade jurídica está consolidada. A figura dos sócios e acionistas não se confunde com a da sociedade e com a administração. Essa goza de atribuições legais específicas e aos titulares da posição são impostos deveres – de caráter fiduciário – justamente para melhor proteção dos interesses da sociedade anônima e que não podem ser superados pelos interesses individuais de quem quer que seja.

É neste cenário de estruturas complexas que se enquadra aquilo que pelos autores da LSA foi definido como pedra angular da sistemática da lei²⁴⁶. Em outras palavras “dada a crescente complexidade das empresas, cada vez de maior porte, às vezes em escala global, impõe-se um modelo de gestão especializado e compartimentalizado”²⁴⁷. Ilude-se quem pensa que é possível compreender as estruturas societárias da atualidade sem entender os comportamentos que as moldaram. A “grande companhia” por sua vez goza de “administração descentralizada, segmentada em diferentes níveis organizacionais, cada qual responsável pelo exercício de uma função na companhia”^{248, 249}

²⁴⁶ Ver item 3.1

²⁴⁷ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2: artigos 121 a 188. p. 257

²⁴⁸ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2: artigos 121 a 188. p. 257

²⁴⁹ Importante ponto foi trazido pela Bolsa de Valores do Rio de Janeiro ao apresentar suas considerações sobre o anteprojeto apresentado por Lamy Filho e Bulhões Pedreira: “O ADMINISTRADOR PROFISSIONAL – A necessidade e a crescente importância social do administrador profissional nada tem a ver com a tecnocracia. À proporção que cresce a empresa, e sua administração se torna mais complexa, o controlador perde a capacidade de administrá-la. Se, a princípio, podia tomar todas as decisões – porque além de assumir os riscos de seu próprio capital tinha o conhecimento necessário para dirigir a empresa – a pouco foi sentindo a necessidade de mobilizar especialistas em cada uma das técnicas utilizadas pela empresa e sobretudo, de buscar o administrador profissional – capaz de organizar ou reorganizar os fatores de produção, em busca da otimização dos resultados. Não o fez nem o faz por munificência, mas

É neste sentido que se coloca a sistemática da responsabilização dos administradores como mecanismo para justificar o exercício de um poder que não encontra legitimação na propriedade²⁵⁰. O complexo estruturado pela lei tenta balancear a liberdade de atuação dos administradores com normas de responsabilidade eficazes para que não ajam em seu proveito próprio ou de forma negligente²⁵¹, ou seja, “um equilíbrio entre poder e responsabilidade”²⁵².

Tecidas essas considerações, rememora-se o artigo 158 da LSA. Afastada qualquer análise sobre o inciso segundo, cumpre estabelecer as questões que circunscrevem tanto o *caput* como o inciso primeiro do referido dispositivo. O *caput* do dispositivo prescreve que “o administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar”. Verifica-se de plano que em sendo ato praticado na regular gestão da sociedade não há responsabilização pessoal do administrador²⁵³.

obrigado, num regime de competição, a “melhorar e crescer” para sobreviver. Essa evolução – tão conhecida e repetida entre os estudiosos – é que fez ascender ao primeiro plano do *status* social o administra, numa evolução que cumpre acelerar. Entre o empregado antigo – acessório de máquina, de que o capitalista era dono – e o administrador profissional da grande empresa, a importância dobrou-se em favor da equipe humana, sem a qual não funciona a máquina. O administrador tem, por tudo, um lugar, cada vez mais importante na grande, e mesmo na média ou pequena empresas. Na empresa moderna o poder do acionista controlador perdeu, por isso, a sua discricionariedade, limitado, que está, pelo imperativo técnico da presença do administrador profissional”. LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A:** (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1. p. 195-196.

²⁵⁰ Para isso, na visão de Osmar Brina Corrêa-Lima, o conselho de administração, novidade constante na LSA, ganha papel de fundamental enfoque: “a adoção do modelo do conselho de administração reflete a figura da macro empresa. Dissociação da gestão e da propriedade. Conselheiros como representantes da propriedade. Órgãos de representação social. Embora os conselheiros também serem diretores, a estes incumbe apenas funções deliberativas, enquanto aos diretores tocam as funções executivas da gestão social”. CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 47.

²⁵¹ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2: artigos 121 a 188. p. 400. Sobre isso Luiz Antonio de Sampaio Campos bem esclarece: “o sistema de responsabilidade das companhias apresenta-se, juntamente com os deveres que lhe são impostos, como freio e contrapeso à liberdade de atuação e aos amplos poderes que são conferidos aos administradores pela LSA.”. CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Título VI – Órgãos Sociais. Capítulo III – Conselho de Administração e Diretoria. Seção V – Deveres e Responsabilidades. *In*: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed. São Paulo: Forense. 2017. p. 869

²⁵² CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Título VI – Órgãos Sociais. Capítulo III – Conselho de Administração e Diretoria. Seção V – Deveres e Responsabilidades. *In*: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed. São Paulo: Forense. 2017. p. 877

²⁵³ TAVARES GUERREIRO. José Alexandre. Responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas. **Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano 20, n. 42, p. 73, abr./jun. 1981.

Isso se justifica, nas palavras de Campos uma vez que,

os riscos empresariais são assumidos pela companhia e não pelos administradores. A correlação entre poder e reponsabilidade não vai a ponto de fazer com que os administradores assumam os riscos do negócio. É da estrutura da sociedade anônima que a companhia assuma os riscos de gestão de seus administradores, inclusive seus erros, mas não suas ilegalidades.²⁵⁴

Porém, e aqui que entra o inciso I do dispositivo ora tratado, o administrador responde civilmente pelos prejuízos que causar²⁵⁵ “dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo”. É sobre a redação do dispositivo que Tavares Guerreiro se posiciona no sentido de entender que há verdadeira tautologia na norma. Isto porque, em sua visão, “os únicos parâmetros admissíveis para a aferição da regularidade do ato de gestão são exatamente os preceitos da lei e as disposições do estatuto”²⁵⁶.

De tal maneira o que se vislumbra – e não poderia ser diferente – é que o ato regular de gestão é aquele praticado pelos administradores dentro de suas atribuições e poderes²⁵⁷. Entretanto, para melhor conceituar tais atos, é de se valer algumas lições: o ato regular de gestão é aquele que “mantém o administrador coberto pelo manto protetor que o isenta de responsabilidade”²⁵⁸, praticados dentro de suas

²⁵⁴ CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Título VI – Órgãos Sociais. Capítulo III – Conselho de Administração e Diretoria. Seção V – Deveres e Responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed. São Paulo: Forense. 2017. p. 873

²⁵⁵ Anota-se que responderá pelo prejuízo que seja causado à companhia ou aos acionistas e terceiros que sejam diretamente atingidos pelo ato do administrador, nos termos do artigo 159, § 7º da LSA. BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 08 nov. 2020.

²⁵⁶ TAVARES GUERREIRO. José Alexandre. Responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas. **Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano 20, n. 42, p. 73, abr./jun. 1981.

²⁵⁷ Sobre os atos de regular gestão, Modesto Carvalhosa divide em atos de administração ordinária e extraordinária, para o autor: “Serão ordinários os atos previstos no estatuto como de competência originária da diretoria (art. 143) ou do conselho de administração (art. 142). No que respeita à diretoria será ordinária a administração que abrange os atos e negócios jurídicos que podem ser terminativamente celebrados e praticados pelos diretores independentemente de qualquer deliberação do conselho de administração, se houver, ou da assembleia geral. Quanto ao órgão de administração, serão ordinárias as deliberações que podem ser tomadas por ele independentemente da aprovação pela assembleia geral”. CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 6. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva. 2014. v. III: arts. 138 a 205. p. 513-514

²⁵⁸ CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Título VI – Órgãos Sociais. Capítulo III – Conselho de Administração e Diretoria. Seção V – Deveres e Responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed. São Paulo: Forense. 2017. p. 874.

atribuições e poderes, no âmbito de sua competência legal e estatutária, observado o objeto social da sociedade anônima²⁵⁹.

A verdade é que nem todos os atos de regular gestão devem ser protegidos pelo *caput* do dispositivo. Para isso a inteligência (embora a redação do dispositivo gere muita discussão) de positivar que o administrador responde por estes atos quando procede em culpa ou dolo²⁶⁰. À primeira vista a redação não deixa dúvidas de que se trata de hipótese de responsabilidade subjetiva²⁶¹⁻²⁶². Entretanto não se limita o presente estudo a aceitar o que à primeira vista se apresenta. A completa compreensão do dispositivo exige uma análise profunda.

²⁵⁹ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2: artigos 121 a 188. p. 403. Em relação ao objeto social e os poderes dos administradores, Osmar Brina Corrêa-Lima assim afirma: “objeto da sociedade, repetimos, é a sua atividade-fim. Definir de maneira precisa e completa o objeto social possibilita – apenas – a caracterização das modalidades de abuso de poder e desvio de atividade. Contudo, não oferece um critério preciso de delimitação dos poderes dos administradores. Uma coisa é definir, precisamente, o objeto social. Outra coisa, diferente, é definir os poderes conferidos ao administra. Daí não concordamos com a ilação vislumbrada por Carvalhosa entre a exigência de definição precisa e completa do objeto da companhia e uma total proibição de poderes implícitos aos administradores. [...] A ciência da Administração de Empresas tende a enfatizar o conceito de estratégia, que compreende formulação e implementação de objetivos, ao passo que o Direito, destacando mais claramente os objetivos e propósitos que se acham dentro e que se acham fora dos limites estatutários; As noções de objetivos e de poderes acham-se intimamente ligadas. O dever de obediência ao estatuto significa que os administradores devem agir dentro dos limites definidores do objeto social, ou seja, *intra vires*. Quando extrapolam esses limites, eles agem *ultra vires*”. CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 59-60.

²⁶⁰ Segundo Nelson Eizirik, “a alusão à ‘culpa ou dolo’ corresponde a culpa civil; a expressão ‘culpa’ deve ser entendida como violação de um dever jurídico, abrangendo não só as condutas negligentes, imperitas ou imprudentes (culpa *strictu sensu*) como, também, os atos dolosos, aqueles praticados com o intuito deliberado violar um dever jurídico”. EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2: artigos 121 a 188. p. 403

²⁶¹ Sobre a responsabilidade subjetiva do art. 158, I, Nelson Eizirik bem anota: “discute-se tradicionalmente na doutrina sobre a natureza da responsabilidade do administrador, se subjetiva ou objetiva. Na responsabilidade subjetiva, devem estar presentes 4 (quatro) elementos: (i) o dano certo e de ordem patrimonial sofrido por aquele que busca a sua reparação; (ii) o ato ilícito; (iii) o nexo de causalidade entre o dano e a conduta antijurídica; e (iv) o dolo ou a culpa, ou seja, a intenção de provocar o dano ou a falta de cautela para evitar que ele ocorresse. [...] A hipótese prevista no inciso I trata de responsabilidade subjetiva”. EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2: artigos 121 a 188. p. 402-403.

²⁶² Ainda que se conheça a divergência doutrinária sobre a natureza da responsabilidade ser extracontratual ou contratual, no presente estudo entende-se que essa diferenciação não importaria em consequências diversas na compreensão do regime. Posicionando como responsabilidade extracontratual – ou aquiliana: TAVARES GUERREIRO. José Alexandre. Responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas. **Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano 20, n. 42, p. 69-88, abr./jun. 1981. p. 71; EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2: artigos 121 a 188. p. 399. CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 6. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva. 2014. v. III: arts. 138 a 205. p. 509. De outra banda, compreendem ser hipótese de responsabilidade contratual: SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Administradores de sociedades anônimas: relação jurídica entre o administrador e a sociedade**. São Paulo: Almedina, 2014. p. 201. ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. p. 198

Em perspectiva econômica, cabem algumas considerações. Bruno Salama, em observação sobre a possibilidade alargamento do sistema de responsabilização dos administradores nas sociedades em que há separação da propriedade e da gestão, aponta que a transferência dos riscos do negócio a esses agentes “desequilibra os incentivos para sua boa atuação”. Prossegue ao afirmar que isso decorreria em razão de que os administradores profissionais, em regra, não participam dos dividendos, assim seus retornos no sucesso seriam singelos, entretanto arcariam com as perdas no caso de insucesso.²⁶³

Como consequência elenca ainda três efeitos negativos que poderiam gerar na situação em comento. Em suas palavras:

Assim, podem surgir alguns efeitos indesejados: (i) os administradores podem fazer com que as empresas invistam excessivamente em precaução – não para realizarem o que é mais eficiente para a empresa ou para a sociedade, mas para resguardarem sua situação patrimonial pessoal, (ii) administradores de perfil mais conservador podem ser dissuadidos de assumirem posições de comando e, mais importante, (iii) as empresas, especialmente aquelas com administração profissionalizada, podem passar a ter dificuldade para recrutar administradores.²⁶⁴

Portanto, conclui que “embora potencialmente inspirada pelos mais louváveis propósitos, a transferência do risco do negócio aos administradores é uma estratégia perigosa e de modo geral dever ser evitada”²⁶⁵. É de se notar que o aspecto econômico vai ao encontro da preocupação dos redatores do dispositivo ao não inovarem em seu texto, já que qualquer imposição excessiva poderia esvaziar a administração das companhias e desencorajar os profissionais a assumirem essas posições – ou seja, o sistema de freios e contrapesos.

Todavia, embora os elementos da culpa *lato sensu* estejam previstos em todas as legislações positivadas sobre sociedades anônimas no Brasil, a compreensão que se adota sobre o dispositivo não pode ser a mesma – nem é – do que a da época do Império²⁶⁶. A doutrina, em sua maioria, não destoa em relação de que a responsabilidade é baseada na culpa própria, adotando-se em casos pontuais a

²⁶³ SALAMA. Bruno Meyerhof. **O fim da responsabilidade limitada no Brasil: história, direito e economia**. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 477

²⁶⁴ SALAMA. Bruno Meyerhof. **O fim da responsabilidade limitada no Brasil: história, direito e economia**. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 477-478

²⁶⁵ SALAMA. Bruno Meyerhof. **O fim da responsabilidade limitada no Brasil: história, direito e economia**. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 481

²⁶⁶ Ver item 2.4 do presente estudo.

inversão do ônus da prova²⁶⁷. Mais do que isso há verdadeiro “repúdio à responsabilidade objetiva”²⁶⁸. Entretanto, no que se baseia então a verificação da culpa (*lato sensu*) do administrador para fins de sua responsabilização?

Pois bem, como dito, a compreensão não é a mesma do texto legal substituído e do período em que vigia²⁶⁹. Discute-se se culpa seria a melhor expressão a ser utilizada no texto legal, uma vez que na realidade o que baliza a apuração da responsabilidade constante no inciso primeiro é a observância dos deveres *para com a companhia*. Portanto, os deveres fiduciários de diligência e lealdade são pilares da verificação da atuação do administrador.

A responsabilidade é, destarte, verificada a partir de um juízo de culpabilidade²⁷⁰, ou seja, se o agente – administrador – poderia agir de outro modo,

²⁶⁷ Embora Modesto Carvalhosa entenda que a responsabilidade do administrador é objetiva, sua posição é no mínimo contraditória. Cita-se seu entendimento: “Por se tratar de encargos legais, a responsabilidade será sempre objetiva, presumindo-se a culpa do administrador”. CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 6. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva. 2014. v. III: arts. 138 a 205. p. 525. Veja-se, culpa presumida e responsabilidade objetiva não se confundem. Na responsabilidade objetiva dispensa-se a verificação de culpa (*lato sensu*). O mesmo não se pode dizer em relação à culpa presumida que é tão somente a inversão do ônus probatório, criando-se uma presunção sobre o agir culposo. Em outras palavras, “a diferença reside num aspecto meramente processual de distribuições do ônus da prova. Enquanto no sistema clássico da (culpa provada) cabe à vítima provar a culpa do causador do dano, no de inversão do ônus probatório atribui-se ao demandado o ônus de provar que não agiu com culpa. [...] Convém, então, enfatizar este ponto: a culpa presumida não se afastou do sistema da responsabilidade subjetiva, pelo que admite discutir amplamente a culpa do causador do dano; cabe a este, todavia, elidir a presunção de culpa contra si existente para afastar o dever de indenizar”. CAVALLIERI FILHO, Sérgio. **Programa de Responsabilidade Civil**. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2020. *E-book* (não paginado). Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597025422/first>. Acesso em: 11 nov. 2020. Em mesmo sentido: PEREIRA, Caio Mario da Silva. **Responsabilidade Civil**. 12. ed. rev. atual. e ampl. Atualizado por Gustavo Tepedino. Rio de Janeiro: Forense, 2018. *E-book* (não paginado). Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788530980320/cfi/6/2!/4/2@0:0>. Acesso em: 11 nov. 2020.

²⁶⁸ CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Título VI – Órgãos Sociais. Capítulo III – Conselho de Administração e Diretoria. Seção V – Deveres e Responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed. São Paulo: Forense. 2017. p. 874.

²⁶⁹ Na regência do Decreto-Lei nº 2.627/40, Trajano Miranda Valverde assim se posicionava: “A responsabilidade em que podem incorrer os diretores pelos atos prejudiciais à sociedade, praticados na gestão ordinária, tem geralmente por fundamento a negligência habitual, a imprudência ou a imperícia no desempenho de suas funções”. VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedades por ações** (comentários ao decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940). 3. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 1959. v. 2, p. 331. Em mesmo sentido, FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 5, p. 1610.

²⁷⁰ TAVARES GUERREIRO. José Alexandre. Responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas. **Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano 20, n. 42, p. 79, abr./jun. 1981. EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2: artigos 121 a 188. p. 403.

conforme as circunstâncias do caso concreto²⁷¹. Indo além disso, não basta apenas o exame de culpabilidade e a análise das circunstâncias. A caracterização da culpa se dá pela observância ao *standard* do *dever de diligência*.

É sobre essa adoção que Campos bem pontua,

A chave interpretativa do sistema de responsabilidade dos administradores é o dever de diligência, previsto no art. 153 da LSA. É ele o guia seguro que permitirá a aplicação adequada e justa do sistema de responsabilidade dos administradores, que, se bem aplicado, a um só tempo não permitirá que se cometam excessos e que se entorpeça a ação, sem deixar os administradores negligentes livres de qualquer responsabilidade.²⁷²

E ressalva-se, o padrão de diligência a ser adotado não pode ser o do homem médio, uma vez que não é correto compreender que o administrador atue somente como um “bom pai de família”. O padrão a ser adotado é de que o administrador é profissional e consciente com conhecimentos técnicos e específicos. O dever de diligência aqui deve ser compreendido em sua vertente objetiva e abrange todos os seus deveres corolários, ou seja, trata-se da conduta exigida no exercício da atividade.²⁷³

Porém, seria só o *dever de diligência* o “padrão iluminador”²⁷⁴ para aferição da culpa do administrador? Entende-se que não²⁷⁵, e explica-se. Conforme trazido neste

²⁷¹ Pontual é a lição de Trajano de Miranda Valverde: “as funções do diretor estão, com efeito, estreitamente ligadas ao objeto de exploração da sociedade, diferem de uma para outra e ainda dentro da mesma sociedade, em consequência da distribuição de atribuições pelos membros da diretoria. Haveria, pois, que atender, em cada caso, não só às funções de que estava encarregado o diretor, mas também às circunstâncias que rodearam o ato que lhe fôr imputado”. VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedades por ações** (comentários ao decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940). 3. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 1959. v. 2, p. 330.

²⁷² CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Título VI – Órgãos Sociais. Capítulo III – Conselho de Administração e Diretoria. Seção V – Deveres e Responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed. São Paulo: Forense. 2017. p. 870.

²⁷³ SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Administradores de sociedades anônimas**: relação jurídica entre o administrador e a sociedade. São Paulo: Almedina, 2014. p. 207-209.

²⁷⁴ Expressão cunhada por Luiz Antonio de Sampaio Campos. CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Título VI – Órgãos Sociais. Capítulo III – Conselho de Administração e Diretoria. Seção V – Deveres e Responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed. São Paulo: Forense. 2017. p. 871.

²⁷⁵ Não poderiam ser melhores as palavras utilizadas por Luiz Antônio de Sampaio Campos: “a esse respeito, convém esclarecer que o dever de diligência no plano concreto não é o único e menos ainda aplicável de maneira uniforme a todos os administradores e a todas as companhias. Ao contrário, o dever de diligência é poliédrico e multiforme, conforme o administrador, a companhia e as circunstâncias. CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Título VI – Órgãos Sociais. Capítulo III – Conselho de Administração e Diretoria. Seção V – Deveres e Responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed. São Paulo: Forense. 2017. p. 871.

trabalho, são três os deveres *standards* impostos aos administradores: *obediência*, *lealdade* e *diligência*. Sobre o *dever de obediência* resta subentendido que na hipótese do inciso primeiro sua observância é obrigatória, uma vez que, se violado, transporta o ato para o inciso segundo. Por sua vez, o *dever de diligência* então figura como bússola na análise da culpa. E o *dever de lealdade*?

Enquanto o *dever de diligência* norteia a atuação do administrador, o *dever de lealdade* por seu turno está vinculado ao ato em concreto, ou seja, o administrador, em cada ato em específico, não pode sobrepesar – reitera-se em momento nenhum – os interesses próprios ou de terceiros em relação aos interesses da companhia²⁷⁶. Ou seja, na aferição da responsabilidade do administrador, dentro de suas atribuições e de seus poderes, ainda que ele cumpra na integralidade, com a diligência que lhe é esperada pela atividade, se age visando benefício próprio, responde civilmente.

E, valendo-se dessa construção – e adiantando-se o que será tratado no item 4.4 do presente trabalho – Corrêa-Lima aponta, em sua obra, pela “imprestabilidade do conceito de culpa como fundamento da responsabilidade civil”²⁷⁷, propondo que a leitura mais adequada do artigo 158 da LSA seria:

Responde civilmente o administrador pelos prejuízos que causar: I – pelo descumprimento (por ação ou omissão) do dever de obediência (à lei ou ao estatuto social); II – dentro de suas atribuições ou poderes, pelo descumprimento (por ação ou omissão), dos deveres de diligência e lealdade.²⁷⁸

E prossegue,

Assim, a questão básica para o julgador, em ações de responsabilidade civil contra administradores de sociedades por ações não deve, nem poder ser: – agiu com culpa ou dolo?, e, sim, – descumpriu o dever?. E a resposta negativa a essa pergunta é a

²⁷⁶ Modesto Carvalhosa bem anota: “Esses cuidados não se confundem com o dever de diligência, caracterizado pelo dever proativo do administrador na consecução do objeto social. E, nesse mesmo sentido, o dever de lealdade também se caracteriza pela atenção permanente a fim de que os negócios da companhia não aproveitem a terceiros, para enriquecê-los ilicitamente”. CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 6. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva. 2014. v. III: arts. 138 a 205. p. 413.

²⁷⁷ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989, p. 104.

²⁷⁸ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989, p. 109. CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Sociedade Anônima**. 3.ed. rev. e atual. Belo Horizonte: Del Rey, 2005. p. 184.

conditio sine qua non para eventual aplicação da *business judgment rule*, consagrada pelo § 6º do art. 158 da Lei nº 6.404/76.²⁷⁹

É com a afirmação e posição de Corrêa-Lima – ainda não desenvolvida – que pairam as principais questões deste trabalho. Conforme visto no presente capítulo a Lei nº 6.404/76 recriou a estrutura administrativa das sociedades anônimas. O sistema de discricionariedade e responsabilidade garante a administração, em sua posição orgânica, poderes e atribuições ao passo que imputa ao administrador, na sua atuação, a observância dos deveres de obediência, lealdade e diligência.

Em relação aos atos *intra vires* não há dúvidas de que “o sistema de responsabilidade dos administradores, de forma geral, foi erigido sobre dois pilares: diligência e lealdade”²⁸⁰. Mas, antes de se adentrar na relação dessa construção e a “imprestabilidade do conceito de culpa”, se entende pela necessidade de compreender a *business judgment rule* ou teoria da decisão negocial, sua relação com os pilares citados e como ela deve ser vista no ordenamento jurídico pátrio. Tudo isso será abordado no próximo capítulo.

²⁷⁹ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 109.

²⁸⁰ CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Título VI – Órgãos Sociais. Capítulo III – Conselho de Administração e Diretoria. Seção V – Deveres e Responsabilidades. *In*: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed. São Paulo: Forense. 2017. p. 905. Em mesmo sentido, Modesto Carvalhosa: “Assim, a configuração da responsabilidade do administrador verifica-se comparativamente, ou seja, se o administrador agiu com a mesma diligência e lealdade que um ou outro administrador empregaria em circunstâncias semelhantes”. CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 6. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva. 2014. v. III: arts. 138 a 205. p. 370.

4 A BUSINESS JUDGMENT RULE E A (RE)INTERPRETAÇÃO DA RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES DE SOCIEDADES ANÔNIMAS

Apresentados os pontos que versam sobre os deveres e responsabilidades dos administradores das sociedades anônimas na Lei 6.404 de 1976 prossegue-se este estudo na compreensão das questões atinentes à *business judgment rule*. Nesta toada é elementar retornar as concepções históricas e a partir das questões já trazidas no capítulo 2 do trabalho entender as distinções que decorreram da evolução do direito societário anglo-saxônico em relação ao direito romanístico, este base do nosso ordenamento.

Como já foi explorado, os autores da lei vigente buscaram conciliar as duas vertentes, aproveitando as principais discussões postas no cenário norte-americano a fim de criar uma armadura jurídica mais eficiente e preparada para resolver discussões complexas, sem deixar de lado as qualidades que os ordenamentos jurídicos da *civil law* ofereciam – e oferecem – na regulação das sociedades comerciais.

É neste pano de fundo que está a “importação” da teoria norte-americana para qualificar a lei brasileira e melhor desenvolver a proteção – diga-se, necessária – aos administradores da macroempresa, especialmente aqueles honestos e de boa-fé, para que possam conduzir a sociedade no seu melhor interesse e na consecução de seu objeto social sem interferências ou preocupações que maculassem sua tomada de decisão.

Desta forma, o presente capítulo propõe-se a revisitar a parte histórica, a partir da evolução societária norte-americana, do desenvolvimento da *business judgment rule*; a razão de sua adoção para melhor compreender como a teoria está prevista em nosso ordenamento; e, mais do que isso, a partir dessa construção, verificar se ela é suficiente para romper o paradigma existente acerca da adoção dos elementos da culpa *lato sensu* para verificação da responsabilidade dos administradores nos atos praticados dentro de suas atribuições e poderes.

Portanto, divide-se a construção da seguinte forma, abordando-se: (i) o surgimento da teoria no direito anglo-saxão; (ii) as atuais bases da *business judgment rule*; (iii) a sua (in)aplicabilidade no direito brasileiro; e, por fim, (iv) a (im)prestabilidade do conceito de culpa a partir da *business judgment rule*.

4.1 O surgimento da teoria no direito anglo-saxão

Embora verse o presente ponto sobre o surgimento da *business judgment rule* no direito norte americano, antes de adentrar na análise em específico é necessário retomar, brevemente, o sistema societário inglês abordado no item 2.3 do presente estudo e como se apresenta o direito societário norte-americano na atualidade²⁸¹.

Rememora-se que diferente do ocorrido nos países que adotaram a concepção romanista (por exemplo, Itália, França, Holanda, Espanha e Portugal), não houve na Inglaterra a adoção de *Companhias de Navegação* com participação do Estado. As sociedades comerciais eram sempre entre atores privados e por estes comandadas.

Dividiam-se as estruturas societárias entre as *partnerships* e as *corporations*²⁸². As primeiras ganhavam destaque na relação de confiança existente entre os *partners*, entretanto não supriam as necessidades do “grande empreendimento”. Seja porque não possuíam personalidade jurídica²⁸³, confundindo-se a figura dos *partners* com a da própria sociedade, respondendo todos pelos atos praticados, seja pela dificuldade de permanecer operacional a longo prazo.

De outra banda originam-se as *corporations*, que já gozavam de estruturas mais sofisticadas para operar grandes empreendimentos. Ainda que apresentassem diversas qualidades como a criação do *corpus* – daí deriva o termo *corporation* – e possibilidade de persistirem por longo prazo ainda eram extremamente combatidas pelos pensadores liberais da época. Sua utilização baseava-se nas operações marítimas como subcontratadas do Estado, sendo conhecidas também pelo termo *regulated companies*.

Porém, foi a partir da construção – diga-se, infraestrutura²⁸⁴ – dos Estados Unidos que estas passaram a ganhar conotação comercial e privada. Com o desenvolvimento norte-americano, as *corporations* adquiriram enfoque empresarial,

²⁸¹ Não é objeto deste estudo aprofundar as estruturas do direito societário norte-americano, bastando tão somente a apresentação de um panorama geral. Para mais detalhes sobre o sistema sugere-se: O’KELLEY, Charles R. T.; THOMPSON, Robert B. **Corporations and other business associations: cases and materials**. 5. ed. New York: Aspen Publishers, 2006. p. 43-234.

²⁸² Aponta-se que neste capítulo se utilizará as terminologias originais, inclusive nas traduções, de modo a evitar qualquer confusão entre os institutos do direito norte-americanos com os institutos do direito brasileiro.

²⁸³ Sobre a aplicação da *business judgment rule* nas sociedades norte-americanas que não gozam de personalidade jurídica sugere-se a leitura de: MILLER, Elizabeth S.; RUTLEDGE, Thomas. The duty of finest loyalty and reasonable decisions: the business judgment rule in unincorporated business organizations? **Delaware journal of corporate law**, Delaware, v. 30, n.2, p. 343-388, 2005.

²⁸⁴ Ver item 2.3

como estruturas capazes de angariar largas quantidades de recursos, projetar e executar grandes empreendimentos. Afinal, foram os norte-americanos os primeiros a liberarem sua constituição independentemente de autorização do Estado.

Todavia, confunde-se as estruturas das *corporations* norte-americanas²⁸⁵ com as das sociedades anônimas da *civil law*, especialmente como regulada no Brasil? Embora existam grandes traços de semelhança, ao presente estudo importa destacar que as estruturas administrativas são deveras diferentes²⁸⁶. Isto justifica-se por apenas uma questão: não há legislação geral, em âmbito nacional, que regule o direito societário norte americano, constituindo matéria de competência dos Estados.²⁸⁷

Disto decorre que o tratamento legislativo dado às *corporations* provém de leis dos estados federados e não apresentam uma padronização. Ademais, essas disposições normativas costumam ser liberais e fluídas, permitindo à companhia a regulação administrativa mediante seus estatutos sociais²⁸⁸. É neste cenário que *American Bar Association* (ABA) coordenou a elaboração de uma lei modelo, adotada na sua totalidade ou em parte pela maioria dos Estados-federados norte-americanos²⁸⁹, conhecida como *Model Business Corporation Act* (MBCA).

Trazidos esses apontamentos, compreende-se que as estruturas jurídicas da administração são distintas, uma vez que, em geral, as leis definem tão somente que cabe ao *board of directors* a supervisão da administração da companhia. Assim, ao *board* são conferidos poderes e responsabilidades amplas, incumbindo também

²⁸⁵ Marcelo Vieira Von Adamek, sobre as *corporations* norte-americanas bem pontua: “as *corporations*, dotadas sempre de personalidade jurídica, dividem-se em *closely held corporations* (ou, apenas, *close corporations*), companhias de capital fechado que, normalmente, reúnem número limitado de sócios e cujos títulos de sua emissão não são admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários, e as *publicly held corporations* (ou *public corporations*), que são companhias abertas”. ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. p. 105-106.

²⁸⁶ Neste ponto, Modesto Carvalhosa anota que: “o regime de administração norte-americano é bastante peculiar, não lhe sendo aplicáveis as categorias próprias do direito continental de organicidade, de delegação de poderes etc. A *common law* estabelece princípios que reforçam o caráter *sui generis* do sistema. CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 6. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva. 2014. v. III: arts. 138 a 205. p. 85. Sobre o caráter de relação *sui generis* Alexandre Couto Silva se manifesta em mesmo sentido. SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A: business judgment rule**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 13.

²⁸⁷ ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. p. 106.

²⁸⁸ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 6. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva. 2014. v. III: arts. 138 a 205. p. 85.

²⁸⁹ ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. p. 106. Embora tenha sido adotada por esses Estados, Marcelo Vieira Von Adamek ressalva que a lei-modelo não foi aceita “justamente pelos Estados mais industrializados”.

delegar autoridade aos administradores (*officers* e *agents*) ou a um grupo de administração (*committees*), que serão os responsáveis pela gestão da companhia.²⁹⁰

Disso decorre que os gestores (*officers, agents* ou *committees*) praticam atos em nome do *board* já que é dele que deriva sua autoridade, havendo uma relação de alteridade²⁹¹. Ou seja, a vontade dos gestores é a substituição da vontade do *board*. Como já foi abordado neste estudo – e não poderia ser diferente – a relação entre o *board* e os gestores é contratual, sendo os segundos mandatários do primeiro. Dessa relação emergem os *fiduciary duties* norte-americanos²⁹².

²⁹⁰ ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. p. 106-107. CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 6. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva. 2014. v. III: arts. 138 a 205. p. 86.

²⁹¹ Sobre isso, Modesto Carvalhosa leciona que: “Não se pode, no entanto, falar propriamente em delegação de poderes, na medida em que a competência e as funções desses *officers, agents* e *committees* devem estar previstas no estatuto. A delegação de autoridade e de poderes para terceiros nomeados pelo conselho agirem nos negócios regulares da companhia tem, portanto, caráter eminentemente contratual, pois é no estatuto que se preveem as respectivas atribuições, mandato etc., não podendo o conselho ultrapassar as regras ali estabelecidas. Dentro desse regime de delegação facultativamente prevista no estatuto, os administradores das companhias norte-americanas dividem-se em duas categorias: os *directors*, membros do conselho de administração (*board*), órgão colegiado, e os *officers*, nomeados pelo *board*, com a função de exercerem determinadas ou todas atribuições executivas que a Lei outorga ao próprio *board*. Na realidade, os *officers* exercem, em nome do *board*, todas as funções executivas da administração da companhia. Não são os *officers*, em geral, considerados empregados propriamente ditos, constituindo uma categoria especial, em termos de prestação de serviços à companhia”. CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 6. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva. 2014. v. III: arts. 138 a 205. p. 86.

²⁹² Em relação aos deveres, Marcelo Vieira Von Adamek aborda que: “os principais deveres dos administradores são o *duty of care* (dever de diligência) e o *duty of loyalty*, ou *duty of fair dealing* (dever de lealdade), assim como o dever de obediência à lei e aos estatutos (*duty to act lawfully*). O *duty of care* costuma ser dividido em quatro deveres derivados, a saber: (i) *duty to monitor* (pelo qual se exige que o administrador fiscalize e supervisione os atos dos demais agentes da empresa, por meio da adoção de mecanismos e sistemas de controle); (ii) *duty to inquiry* (pelo qual o administrador está obrigado a realizar as investigações apropriadas e razoáveis quando tomar conhecimento de alguma denúncia); (iii) dever de cumprir a *reasonable decisionmaking process* (a impor ao administrador que, antes de tomar uma decisão relevante, procure se informar e se aconselhar adequadamente); e, por fim, (iv) dever de assumir a *reasonable decision* (a sinalizar que, ao fim do processo consciente e informado de decisão, esta seja ponderada e equitativa) – sendo certo que todos esses desdobramentos variam de intensidade diante das particularidades de cada caso (cargo, setor, porte da empresa etc). Do *duty of loyalty*, que na essência significa que o administrador deve, no exercício de suas funções, atuar de forma correta e leal para com a companhia, são extraídas várias proibições e situações de positiva deslealdade, traduzidas em deveres negativos, como: (i) a vedação ao *self-dealing* ou *conflict of interest transactions*; (ii) a reprovação de *excessive compensation*; e as proibições de (iii) *use of corporate property, information or position*; (iv) *taking of corporate opportunities*; e (v) de atuar em *competition with the corporation*. Nota-se que, ao contrário do que sucede no direito inglês, os deveres fiduciários dos administradores existem não somente para com a companhia, mas, em certas situações, impõem-se, inclusive para com os acionistas e os investidores. ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. p. 107-108. Complementa-se com as lições trazidas por Alexandre Couto Silva: “assim, doutrinadores e jurisprudência norte-americana tendem a entender que o diretor ou os administradores de alto escalão que atuam em tempo integral, seniores, têm os

Feitas essas distinções entre o sistema norte-americano e o sistema adotado pela nossa legislação, importa construir historicamente a *business judgment rule*. Dessa forma, e sabendo-se que o ordenamento anglo-saxônico adota a *common law*, a teoria surge e se consolida nos tribunais judiciais e na tradição²⁹³. A primeira consideração a ser feita é que a teoria advém do fato que os tribunais norte-americanos sempre recusaram a ideia de realizar uma segunda análise nas decisões negociais²⁹⁴.

Ainda que já houvesse a relutância em revisar as decisões negociais, a *business judgment rule* só foi desenvolvida como um princípio na jurisprudência a partir de 1829, no caso *Percy v. Millaudon*²⁹⁵, julgado pela Suprema Corte de

mesmos deveres para com a companhia que um conselheiro de administração. Por outro lado, os mandatários ou subordinados ou em posições inferiores têm menor grau de dever, entretanto, até mesmo o mais baixo mandatário tem deveres mínimos de diligência para com a companhia – habilidade, decoro em sua conduta e lealdade em assuntos conexos a seu mandato”. SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A: business judgment rule**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 13.

²⁹³ ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. p. 129.

²⁹⁴ SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A: business judgment rule**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 141. Todavia, em sua obra, Pedro Henrique Castello Brigagão esclarece que: “[...] pelo que se tem notícia, a primeira vez em que um tribunal expressou sua relutância em entrar no mérito de decisão empresarial se deu na Inglaterra, por parte de um *Lord Chancellor*, em 1742. Foi no âmbito do julgamento do caso *Charitable Corporation v. Sutton*, que, como relata a literatura, tratou dos deveres de diligência e lealdade de conselheiros de uma companhia de caridade. [...] Entre outras ponderações, o *Lord Chancellor* pontou que seria muito difícil determinar a quebra da confiança de conselheiros em atos malsucedidos praticados dentro de suas atribuições.” BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. **A administração de companhia e a business judgment rule**. São Paulo: Quartier Latin, 2017. p. 108. Em mesmo sentido: NADALIN, Guilherme Frazão. **A responsabilidade civil dos administradores de companhias abertas**. 2015. Dissertação (Mestrado em Direito, na área de concentração Direito Comercial) – Programa de Pós-Graduação em Direito. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015. p. 47. Disponível em: https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-20052016-104823/publico/Dissertacao_Guilherme_Frazae_Nadalin.pdf. Acesso em: 08 nov. 2020.

²⁹⁵ Sobre a decisão é necessário destacar a condução do magistrado relator, J. Porter ao redigir seu voto: “[...] before proceeding to state the evidence, by which this charge is supported, and the effect to which in our judgment it should be entitled, it will be well to ascertain, and settle, the degree of care and diligence which the law required in the defendants, while exercising the trust of bank directors, and what responsibility such a situation imposed on them. [...] The only correct mode of ascertaining whether there was fault in an agent, is by inquiring whether he neglected the exercise of that diligence and care, which was necessary to a successful discharge of the duty imposed to him. That diligence and care must again depend on the nature of the undertaking. [...] But when the person who is appointed attorney in fact, has the qualifications necessary for discharge of the ordinary duties of the trust imposed, we are of opinion that on the occurrence of difficulties, in the exercise of it, which offer only a choice of measures, the adoption of a course from which loss ensues can not make the agent responsible, if the error was one in which a prudent man might have fallen. [...] The test of responsibility therefore should be, not the certainty of wisdom in others, but the possession of ordinary knowledge; and by showing that the error of the agent is of so gross a kind, that a man of common sense, and ordinary attention, would not have fallen into it”. MARTIN, Fraoix Xavier; HARRISON, Jesse Burton. **Condensed reports of case in**

Louisiana. Restou decidido no caso que o correto modo de se averiguar a responsabilidade do administrador em suas decisões é verificar se este detinha conhecimento ordinário (*ordinary knowlegde*) e se atuou com a diligência esperada de um homem de bom senso e comumente atento (*man of common sense and ordinary attention*). Ou seja, não basta demonstrar o prejuízo à companhia, mas sim que o “administrador praticou um ato inadmissível ao padrão do homem comum – que não o praticaria em semelhantes condições”²⁹⁶.

A partir deste caso diversos outros foram surgindo e a *business judgment rule* começou a ganhar corpo. No mesmo sentido do julgado referido cita-se *Godbold v. Branch Bank*²⁹⁷ (1847), julgado pela Suprema Corte do Alabama²⁹⁸. Na sequência, a Suprema Corte de Rhode Island, no julgamento de *Hodges v. New England Screw Co.*²⁹⁹ (1850) e *Alexander Hodges v. New England Screw Co.*³⁰⁰ (1853), posicionou que “o administrador não seria responsabilizado pelas consequências do erro se agiu de boa-fé e nos interesses da sociedade, bem como com o devido cuidado e diligência”.³⁰¹

Desse modo compreende-se que esses são os casos pioneiros da teoria da *business judgment rule*, atuando como marcos para o seu desenvolvimento e consolidação a partir dos julgados que daí derivaram³⁰². Isto se dá a partir da

the Superior Court of the Territory of Orleans and in the Supreme Court of Louisiana. New Orleans: E. Johns & Co., Stationer’s Halls, 1840. v. 4. p. 432-435. Disponível em: <https://archive.org/details/condensedreport02courgoog/page/n449/mode/1up>. Acesso em: 08 nov. 2020.

²⁹⁶ SILVA. Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A: business judgment rule.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 141

²⁹⁷ ALABAMA. Supreme Court. **Godbold v. Branch Bank at Mobile**, 11 Ala. 191, January 01, 1847. Disponível em: <https://www.ravellaw.com/opinions/d15a7c11a876e6d6dd104490adc3c361>. Acesso em: 12 nov. 2020.

²⁹⁸ Alexandre Couto Silva relata que no caso restou decidido que: “apesar de devidamente informados e da legalidade dos atos praticados, se os administradores fossem responsabilizados por todos os atos praticados ou decisões errôneas na condução do negócio, sem a possibilidade de errar, nenhum homem prudente aceitaria o encargo de ser administrador sujeito a esse risco”. SILVA. Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A: business judgment rule.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 141

²⁹⁹ RHODE ISLAND. Supreme Court. **Hodges v. New England Srew Co.**, 1 R.I. 312 (R.I. 1850), January 01, 1850. Disponível em: <https://casetext.com/case/alexander-hodges-v-new-england-screw-company-et-als>. Acesso em: 12 nov. 2020.

³⁰⁰ RHODE ISLAND. Supreme Court. **Hodges v. New England Srew Co., et al**, 3 R.I. 9 (R.I. 1853), January 01, 1853. Disponível em: <https://casetext.com/case/alexander-hodges-v-new-england-screw-company-et-al>. Acesso em: 12 nov. 2020.

³⁰¹ SILVA. Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A: business judgment rule.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 141

³⁰² Para aprofundar sobre o histórico das decisões que aplicaram a *business judgment rule* sugere-se: ARSHT. Samul S. The Business Judgment Rule Revisited. **Hosfra Law Review**, Hempstead, v. 8: n. 1, p. 93-114, 1979. Em português: BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. **A administração de companhia e a business judgment rule.** São Paulo: Quartier Latin, 2017. p. 108-114.

combinação dos principais elementos que embasam a teoria: *i.* uma decisão negocial; *ii.* tomada de boa-fé, *iii.* com a devida observância aos deveres de obediência, lealdade e diligência³⁰³ - que serão melhor classificados e tratados no item 4.2.

Há destaque também para *Robinson v. Pittsburgh Oil Refining Co.*³⁰⁴ (1924), julgado em Delaware³⁰⁵, pela *Court of Chancery*, que é considerado um dos primeiros julgados a tratar que a atuação dos administradores em boa-fé e nos interesses da companhia seria uma presunção³⁰⁶. No referido Estado, a presunção alia-se a discricionariedade da administração das companhias, o que ficou evidenciado e sedimentado a partir de *Bodell v. General Gas & Electric Corp* (1927); *Donald v. American Smelting Refining Co.* (1928); e *Cole v. National Cash Credit Ass'n* (1931).

Não se restringe a este Estado os casos norte-americanos que abordam, constroem, desconstroem e modificam as regras da *business judgment rule*. Como já foi tratado, a diferença entre os Estados, suas legislações, seus tribunais e seus incentivos tornam difícil unificar o entendimento sobre a teoria. Para limitar o presente estudo e possibilitar uma construção uniforme, vale-se das regras constantes na lei-modelo norte-americana (MBCA) e das disposições legais do Estado de Delaware (GCL)³⁰⁷. Aprofunda-se definição da regra, seus requisitos e sua aplicação a seguir.

4.2 As atuais bases da *business judgment rule*

Não foram poucas as tentativas de codificar a aplicação da *business judgment rule* no território norte-americano. Para fins do presente estado, duas são as

³⁰³ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. Regra de julgamento de negócios. In: SILVA, Alexandre Couto (coord). **Direito Societário**: estudos sobre a lei de sociedade por ações. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 158. <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502177529/cfi/0>. Acesso em: 03 nov. 2020.

³⁰⁴ DELAWARE. Court of Chancery. **Robinson v. Pittsburgh Oil Refining Corp**, 126 A.46 (Del. Ch. 1924), April 2, 1924. Disponível em: <https://casetext.com/case/robinson-v-pittsburgh-oil-ref>. Acesso em: 12 nov. 2020.

³⁰⁵ Sobre o Estado de Delaware e o papel deste na formulação sólida do direito societário norte-americano: DELAWARE. Lei Geral Societária. In: DELAWARE.gov. Delaware, c2018. Disponível em: https://corplaw.delaware.gov/por/why_delaware/. Acesso em: 12 nov. 2020.

³⁰⁶ "It follows, therefore, that the directors of the defendant corporation are clothed with that presumption which the law accords to them of being actuated in their conduct by bona fide regard for the interests of the corporation whose affairs the stockholders have committed to their charge". DELAWARE. Court of Chancery. **Robinson v. Pittsburgh Oil Refining Corp**, 126 A.46 (Del. Ch. 1924), April 2, 1924. Disponível em: <https://casetext.com/case/robinson-v-pittsburgh-oil-ref>. Acesso em: 12 nov. 2020.

³⁰⁷ Ainda que não seja objeto deste estudo, consigna-se a existência também do projeto de governança corporativa feito pela *American Law Institute*, denominado *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, no qual igualmente prevê a *business judgment rule* e lhe da tratamento conforme seção 4.01(c).

disposições relevantes: a adotada pela lei modelo produzida pela ABA (MBCA)³⁰⁸ e a adotada pela lei societária de Delaware (GCL)³⁰⁹. Embora as codificações tentem auxiliar na construção de parâmetros para aplicação da *business judgment rule*, a bem da verdade é mister reconhecer que essas regras permanecem sugerindo que os tribunais a apliquem em bases casuísticas³¹⁰⁻³¹¹.

Ainda que se saiba que as referidas positivamente decorrem das decisões judiciais proferidas por lá e do sistema de precedentes que vigora nos Estados Unidos, é de se compreender que para o presente estudo, os *standards* contidos nas normas possibilitam o devido balizamento daquilo que genericamente abrange a teoria. De tal modo, assimila-se que a MBCA, novamente revista em 2019, conclui que a regra seria um conceito amplo da *common law* e as decisões dos administradores teriam a presunção de serem corretas, não podendo serem atacadas pelo judiciário caso “fosse atribuído o racional do propósito do negócio da companhia”³¹².

Sobre a regra e a visão norte-americana desta e sua presunção, O’Kelley e Thompson assim se manifestam:

Portanto, um elemento essencial da autoridade e dos poderes dos diretores é a *business judgment rule* – uma presunção judicial que os

³⁰⁸ AMERICAN BAR ASSOCIATION. **Model business corporation act**. [S. l.]: American Bar Association, May 2019. Disponível em: https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/mbca_2019.pdf. Acesso em: 12 nov. 2020.

³⁰⁹ DELAWARE. **General corporation law**: [title 8: chapter 1]. Delaware: Delaware Code Online, [2020?]. Disponível em: <https://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc01/index.shtml>. Acesso: em 12 nov. 2020.

³¹⁰ “The elements of the business judgment rule and the circumstances for its application continue to be developed and refined by courts. Accordingly, it would not be desirable to freeze the concept in a statute. Thus, section 8.31 does not codify the business judgment rule as a whole, although certain of its principal elements, relating to personal liability issues, are reflected in section 8.31(a)(2).” AMERICAN BAR ASSOCIATION. **Model business corporation act**. [S. l.]: American Bar Association, May 2019. Disponível em: https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/mbca_2019.pdf. Acesso em: 12 nov. 2020.

³¹¹ ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. p. 145. Pedro Henrique Castello Brigagão ainda que refere que essa aplicação caso a caso se dá principalmente pela lei-modelo não ter sido aprovada totalmente por parte dos tribunais norte-americanos. BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. **A administração de companhia e a business judgment rule**. São Paulo: Quartier Latin, 2017. p. 150

³¹² SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A: business judgment rule**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 145. O autor ainda prossegue: “presume-se que o administrador atua de boa-fé, devidamente informado, acreditando que a decisão tomada é no melhor interesse da companhia e que somente será revista se for devidamente demonstrado que o administrador não atuou como requerido. Pelo fato de os elementos da *business judgment rule* e a circunstância da aplicação estarem em contínuo desenvolvimento pelo Judiciário, não seria desejável congelar o conceito em lei”.

diretores tem atuado de acordo com os seus deveres fiduciários de diligência, lealdade e de boa-fé. A proteção fornecida pela *business judgment rule* impõe o ônus de prova maior ao autor que busca a responsabilização dos diretores por suposta violação dos deveres fiduciários enquanto praticam atos de dentro de suas atribuições e poderes em nome da companhia.³¹³ (tradução nossa)

Partindo do relato feito pelos autores, apresenta-se necessário tecer breves considerações sobre a regra prevista na lei modelo. De tal forma, os padrões de conduta dos diretores (membros do *board of directors*) estão previstos na Seção 8.30 da norma, de modo que a alínea (a) assim dispõe:

(a) Cada membro do conselho de administrador, quando nas atribuições de diretor, deve agir: (i) em boa-fé; (ii) de maneira que razoavelmente acredita ser o melhor interesse da companhia.³¹⁴ (tradução nossa).

Observa-se que não diferente daquilo que vem sendo abordado, a própria regra elenca os *standards* esperados na atuação dos diretores das companhias (membros do *board of directors*)³¹⁵. Sobre as disposições que preveem a presunção da decisão comercial pautada pela observância dos deveres e de boa-fé, anota-se a disposição da

³¹³ “Thus, an essential element of the directors’ authority and power is the business judgment rule – a judicial presumption that the directors have acted in accordance with their fiduciary duties of care, loyalty, and good faith. The protection provided by the business judgment rule lies in the much greater pleading and evidentiary burden of that it places on plaintiffs seeking to hold directors liable for allegedly breaching their fiduciary duties while engaged in official conduct on behalf the corporation”. O’KELLEY, Charles R. T.; THOMPSON, Robert B. **Corporations and other business associations**: cases and materials. 5. ed. New York: Aspen Publishers, 2006. p. 236.

³¹⁴ “§ 8.30 STANDARDS OF CONDUCT FOR DIRECTORS
(a) “Each member of the board of directors, when discharging the duties of a director, shall act: (i) in good faith, and (ii) in a manner the director reasonably believes to be in the best interests of the corporation”. AMERICAN BAR ASSOCIATION. **Model business corporation act**. [S. I.]: American Bar Association, May 2019. Disponível em: https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/mbca_2019.pdf. Acesso em: 12 nov. 2020.

³¹⁵ Em comentário oficial sobre a seção 8.30, o comitê de formulação das regras da American Bar Association ainda insere que: “Section 8.30 sets standards of conduct for directors that focus on the manner in which directors make their decisions, not the correctness of the decisions made. Section 8.30 should be read in light of the basic role of directors set forth in section 8.01(b), which provides that the ‘business and affairs of a corporation shall be managed by or under the direction and subject to the oversight of the board of directors,’ as supplemented by various provisions of the Act assigning specific powers or responsibilities to the board. The standards of conduct for directors established by section 8.30 are analogous to those generally articulated by courts in evaluating director conduct, often referred to as the duties of care and loyalty. AMERICAN BAR ASSOCIATION. **Model business corporation act**. [S. I.]: American Bar Association, May 2019. Disponível em: https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/mbca_2019.pdf. Acesso em: 12 nov. 2020.

Seção 8.31³¹⁶⁻³¹⁷ – em consonância com o trazido pelos autores –, que versa sobre os padrões para responsabilidade dos citados.

³¹⁶ § 8.31. STANDARDS OF LIABILITY FOR DIRECTORS

(a) A director shall not be liable to the corporation or its shareholders for any decision to take or not to take action, or any failure to take any action, as a director, unless the party asserting liability in a proceeding establishes that:

(1) no defense interposed by the director based on (i) any provision in the articles of incorporation authorized by section 2.02(b)(4) or by section 2.02(b)(6), (ii) the protection afforded by section 8.61 (for action taken in compliance with section 8.62 or section 8.63), or (iii) the protection afforded by section 8.70, precludes liability; and

(2) the challenged conduct consisted or was the result of:

(i) action not in good faith; or

(ii) a decision

(A) which the director did not reasonably believe to be in the best interests of the corporation, or

(B) as to which the director was not informed to an extent the director reasonably believed appropriate in the circumstances; or

(iii) a lack of objectivity due to the director's familial, financial or business relationship with, or a lack of independence due to the director's domination or control by, another person having a material interest in the challenged conduct,

(A) which relationship or which domination or control could reasonably be expected to have affected the director's judgment respecting the challenged conduct in a manner adverse to the corporation, and

(B) after a reasonable expectation to such effect has been established, the director shall not have established that the challenged conduct was reasonably believed by the director to be in the best interests of the corporation; or

(iv) a sustained failure of the director to devote attention to ongoing oversight of the business and affairs of the corporation, or a failure to devote timely attention, by making (or causing to be made) appropriate inquiry, when particular facts and circumstances of significant concern materialize that would alert a reasonably attentive director to the need for such inquiry; or

(v) receipt of a financial benefit to which the director was not entitled or any other breach of the director's duties to deal fairly with the corporation and its shareholders that is actionable under applicable law.

(b) The party seeking to hold the director liable:

(1) for money damages, shall also have the burden of establishing that:

(i) harm to the corporation or its shareholders has been suffered, and

(ii) the harm suffered was proximately caused by the director's challenged conduct; or

(2) for other money payment under a legal remedy, such as compensation for the unauthorized use of corporate assets, shall also have whatever persuasion burden may be called for to establish that the payment sought is appropriate in the circumstances; or

(3) for other money payment under an equitable remedy, such as profit recovery by or disgorgement to the corporation, shall also have whatever persuasion burden may be called for to establish that the equitable remedy sought is appropriate in the circumstances.

(c) Nothing contained in this section shall (i) in any instance where fairness is at issue, such as consideration of the fairness of a transaction to the corporation under section 8.61(b)(3), alter the burden of proving the fact or lack of fairness otherwise applicable, (ii) alter the fact or lack of liability of a director under another section of this Act, such as the provisions governing the consequences of an unlawful distribution under section 8.32 or a transactional interest under section 8.61, or (iii) affect any rights to which the corporation or a shareholder may be entitled under another statute of this state or the United States. **AMERICAN BAR ASSOCIATION. Model business corporation act.** [S. I.]: American Bar Association, May 2019. Disponível em:

https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/mbca_2019.pdf. Acesso em: 12 nov. 2020.

³¹⁷ Em relação à seção 8.31 o comitê assim anotou: "Boards of directors and corporate managers make numerous decisions that involve the balancing of risks and benefits for the enterprise. Although some decisions turn out to have been unwise or the result of a mistake of judgment, it is not reasonable to impose liability for an informed decision made in good faith which with the benefit

Um tanto quanto destoante das normas da MBCA, a lei de Delaware, GCL, dispõe de modo diverso sobre a responsabilidade dos administradores quando da prática dos atos dentro de suas atribuições e poderes. Rememora-se o que já foi explicitado no início do presente capítulo. A relação entre companhia e administração é *sui generis* no ordenamento norte-americano e as legislações de cada Estado acabam por dar certa margem de liberdade para que as disposições estatutárias de cada sociedade empresária possam regular essa relação e as respectivas consequências.

Tal liberdade está presente na legislação do Estado de Delaware sobre as *corporations*. O que se percebe é que a GCL admite que as disposições do estatuto social pautem a responsabilidade dos administradores, inclusive permitindo que a responsabilidade desses no exercício de suas atribuições seja afastada nas disposições contratuais³¹⁸. Tal previsão consta na seção 102 (b) (7) da lei do Estado, que apesar da permissão, excepciona três casos: *i.* quebra do dever de lealdade; *ii.*

of hindsight turns out to be wrong or unwise. Therefore, as a general rule, a director is not exposed to personal liability for injury or damage caused by an unwise decision and conduct conforming with the standards of section 8.30 will almost always be protected regardless of the end result. Moreover, the fact that a director's performance fails to meet the standards of section 8.30 does not in itself establish personal liability for damages that the corporation or its shareholders may have suffered as a consequence. Nevertheless, a director can be held liable for misfeasance or nonfeasance in performing his or her duties. Section 8.31 sets forth the standards of liability of directors as distinct from the standards of conduct set forth in section 8.30. Courts have developed the broad common law concept of the business judgment rule. Although formulations vary, in basic principle, a board of directors generally enjoys a presumption of sound business judgment and its decisions will not be disturbed by a court substituting its own notions of what is or is not sound business judgment if the board's decisions can be attributed to any rational business purpose. It is also presumed that, in making a business decision, directors act in good faith, on an informed basis, and in the honest belief that the action taken is in the best interests of the corporation." AMERICAN BAR ASSOCIATION. **Model business corporation act**. [S. I.]: American Bar Association, May 2019. Disponível em: https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/mbca_2019.pdf. Acesso em: 12 nov. 2020.

³¹⁸ Na sistemática nacional entende-se que as regras de responsabilidade dos administradores são imperativas e estabelecidas no interesse geral, não podendo ser afastadas ou mitigadas pelo estatuto social. CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Título VI – Órgãos Sociais. Capítulo III – Conselho de Administração e Diretoria. Seção V – Deveres e Responsabilidades. *In*: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed. São Paulo: Forense. 2017. p. 872.

falta de boa fé em atos ou omissões, ou que envolvam condutas desonestas ou que violem a lei; e *iii.* benefício pessoal direto ou indireto³¹⁹⁻³²⁰.

O que de fato se vislumbra é a total consonância norte-americana em relação à presunção da aplicabilidade da *business judgment rule*, devendo ser afastada por aquele que demanda em face dos administradores. Pelo já exposto nota-se que não é uma presunção absoluta, mas sim relativa³²¹, não sendo necessário tecer muitas considerações sobre isso. Entretanto, o que ainda resta trazer ao presente estudo é como essa presunção deve ser interpretada e quais são os limites dela³²².

³¹⁹ § 102 Contents of certificate of incorporation.

(b) In addition to the matters required to be set forth in the certificate of incorporation by subsection (a) of this section, the certificate of incorporation may also contain any or all of the following matters:

(7) A provision eliminating or limiting the personal liability of a director to the corporation or its stockholders for monetary damages for breach of fiduciary duty as a director, provided that such provision shall not eliminate or limit the liability of a director: (i) For any breach of the director's duty of loyalty to the corporation or its stockholders; (ii) for acts or omissions not in good faith or which involve intentional misconduct or a knowing violation of law; (iii) under § 174 of this title; or (iv) for any transaction from which the director derived an improper personal benefit. No such provision shall eliminate or limit the liability of a director for any act or omission occurring prior to the date when such provision becomes effective. An amendment, repeal or elimination of such a provision shall not affect its application with respect to an act or omission by a director occurring before such amendment, repeal or elimination unless the provision provides otherwise at the time of such act or omission. All references in this paragraph to a director shall also be deemed to refer to such other person or persons, if any, who, pursuant to a provision of the certificate of incorporation in accordance with § 141(a) of this title, exercise or perform any of the powers or duties otherwise conferred or imposed upon the board of directors by this title. DELAWARE. **General coporation law**: [title 8: chapter 1]. Delaware: Delaware Code Online, [2020?]. Disponível em: <https://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc01/index.shtml>. Acesso: em 12 nov. 2020.

³²⁰ Sobre a seção da GCL, Mariana Pargendler bem anota: "Em 1986, acrescentou-se ao Delaware General Corporation Law a já célebre regra da seção 102 (b) (7), a qual autoriza a adoção de cláusula estatutária excludente da responsabilidade civil dos administradores por violação ao dever de diligência. Validando a percepção de que um regime severo de responsabilidade civil dos administradores não atenderia aos interesses dos acionistas, a cláusula exonerativa estatutária, nos termos da seção 102 (b) (7), foi amplamente adotada pelas companhias de Delaware e conduziu a um novo fluxo de reincorporações naquele estado. A mesma regra legal, porém, proíbe a exclusão de responsabilidade por 'violação ao dever de lealdade à companhia e aos seus acionistas', bem como 'por atos e omissões que não sejam de boa-fé, ou que envolvam mau comportamento intencional ou violação consciente da lei'". PARGENDLER, Mariana. Responsabilidade Civil dos Administradores e Business Judgment Rule no Direito Brasileiro. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 953, p. 51-74, mar. 2015.

³²¹ PARGENDLER, Mariana. Responsabilidade Civil dos Administradores e Business Judgment Rule no Direito Brasileiro. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 953, p. 51-74, mar. 2015.

³²² Embora haja discussão até hoje se a *business judgment rule* é uma *abstention doctrine*, um *standard of review* ou uma *immunity doctrine*, entende-se que atualmente o estado de Delaware compreende a regra como um *standard of review*. Em linhas gerais, esse padrão de revisão ou também padrão de responsabilização, prevê que o julgador deve analisar se os administradores cumpriram com os deveres fiduciários a que estão sujeitos antes de se aplicar regra, ou seja, preenchido os requisitos prévios, cria-se um "escudo" à decisão negocial que só poderia ser afastado caso essa fosse tomada em grave negligência (*gross-negligence*) ou pautada pela racionalidade da decisão. Para aprofundamento no estudo das referidas doutrinas, sugere-se a leitura de: BAINBRIDGE, Stephen M. The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine. **Vanderblit Law Review, Nashville**, v. 57, n. 1, p. 83-130, 1/2004. EISENBERG. Melvin Aron. The

Retomando-se à citação feita a O'Kelley e Thompson, a regra configuraria uma presunção judicial sobre a atuação dos administradores, incumbindo ao autor da demanda um ônus probatório maior para afastá-la. Em sentido complementar R. Franklin Balotti e James J. Hanks Junior posicionam-se que “a ‘presunção’ da *business judgment rule*, todavia, requer uma quantidade maior de provas para satisfazer a preponderância da prova padrão” (tradução nossa)³²³. Em resistência a essa posição, Lyman Johnson entende que a *business judgment rule* não é uma regra de presunção, mas que seus efeitos produzem uma presunção, atuando como uma simples política judicial de não revisão do mérito das decisões negociais³²⁴.

É nesse cenário que se insere o racional por trás da *business judgment rule*. De tal modo, elenca-se cinco fatores que levam a compreender os motivos da existência de tal regra e porque os efeitos presuntivos são importantes para sua correta aplicação. Em linhas gerais os fatores são os seguintes: *i.* a regra, ao afastar a responsabilidade pessoal dos administradores por erros cometidos honestamente, estimula bons profissionais a assumirem os cargos de direção³²⁵; *ii.* de igual forma, encoraja os profissionais que estão na posição central de administração das companhias a correrem riscos³²⁶; *iii.* a regra impede que os juízes se envolvam nos processos de tomada de decisão dos administradores; *iv.* a regra protege os administradores e a sociedade dos acionistas garantindo independência a estes³²⁷; e,

Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law. **Fordham Law Review**, New York, v. 62, p. 437-468, 1993. MCMILLAN, Lori. The Business Judgment Rule as an Immunity Doctrine. **William & Mary Business Law Review**, Williamsburg, v. 4, n. 2, p. 524-574, 2013. Em português e, em breve relato, sugere-se NADALIN, Guilherme Frazão. **A responsabilidade civil dos administradores de companhias abertas**. 2015. Dissertação (Mestrado em Direito, na área de concentração Direito Comercial) – Programa de Pós-Graduação em Direito. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015. p. 61-67. Disponível em: https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-20052016-104823/publico/Dissertacao_Guilherme_Frazae_Nadalin.pdf. Acesso em: 08 nov. 2020. BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. **A administração de companhia e a *business judgment rule***. São Paulo: Quartier Latin, 2017. p. 114-119.

³²³ BALOTTI, R. Franklin; HANKS JR. James J. Rejudging the Business Judgment Rule. **The Business Lawyer**, Chicago, v. 48, n. 4, p. 1348, 1993.

³²⁴ JOHNSON, Lyman P. Q. The Modest Business Judgment Rule. **The Business Lawyer**, Chicago, v. 55, p. 631, 1999-2000.

³²⁵ “[...] If liability results from bad outcomes, without regard to the ex ante quality of the decision or the decision-making process, however, managers will be discouraged from taking risks”. BAINBRIDGE, Stephen M. The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine. **Vanderbilt Law Review**, Nashville, v. 57, n. 1, p. 114, 1/2004.

³²⁶ Em relação ao processo de tomada de decisão, os riscos e as incertezas, sugere-se a leitura de: BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. **A administração de companhia e a *business judgment rule***. São Paulo: Quartier Latin, 2017. p. 27-46

³²⁷ Sobre o conflito de agência sugere-se a leitura de: FREITAS, Bernardo Vianna; QUEIROZ, Júlio Antônio Nunes. Conflito de agência nas Sociedades Anônimas: uma análise sob a perspectiva da

por fim; v. a regra reforça que o procedimento correto a ser adotado por acionistas descontentes com a administração é o de destituição destes da posição, observada as regras estatutárias³²⁸.

Analisando conjuntamente os fatores capta-se que a regra em nada difere do sistema de freios e contrapesos já abordados no presente estudo. Ou seja, visa garantir que os administradores, na observância dos deveres que lhe são impostos, tenham independência e discricionariedade na sua atuação e condução dos negócios no melhor interesse da companhia. Reconhecendo que o processo decisório no âmbito negocial é circunscrito de riscos e incertezas e que obrigar os profissionais honestos a serem infalíveis seria uma tarefa, se não impossível, no mínimo incoerente³²⁹.

Nota-se que a *business judgment rule* tem a função de acomodar dois valores, autoridade e responsabilidade³³⁰. Protege a autoridade dos administradores ao passo que cria o efeito de presunção de que seus atos foram tomados de boa-fé, com a devida informação (mediante um processo decisório razoável) e no interesse da companhia. Do outro lado da balança, permite a responsabilidade desses quando verificado e comprovado que, em sua atuação, violaram os deveres fiduciários que lhe são impostos pela posição³³¹.

teoria dos jogos. In: WALD, Arnoldo; GONÇALVES, Fernando; CASTRO, Moema Augusta Soares. **Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais**: homenagem ao prof. Osmar Brina Corrêa-Lima. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 119-152

³²⁸ SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A**: business judgment rule. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 192. Ainda sobre o racional, Nelson Eizirik entende que a regra possui dois objetivos. Em suas palavras: "(i) evitar que os tribunais substituam os administradores, que devem ter 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". EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2: artigos 121 a 188. p. 356

³²⁹ BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. **A administração de companhia e a business judgment rule**. São Paulo: Quartier Latin, 2017. p. 152. Para aprofundamento dos cinco pontos elencados pelo autor, sugere-se a leitura de sua obra das páginas 152 a 161.

³³⁰ Sobre autoridade e responsabilidade sugere-se a leitura de: SCARLETT, Ann M. A better approach for balancing authority and accountability in shareholder derivative litigation. **Kansas Law Review, Lawrence**, v. 57, p. 39-91, 2008. BAINBRIDGE, Stephen M. The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine. **Vanderbilt Law Review, Nashville**, v. 57, n. 1, p. 83-130, 1/2004.

³³¹ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2: artigos 121 a 188. p. 356-357. SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A**: business judgment rule. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 192-193. NADALIN, Guilherme Frazão. **A responsabilidade civil dos administradores de companhias abertas**. 2015. Dissertação (Mestrado em Direito, na área de concentração Direito Comercial) – Programa de Pós-Graduação em Direito. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015. p. 69. Disponível em: https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-20052016-104823/publico/Dissertacao_Guilherme_Frazao_Nadalin.pdf. Acesso em: 08 nov. 2020.

Consubstanciado os motivos que levaram à construção da regra, desses decorrem os elementos para sua aplicação. Elenca-se quatro elementos³³²: *i.* uma decisão ou julgamento do negócio³³³; *ii.* a inexistência de interesse financeiro ou benefício particular do administrador; *iii.* a observância ao dever de diligência; e, por fim, *iv.* o agir de boa-fé. Um quinto elemento seria a inexistência de abuso de discricionariedade³³⁴, que não se encontra pacificado e já é considerado como superado pela jurisprudência de Delaware³³⁵ – portanto não integra o presente estudo.

³³² “The business-judgment rule consists of four conditions, and a special standard of review that is applicable, if the four conditions are satisfied, in suits that are based on the substance or quality of a decision a director or officer has made, as opposed to the decision-making process he utilized to arrive at his decision. The four conditions are as follows: First, a judgment must have been made. So, for example, a director's failure to make due inquiry, or any other simple failure to take action - opposed to a decision not to act - does not qualify for protection of the rule. Second, the director or officer must have informed himself with respect to the business judgment to the extent he reasonably believes appropriate under the circumstances - that is, he must have employed a reasonable decision-making process. Third, the decision must have been made in subjective good faith - a condition that is not satisfied if, among other things, the director or officer knows that the decision violates the law. Fourth, the director or officer may not have a financial interest in the subject matter of the decision. For example, the business-judgment rule is inapplicable to a director's decision to approve the corporation's purchase of his own property. If these four conditions are met, then the substance or quality of the director's or officer's decision will be reviewed, not under the basic standard of conduct to determine whether the decision was prudent or reasonable, but only under a much more limited standard.” EISENBERG, Melvin Aron. *The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law*. **Fordham Law Review**, New York, v. 62, p. 441, 1993.

³³³ Sobre o primeiro requisito discute-se se obrigatoriamente deve ser uma decisão positiva (agir) ou se a decisão de não agir também estaria protegida pela regra. Posiciona-se no sentido de que condutas omissivas não estariam protegidas pela regra, Nelson Eizirik. EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2: artigos 121 a 188. p. 357. Alexandre Couto Silva, por sua vez, entende que a decisão consciente de não agir ou parar de agir também é protegida pela regra. SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A: business judgment rule**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 195.

³³⁴ SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A: business judgment rule**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 195. Nelson Eizirik diverge sobre o último elemento. Para o autor, seria elemento da regra “ter o administrador perseguido o interesse social”. EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2: artigos 121 a 188. p. 357.

³³⁵ Para maior aprofundamento sobre o afastamento do abuso de discricionariedade como elemento da regra sugere-se a leitura do caso: *In re Caremark Internacional Inc. Derivate Litigation*: DELAWARE. Court of Chancery. **In Re Caremark Intern. Inc. Derivate Litigation**, 698 A.2d 959 (1996), September 25, 1996. Disponível em: <https://law.justia.com/cases/delaware/court-of-chancery/1996/13670-3.html>. Acesso em: 12 nov. 2020. Guilherme Frazão Nadalin, escreve que “a jurisprudência atual, contudo, entende que o abuso de discricionariedade não mais constitui elemento a afastar a aplicação da regra; se presente uma decisão negocial, adotada por administradores desinteressados e independentes, com diligência e de boa-fé, não há espaço para considerações judiciais a respeito de seu conteúdo, não importando o quão bizarra, estúpida ou irracional a decisão for”. NADALIN, Guilherme Frazão. **A responsabilidade civil dos administradores de companhias abertas**. 2015. Dissertação (Mestrado em Direito, na área de concentração Direito Comercial) – Programa de Pós-Graduação em Direito. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015. p. 83. Disponível em: https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-20052016-104823/publico/Dissertacao_Guilherme_Frazao_Nadalin.pdf. Acesso em: 08 nov. 2020. Pedro Henrique Castello Brigagão se posiciona em mesmo sentido. BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. **A administração de companhia e a business judgment rule**. São Paulo: Quartier Latin, 2017. p. 144-145.

De modo a facilitar a compreensão sobre os elementos, adota-se a análise dos casos paradigmáticos que os consolidaram. Assim serão tratados aqui três casos principais: *i. Aronson v. Lewis* (1984)³³⁶; *ii. Smith v. Van Gorkom* (1985)³³⁷; e, por fim, *iii. Cede & Co. v. Technicolor, Inc.* (1993)³³⁸

Tratando o primeiro elemento, este não demanda maiores considerações, a *business judgment rule* só protege as ações do administrador que “reflitam seu julgamento sobre um negócio, uma transação”³³⁹. Portanto, essa decisão, que deve ter como objeto um negócio, pode ser de agir ou de não agir na situação em específico. O que deve ser evidente é a atuação consciente do administrador na sua escolha³⁴⁰. Essa foi a consignação feita no julgamento do caso *Aronson v. Lewis*,

Todavia, deve ser notado que a *business judgment rule* opera apenas no contexto de ação do *director*. Tecnicamente falando, a regra não tem nenhum papel onde os *directors* abdicaram de suas funções, ou faltaram com uma decisão consciente, falhando no agir. Mas também segue que, de acordo com os princípios aplicáveis, a decisão consciente de abster-se de agir pode, no entanto, ser um exercício válido na decisão negocial e aproveitar da proteção da regra.³⁴¹ (tradução nossa)

Superado que a decisão pode ser tanto por agir, como por não agir, desde que consciente, passa-se ao segundo elemento: a decisão desinteressada e

³³⁶ DELAWARE. Supreme Court. **Aronson v. Lewis**, 473 A.2d 805 (1984), March 1, 1984. Disponível em: <https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1984/473-a-2d-805-4.html>. Acesso em: 12 nov. 2020.

³³⁷ DELAWARE. Supreme Court. **Smith v. Van Gorkom**, 488 A.2d 858 (1985), January 29, 1985. Disponível em: <https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1985/488-a-2d-858-4.html>. Acesso em: 12 nov. 2020.

³³⁸ Também conhecido como *Cinerama, Inc v. Technicolor, Inc.* DELAWARE. Supreme Court. **Cede & Co. v. Technicolor, Inc.**, 634 A.2d 345 (1993), October 22, 1993. Disponível em: <https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1994/634-a-2d-345-1.html>. Acesso em: 12 nov. 2020.

³³⁹ NADALIN, Guilherme Frazão. **A responsabilidade civil dos administradores de companhias abertas**. 2015. Dissertação (Mestrado em Direito, na área de concentração Direito Comercial) – Programa de Pós-Graduação em Direito. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015. p. 73. Disponível em: https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-20052016-104823/publico/Dissertacao_Guilherme_Frazao_Nadalim.pdf. Acesso em: 08 nov. 2020.

³⁴⁰ SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A: business judgment rule**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 195.

³⁴¹ “However, it should be noted that the business judgment rule operates only in the context of director action. Technically speaking, it has no role where directors have either abdicated their functions, or absent a conscious decision, failed to act. But it also follows that under applicable principles, a conscious decision to refrain from acting may nonetheless be valid exercise of business judgment and enjoy the protections of the rule”. DELAWARE. Supreme Court. **Aronson v. Lewis**, 473 A.2d 805 (1984), March 1, 1984. Disponível em: <https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1984/473-a-2d-805-4.html>. Acesso em: 12 nov. 2020.

independente. Sobre esse elemento, em breves palavras compreende-se que a regra não protege a conduta de administradores que tenham interesse no objeto de discussão ou se a decisão beneficiaria pessoalmente esses. Por sua vez, a independência refere-se a interesses de terceiros, sejam acionistas ou credores, e que possam viciar a tomada de decisão do administrador, Ou seja, na decisão tomada não poderá haver conflito de interesses entre a companhia e o administrador e esse não pode atuar sob o domínio e interesses de terceiros que não a companhia³⁴².

Valendo do julgado já trazido, *Aronson v. Lewis*, e do caso *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*, nota-se a caracterização da decisão independente e desinteressada a partir dos seguintes apontamentos:

A exigência de independência do *director* é inerente a concepção e a lógica racional da *business judgment rule*. [...] Independência significa que a decisão de um *director* é baseada nos méritos corporativos, e não em considerações ou influências externas. Embora os *directors* possam conferir, debater e resolver suas diferenças por meio de compromisso ou pela confiança na *expertise* de seus colegas, o resultado final, no entanto, deve ser que cada *director* trouxe sua própria decisão negocial, devidamente informada, para lidar com as especificidades sobre os méritos corporativos das questões sem levar em consideração ou sucumbir à influências que possam converter a decisão negocial válida em um ato infiel.³⁴³ (tradução nossa)

Directors e *officers* não estão autorizados a usar sua posição de confiança para promover seus interesses privados... Uma política pública, existente ao longo dos anos, e derivada de um profundo conhecimento das características e motivos humanos, estabeleceu uma regra que exige do *director* ou *officer*, peremptoriamente e inexoravelmente, a mais minuciosa observância de seu dever, não apenas afirmativo na proteção dos interesses da *corporation* comprometido com sua atribuição, mas também de se abster de fazer qualquer coisa que possa prejudicar a *corporation*, ou para privá-la do

³⁴² SILVA. Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A**: business judgment rule. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 195-199. O autor ainda anota que: “a *business judgment rule* prevalecerá, mesmo que a maioria dos administradores seja de interessados ou dependentes, se a transação ou a conduta atacada tiver sido aprovado pela maioria de administradores desinteressados.”

³⁴³ “The requirement of director independence inheres in the conception and rationale of the business judgment rule. [...] Independence means that a director's decision is based on the corporate merits of the subject before the board rather than extraneous considerations or influences. While directors may confer, debate, and resolve their differences through compromise, or by reasonable reliance upon the expertise of their colleagues and other qualified persons, the end result, nonetheless, must be that each director has brought his or her own informed business judgment to bear with specificity upon the corporate merits of the issues without regard for or succumbing to influences which convert an otherwise valid business decision into a faithless act.” DELAWARE. Supreme Court. **Aronson v. Lewis**, 473 A.2d 805 (1984), March 1, 1984. Disponível em: <https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1984/473-a-2d-805-4.html>. Acesso em: 12 nov. 2020.

lucro ou da vantagem que seu talento e habilidade poderiam propriamente trazer para ela, ou para habilitá-lo a fazer no exercício razoável e legítimo de seus poderes. A regra que requer lealdade total à *corporation* exige que não haja conflito entre o dever e o interesse próprio.³⁴⁴

Não cabendo muito mais a ser tratado aqui sobre a decisão desinteressada e independente³⁴⁵, passa-se a análise dos dois últimos elementos, a observância ao dever de diligência e o agir em boa-fé. Em relação ao dever de diligência, inicialmente é necessário fazer uma ressalva. Embora o dever de diligência deva ser considerado um dever amplo, com caráter subjetivo inafastável e sem conceito definido, importa destacar que o entendimento jurisprudencial que vem sido seguido pela Suprema Corte de Delaware em referência a este é que ele se limita à atuação do administrador com as devidas informações acerca da matéria a ser discutida³⁴⁶.

Sob este aspecto, o caso *Smith v. Van Gorkom* ao tratar sobre o dever de diligência, limitado ao dever do administrador de se informar durante o processo de tomada de decisão, em muito corrobora o tratamento dado no caso *Aronson v. Lewis*. Assim, cabe apresentar, em um primeiro momento, as considerações formuladas pela Suprema Corte sobre o dever de se informar,

Uma vez que o *director* está investido com a responsabilidade da administração da *corporation*, ele deve executar esse dever [de se informar] com o reconhecimento de que age em nome de terceiros. Tal obrigação não tolera a má-fé ou a autonegociação. Mas o cumprimento da função fiduciária requer mais do que a mera ausência de má-fé ou fraude. A representação dos interesses financeiros de

³⁴⁴ “Corporate officers and directors are not permitted to use their position of trust and confidence to further their private interests.... A public policy, existing through the years, and derived from a profound knowledge of human characteristics and motives, has established a rule that demands of a corporate officer or director, peremptorily and inexorably, the most scrupulous observance of his duty, not only affirmatively to protect the interests of the corporation committed to his charge, but also to refrain from doing anything that would work injury to the corporation, or to deprive it of profit or advantage which his skill and ability might properly bring to it, or to enable it to make in the reasonable and lawful exercise of its powers. The rule that requires an undivided and unselfish loyalty to the corporation demands that there be no conflict between duty and self-interest.” DELAWARE. Supreme Court. **Cede & Co. v. Technicolor, Inc**, 634 A.2d 345 (1993), October 22, 1993. Disponível em: <https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1994/634-a-2d-345-1.html>. Acesso em: 12 nov. 2020.

³⁴⁵ Para questões específicas envolvendo a decisão desinteressada e independente sugere-se a leitura de: SILVA. Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A**: business judgment rule. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 195-199 e 200-202.

³⁴⁶ Alexandre Couto Silva ainda prossegue: “o cumprimento do dever de diligência, estando o administrador devidamente informado, não deixará espaço para o Judiciário determinar se a decisão do administrador levou a perdas. Nesse caso, o Judiciário, não precisará enveredar na análise da boa-fé ou racional do processo decisório. SILVA. Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A**: business judgment rule. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 199.

terceiros impõe a um *director* o dever afirmativo de proteger esses interesses e de proceder com um olhar crítico na avaliação das informações do tipo e nas circunstâncias presentes.³⁴⁷

Nota-se que a corte compreende estar na natureza do dever de diligência o dever do *director* de tomar uma decisão negocial informada. Todavia, distingui-o do dever de lealdade, ao afirmar que em relação a violação do primeiro “não há alegações de fraude, má-fé, interesse próprio ou prova disso”. Dessa forma, “presume-se que os administradores tomaram a decisão de boa-fé e que as considerações sobre os motivos são irrelevantes para a análise judicial”.³⁴⁸ (tradução nossa)

A partir do entendimento formulado no caso *Aronson v. Lewis*, confirmou-se o posicionamento da corte de que a negligência grosseira³⁴⁹ é o *standard* para determinar se a decisão negocial foi – ou não – uma decisão informada³⁵⁰. Todavia, e aqui entra o papel do caso *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*, houve uma mudança de entendimento em relação a *business judgment rule* e como o dever de diligência se comporta na sua aplicação.

³⁴⁷ “Since a director is vested with the responsibility for the management of the affairs of the corporation, he must execute that duty with the recognition that he acts on behalf of others. Such obligation does not tolerate faithlessness or self-dealing. But fulfillment of the fiduciary function requires more than the mere absence of bad faith or fraud. Representation of the financial interests of others imposes on a director an affirmative duty to protect those interests and to proceed with a critical eye in assessing information of the type and under the circumstances present here”. DELAWARE. Supreme Court. **Smith v. Van Gorkom**, 488 A.2d 858 (1985), January 29, 1985. Disponível em: <https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1985/488-a-2d-858-4.html>. Acesso em: 12 nov. 2020.

³⁴⁸ “Thus, a director’s duty to exercise an informed business judgment is in the nature of a duty of care, as distinguished from a duty of loyalty. Here, there were no allegations of fraud, bad faith, or self-dealing, or proof thereof. Hence, it is presumed that the directors reached their business judgment in good faith, [...], and considerations of motive are irrelevant to the issue before us”. DELAWARE. Supreme Court. **Aronson v. Lewis**, 473 A.2d 805 (1984), March 1, 1984. Disponível em: <https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1984/473-a-2d-805-4.html>. Acesso em: 12 nov. 2020.

³⁴⁹ Negligência grosseira é definida como: “reckless indifference to or a deliberate disregard of the whole body of stockholders’ or actions which are ‘without the bounds of reason”. DELAWARE. Court of Chancery. **In Re The Walt Disney Company Derivative Litigation**, C.A. No. 15452, August 9, 2005. Disponível em: <https://cases.justia.com/delaware/court-of-chancery/64510-0.pdf?ts=1462311381>. Acesso em: 12 nov. 2020.

³⁵⁰ “The standard of care applicable to a director’s duty of care has also been recently restated by this Court. In *Aronson*, supra, we stated: While the Delaware cases use a variety of terms to describe the applicable standard of care, our analysis satisfies us that under the business judgment rule director liability is predicated upon concepts of gross negligence. We again confirm that view. We think the concept of gross negligence is also the proper standard for determining whether a business judgment reached by a board of directors was an informed one”. DELAWARE. Supreme Court. **Smith v. Van Gorkom**, 488 A.2d 858 (1985), January 29, 1985. Disponível em: <https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1985/488-a-2d-858-4.html>. Acesso em: 12 nov. 2020.

Pois bem, se do julgamento do caso *Smith v. Van Gorkom* fica claro que o cumprimento do dever de diligência – limitado à decisão negocial devidamente informada – estaria abrangido por uma presunção de boa-fé sendo irrelevante a motivação da decisão para análise judicial. Por sua vez, no caso *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*, a presunção de observância do dever de se informar na tomada de decisão acabou por ser mitigado. A Suprema Corte reformou a decisão da Corte de Chancelaria, afirmando que não seria necessária a apresentação de provas para quebrar a proteção fornecida pela *business judgment rule*, assim consignando,

Incluir um requerimento de prova da lesão na formulação da regra para transferir o ônus da prova é perder de vista o propósito da regra. A transferência do ônus da prova não cria, por si, responsabilidade por parte dos *directors*; ao invés disso, é um procedimento pelo qual os tribunais de equidade de Delaware determinam sob qual padrão de revisão a responsabilidade do *director* deve ser julgada. Exigir prova de lesão como um componente necessário para afastar a presunção da *business judgment rule* seria converter a transferência do ônus da prova de um limite determinado do apropriado padrão de revisão para uma adjudicação dispositiva do mérito.³⁵¹ (tradução nossa)

Ato sequente à decisão, passou-se a considerar a *business judgment rule* como uma regra de padrão de revisão – ou de responsabilidade – afastando-se a teoria da doutrina de abstenção³⁵². E neste ponto, chega-se ao último elemento: a boa-fé. O

³⁵¹ “To inject a requirement of proof of injury into the rule's formulation for burden shifting purposes is to lose sight of the underlying purpose of the rule. Burden shifting does not create per se liability on the part of the directors; rather, it is a procedure by which Delaware courts of equity determine under what standard of review director liability is to be judged. To require proof of injury as a component of the proof necessary to rebut the business judgment presumption would be to convert the burden shifting process from a threshold determination of the appropriate standard of review to a dispositive adjudication on the merits”. DELAWARE. Supreme Court. **Cede & Co. v. Technicolor, Inc.**, 634 A.2d 345 (1993), October 22, 1993. Disponível em: <https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1994/634-a-2d-345-1.html>. Acesso em: 12 nov. 2020.

³⁵² Em crítica a inovação, Stephen M. Bainbridge destacou que: “In contrast, *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*, illustrate the modern trend towards treating the business judgment rule as a substantive doctrine, expressing the scope of director liability, and permitting courts some room to examine the substantive merits of the board's decision. [...] If the business judgment rule is framed as an abstention doctrine, however, judicial review is more likely to be the exception rather than the rule. The court begins with a presumption against review. It then reviews the facts to determine not the quality of the decision, but rather whether the decision-making process was tainted by self-dealing and the like. The requisite questions to be asked are more objective and straightforward: Did the board commit fraud? Did the board commit an illegal act? Did the board self-deal? Whether or not the board exercised reasonable care is irrelevant, as well it should be. The business judgment rule thus builds a prophylactic barrier by which courts pre-commit to resisting the temptation to review the merits of the board's decision. To say that the abstention conception of the business judgment rule is objective, of course, does not mean that it admits of bright-line solutions”. BAINBRIDGE, Stephen M. The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine. **Vanderbilt Law**

elemento boa-fé, no campo da tomada de decisão dos administradores, está vinculado à convicção desses, sendo compreendida como de caráter subjetivo e corolário ao dever de lealdade³⁵³⁻³⁵⁴. Ou seja, neste caso, o que a regra prevê é que o

Review, Nashville, v. 57, n. 1, p. 87-128, 1/2004BAINBRIDGE, Stephen M. The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine. **Vanderbilt Law Review**. Por sua vez, Lyman P. Q. Johnson, assim consignou: “Finally, the *Cede* framework ignores the underpinnings for judicial deference in the care area, in contrast to the loyalty area. A key rationale for judicial deference in the care area is the perceived institutional impropriety of public officials evaluating the substantive quality of private sector business decisions. The absence of *Aronson’s* informedness element alone, or even an affirmative showing by plaintiff of unreasonableness a board of directors and passing its own judgment – usually long after the fact – on the substantive merits of a business decision. Two matter are troublesome in this regard. First, the legislatively enacted corporations statute places the business and affairs of a corporation under the ‘direction’ of a board of directors, not a court. Failure of a board to act with requisite care in discharging this statutory responsibility neither transfers this responsibility to the judiciary nor is the failure negated by a judicial conclusion that the ultimate outcome was, after all, ‘fair’. Second, although the duty of care mandates only that directors act with reasonable prudence (whether understood as informedness or as a richer ‘due care’ notion), a director found to have breached that duty is saddled, after *Cede*, with the further, unexpected duty of proving that what was done was ‘entirely fairly’. The *ex post* judicial review standard of fairness, therefore, is more demanding than the *ex ante* duty to act with care. A director acting in good faith and having no disqualifying self-interest in a matter may rightly believe his or her only remaining duty is to act carefully. Yet, *Cede* tells a director that, upon a judicial finding of breach of care, having acted fairly will atone for the care breach, possibly leading some directors to believe, out of caution, that the *ex ante* duty of care is best regarded as including duty to act fairly. The *judicial review* standard, therefore, indirectly may raise the *director* standard of conduct. The result may be overly cautious *business* behavior aimed at avoiding transactions that directors cannot confidently conclude are substantively ‘fair’, and overly cautious *decision-making* behavior so as to comply with the ‘fair dealing’ aspect of entire fairness”. JOHNSON, Lyman P. Q. The Modest Business Judgment Rule. **The Business Lawyer**, Chicago, v. 55, p. 648-649, 1999-2000.

³⁵³ Mariana Pargendler, em artigo sobre o tema, assim anota: “Todavia, da forma como veio a ser articulado, o conceito de boa-fé apenas corrobora a business judgment rule, pouco contribuindo para a responsabilização dos administradores. Isso porque as decisões mais recentes sublinham que a boa-fé, entendida como elemento necessário (conquanto não suficiente) para o cumprimento do dever de lealdade dos administradores, é aquela que se convencionou chamar, entre nós, de boa-fé subjetiva. Trata-se da boa-fé de natureza psicológica (‘boa-fé crença’), indicativa da convicção interna de se agir em conformidade ao direito. Segundo a Suprema Corte de Delaware, a ausência de boa-fé ocorreria justamente quando ‘o agente fiduciário intencionalmente age com o objetivo outro que não o de promover o melhor interesse da companhia, quando o agente fiduciário age com a intenção de violar o direito positivo aplicável, ou quando intencionalmente deixa de agir em face de um conhecido, dever de agir, demonstrando uma desconsideração consciente de seus deveres’”. PARGENDLER, Mariana. Responsabilidade Civil dos Administradores e Business Judgment Rule no Direito Brasileiro. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 953, p. 51-74, mar. 2015. Em sentido contrário, ao entender se tratar de boa-fé objetiva, NADALIN, Guilherme Frazão. **A responsabilidade civil dos administradores de companhias abertas**. 2015. Dissertação (Mestrado em Direito, na área de concentração Direito Comercial) – Programa de Pós-Graduação em Direito. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015. p. 112. Disponível em: https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-20052016-104823/publico/Dissertacao_Guilherme_Frazao_Nadalin.pdf. Acesso em: 08 nov. 2020. Filia-se o presente estudo ao considerar que o elemento em comento versa sobre a boa-fé na sua vertente subjetiva.

³⁵⁴ Para melhor conceituar a boa-fé subjetiva, são válidas as lições de Judith Martins-Costa, nos seguintes dizeres: “A expressão *boa-fé subjetiva* indica um estado de fato, traduzindo a ideia naturalista de boa-fé, aquela que, por antinomia, é conotada à má-fé, razão pela qual essa acepção comumente é expressada como <agir de boa-fé>, o contrário a <agir de má-fé>. Diz-se subjetiva a boa-fé compreendida como estado psicológico, isto é: estado de consciência

administrador, ao agir – ou deixar de agir –, deve ter a “crença honesta e de boa-fé de que a decisão tomada não foi influenciada e que foi nos melhores interesses da companhia”³⁵⁵.

Aponta-se que dos casos elencados no presente estudo, nenhum apresenta um conceito ou definição para boa-fé, limitando-se tão somente a dizer que a *business judgment rule* presume que a decisão foi tomada de boa fé e na crença honesta de que foi nos melhores interesses da companhia, o que impede maior análise sobre o elemento a partir da construção jurisprudencial proposta.

Ainda que não seja o objeto do presente estudo tratar sobre o funcionamento da regra nas cortes norte-americanas³⁵⁶, pode-se concluir pelo apresentado que a *business judgment rule*, inobstante ser positivada nas legislações estadunidenses, possui toda sua formulação gerada a partir de sólida jurisprudência sobre a matéria. Pode-se destacar que a regra possui um racional bem definindo, servindo como proteção aos administradores honestos que, por impossibilidade de serem perfeitos, acabam por tomar decisões erradas.

Desse modo, não só protege o administrador de responsabilidade pessoal pela decisão equivocada, mas também emerge como política de não revisão judicial da

caracterizado pela ignorância de se estar a lesar direitos ou interesses alheios, [...], ou a convicção de estar agindo em bom direito [...]. Diz-se ‘subjettiva’ justamente porque, para sua aplicação, deve o intérprete considerar a intenção do sujeito da relação jurídica, o seu estado psicológico ou íntima convicção. Antiética à boa-fé subjettiva está a má-fé, também vista subjettivamente como a intenção de lesar a outrem”. MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado**: critérios para sua aplicação. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018. p. 279-281.

³⁵⁵ SILVA. Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A: business judgment rule**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 206-207. Ainda consigna o autor que: “os atos, decisões ou julgamentos tomados de má-fé não são protegidos pela *business judgment rule*, sem má-fé não simplesmente mau julgamento ou negligência, mas atuação para injusto em razão de conduta desonesta ou imoral, diferentemente do conceito de negligência, que está relacionada ao desejo de causar prejuízo. A má-fé ocorrerá na transação que infringe o genuíno objetivo para se sobrepor ao interesse da companhia ou violar disposição legal”.

³⁵⁶ Para aprofundamento na compreensão do funcionamento processual da regra no cenário norte-americano, sugere-se a leitura da dissertação de Guilherme Frazão Nadalin que elenca quatro casos para demonstrar a *business judgment rule* nos processos judiciais em Delaware. Em suas palavras: “São eles os aqui já citados *Caremark*, em que o conteúdo da decisão questionada não foi reexaminado porque não foram encontradas evidências suficientes a afastar a presunção criada pela regra; *Disney*, em que foram encontradas evidências, porém, a proteção proporcionada não foi afastada porque a conduta dos administradores não se subsumiu aos critérios de responsabilização da *business judgment rule*; *Technicolor*, em que a presunção foi afastada, a conduta enquadrou-se nos critérios de responsabilização e a decisão adotada pelos administradores foi examinada sob o teste de justiça; e o *Trans Union Case*, um dos raros exemplos de responsabilização de administradores por quebra de dever fiduciário”. NADALIN, Guilherme Frazão. **A responsabilidade civil dos administradores de companhias abertas**. 2015. Dissertação (Mestrado em Direito, na área de concentração Direito Comercial) – Programa de Pós-Graduação em Direito. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015. p. 84-89. Disponível em: https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-20052016-104823/publico/Dissertacao_Guilherme_Frazaao_Nadalin.pdf. Acesso em: 08 nov. 2020.

decisão negocial, garantindo a discricionariedade na condução da gestão por parte desses. Os elementos de aplicação da regra igualmente são bem definidos e consolidados pelo sistema de precedentes, garantindo segurança jurídica aos envolvidos, quer sejam administradores, acionistas ou terceiros.

Construído este arcabouço, o passo seguinte é tentar identificar sua transposição à legislação brasileira, bem como o comportamento da regra à sistemática nacional. Assim será verificado o tratamento dado quer seja pela doutrina, jurisprudência ou pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em procedimentos administrativos. Como se passa a demonstrar.

4.3 A sua (in)aplicabilidade no direito brasileiro

É com a devida apresentação da regra, sendo fixada sua *ratio* e seus elementos, que se empreende necessário verificar sua aplicabilidade com fundamento normativo na Lei das S.A.³⁵⁷.

Rememora-se o cuidado dos redatores da lei ao conferir tamanha importância para administração da sociedade, fixando as premissas em dois pilares: deveres e responsabilidades. As premissas estão estabelecidas. Incumbe, porém, neste estudo, clarificar a nebulosidade que paira sobre a regra e sua adoção pela lei de 1976.

De todo modo, não se poderia aqui entrar na adoção da regra pelo sistema sem antes pontuar o que de mais importante se deve levar em consideração a respeito da sistemática que orbita em torno da administração. Nas palavras de Osmar Brina Corrêa-Lima:

³⁵⁷ Em relação ao sistema de responsabilidade dos administradores e a possibilidade de aplicação da *business judgment rule* no ordenamento jurídico Europeu, especialmente o Português, sugere-se a leitura de: ROCHA, Lílina Barcelos. **Responsabilidade dos Administradores e a business judgment rule**. 2014. Dissertação (Mestrado em Direito das Empresas) – Departamento de Economia Política. Escola de Ciências Sociais e Humanas. Instituto Universitário de Lisboa, Lisboa, 2014. MOREIRA, Lílina Rodrigues Diegues. **A vinculação da business judgement rule ao dever de cuidado no ordenamento jurídico português**. 2012. Dissertação (Mestrado Forense) – Escola de Lisboa. Faculdade de Direito. Universidade Católica Portuguesa, Lisboa, 2012. VEIGA, Fábio da Silva. O dever de cuidado dos administradores e a concepção da business judgement rule em ordenamentos jurídicos de civil law. **Revista de Estudos Jurídicos UNESP**, Franca, v. 18, n. 28, jul./dez. 2014. Disponível em: <https://ojs.franca.unesp.br/index.php/estudosjuridicosunesp/article/view/1470/1501>. Acesso em: 14 nov. 2020. RIBEIRO, Júlio César de Lima. A transposição da business judgment rule para o regime da responsabilidade civil de administradores em Portugal e no Brasil. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 937, p. 391-432, nov. 2013.

A lei [LSA] partiu do pressuposto positivo – e acertado – de que os administradores de companhias são, regra geral, honestos, diligentes e leais. E que o papel do legislador limita-se a armar uma estrutura adequada, que viabilize a otimização da capacidade gerencial.³⁵⁸

Veja-se – e reitera-se – a lei que regula sociedades comerciais, seja a LSA como o Código Civil, deve sempre levar como pressuposto que os administradores são pessoas honestas, diligentes e leais. E, para o autor, isso decorre uma só questão: “uma lei de sociedade por ações não é de caráter punitivo”³⁵⁹.

E sabendo-se, portanto, que a LSA não é uma lei de caráter punitivo, prestigiando sempre que os administradores, em geral, são pessoas honestas, diligentes e leais, tal qual pode se extrair da regra ora em análise, que se mostrará a adoção, em nosso ordenamento, da teoria.

Tecida essa breve introdução, é de se dizer o óbvio: a *business judgment rule* não goza, na lei do anonimato de dispositivo que lhe dê tratamento expresso, diferente do que adotado pela MBCA³⁶⁰. Talvez por esta ausência expressa, decorra que a doutrina pátria vacila na compreensão da teoria, sua aplicabilidade na LSA e como está prevista no ordenamento brasileiro. Assim, ao presente estudo cabe destacar três posições que estratificam as discussões e divergências sobre a recepção da teoria no Brasil: *i.* a positivação pelo artigo 159, § 6º; *ii.* corolário do dever de diligência; e, por fim, *iii.* sua decorrência do *caput*; artigo 158;

³⁵⁸ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 46

³⁵⁹ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 46. O autor ainda trata que: “[...] a nova legislação abordou de maneira positiva a estrutura administrativa da sociedade anônima. Procurou dotá-la de uma estrutura gerencial flexível, fornecendo-lhe alternativas diferentes, e visou a sanar as deficiências do empresariado nacional com relação à tecnologia e a capacidade gerencial (management). [...] Paralelamente a essa preocupação com o modelo de estrutura administrativa e a capacidade gerencial, a exigência de que o estatuto defina o objeto social de modo preciso e completo delimita o espaço no qual o poder executivo da sociedade anônima pode agir discricionariamente”. CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 46-48. Soma-se a isso os dizeres de José Alexandre Tavares Guerreiro: “Rupturas profundas na gerência dos negócios sociais são, via de regra, altamente danosas para a atividade empresarial, podendo interrompê-la e prejudicá-la de forma bastante intensa, principalmente em mercados de concorrência ativa, em que as decisões do *management* precisam ser rápidas e seguras”. TAVARES GUERREIRO. José Alexandre. Sociedade Anônima: poder e dominação. **Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano 23, n. 53, p. 74, abr./jun. 1984

³⁶⁰ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989 p. 126. CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Sociedade Anônima**. 3.ed. rev. e atual. Belo Horizonte: Del Rey, 2005. p. 202. CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. Regra de julgamento de negócios. *In*: SILVA. Alexandre Couto (coord). **Direito Societário: estudos sobre a lei de sociedade por ações**. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 156.
<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502177529/cfi/0>. Acesso em: 03 nov. 2020.

De modo a melhor possibilitar a compreensão das posições e a adoção da teoria no Brasil, importa em primeiro lugar apresentar aquela que traduz mais consenso entre os juristas pátrios, o artigo 159, parágrafo 6º, da Lei nº 6.404/76, que assim prevê: “O juiz poderá reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador, se convencido de que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia”³⁶¹.

Sobre o dispositivo muito ganhou destaque a posição combativa de Waldírio Bulgarelli e aqui vale trazer suas considerações:

[...] infeliz foi a lei das sociedades anônimas, ao conceder um verdadeiro *bill* de indenidade aos administradores culposos, no § 6º do artigo 159 [...]

Pela sistemática geral do direito de obrigações, são fatores excludentes da responsabilidade apenas a *força maior* e o *caso fortuito*; agora, devem ser acrescidos, em tema de sociedade anônima, também a *boa-fé* e o *fim visado*. Seria ridículo, não fosse triste, e parece mesmo ser ambas as coisas, tal dispositivo, que ensejará por certo, tendo em vista inclusive a tendência sempre benévola dos nossos magistrados, que nenhum administrador de companhia, de ora em diante, venha a ser responsabilizado.³⁶²

Com o devido respeito ao doutrinador – e pelo até aqui já trazido – sua visão, ao mínimo, conflita com o núcleo de tratamento dado aos administradores pela legislação. Reitera-se: estes são, em regra, pessoas honestas, diligentes e leais, e mais, a LSA não é uma lei de caráter punitivo. É com essa compreensão que Luiz Antônio de Sampaio Campos menciona que referido dispositivo foi inserido na legislação brasileira “seguindo a tônica da doutrina e jurisprudência encontrada em outros países”³⁶³.

Em complemento, posiciona-se Osmar Brina Corrêa-Lima, afirmando que a LSA, em sua história de formação, “leva a crer que a referida transposição de

³⁶¹ BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 08 nov. 2020.

³⁶² BULGARELLI, Waldírio. **Manual das sociedades anônimas**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 1998. p. 185.

³⁶³ CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Título VI – Órgãos Sociais. Capítulo III – Conselho de Administração e Diretoria. Seção V – Deveres e Responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed. São Paulo: Forense. 2017. p. 796

seculares princípios e teorias jurídicas para o § 6º do artigo 159 da Lei 6.404/1976 foi mais inconsciente do que consciente”³⁶⁴. Ainda prossegue:

Num plano consciente, o legislador brasileiro parece ter se limitado a transpor, para a legislação pátria a famosa *business judgment rule*, inferida através do processo lógico-indutivo da jurisprudência norte-americana e expressa em alguns Códigos, como a *Model Business Corporation Act*.³⁶⁵

Outros autores igualmente compartilham o entendimento de que o dispositivo reconheceu a regra³⁶⁶, destacando-se a passagem de Alexandre Couto Silva ao afirmar que confere “ao julgador a análise do caso particular com a valoração concreta do procedimento do administrador na esfera psicológica para apreciação subjetiva”³⁶⁷. Todavia, nem todos compartilham do mesmo entendimento.

Mariana Pargendler, abrindo as divergências, entende que o dispositivo “consagra verdadeira *business judgment rule* à brasileira”³⁶⁸. Na sua visão, muito embora a *ratio* seja a mesma – proteger administradores honestos na tomada de decisões que posteriormente venham a se mostrar prejudiciais – a técnica jurídica entre as duas não se confunde, por quatro motivos,

(a) enquanto a primeira vem positivada em texto legal, a segunda tem origem jurisprudencial; (b) a regra do art. 159, § 6º, confere amplo poder ao juiz para excluir ou não o dever de indenizar do administrador após a apreciação dos demais requisitos da responsabilidade civil; a *business judgment rule* consiste em presunção de que a decisão foi tomada de boa-fé tendo em vista o melhor interesse da companhia, presunção esta que apenas pode ser ilidida mediante demonstração de violação dos deveres fiduciários; (c) a literalidade do art. 159, § 6.º, sugere um amplo campo de aplicação, ao passo que a *business judgment rule* reconhecidamente não isenta de responsabilidade dos administradores em situação de conflito de interesses; e (d) o art. 159,

³⁶⁴ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 126

³⁶⁵ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 126

³⁶⁶ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2: artigos 121 a 188. p. 417. RIBEIRO, Júlio César de Lima. A transposição da *business judgment rule* para o regime da responsabilidade civil de administradores em Portugal e no Brasil. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 937, p. 391-432, nov. 2013. CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Título VI – Órgãos Sociais. Capítulo III – Conselho de Administração e Diretoria. Seção V – Deveres e Responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed. São Paulo: Forense. 2017. p. 796 e 905.

³⁶⁷ SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A: business judgment rule**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 249.

³⁶⁸ PARGENDLER, Mariana. Responsabilidade Civil dos Administradores e Business Judgment Rule no Direito Brasileiro. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 953, p. 51-74, mar. 2015.

§ 6.º faz referente genérica a “administradores”, o que compreenderia tanto os membros do Conselho de Administração como integrantes da Diretoria; há, como visto, profunda incerteza no direito norte-americano quanto à possibilidade de invocar-se a *business judgment rule* relativamente aos diretores (*officers*).³⁶⁹⁻³⁷⁰

De modo a não esgotar aqueles que não veem a teoria no dispositivo³⁷¹, elenca-se Marcelo Vieira Von Adamek, Guilherme Frazão Nadalin e Pedro Henrique Castello Brigagão. Para o primeiro, a previsão contida no artigo 159, § 6º não configura adoção da *business judgment rule*, mas sim apenas uma hipótese excludente de responsabilidade. Em suas palavras:

Há quem veja, no caso, a aplicação da *business judgment rule*, mas ao nosso ver, aqui a situação é outra: o juiz já avançou até o ponto de considerar o administrador culpado (ou seja, já ultrapassou as etapas de verificação da ilicitude e culpabilidade do agente, estabelecendo-as no caso concreto), mas, ainda assim, decide isentar o agente do dever de indenizar. A exclusão, portanto, ocorre *a posteriori*: todos os elementos do suporte fático são preenchidos, dá-se a incidência da

³⁶⁹ PARGENDLER, Mariana. Responsabilidade Civil dos Administradores e Business Judgment Rule no Direito Brasileiro. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 953, p. 51-74, mar. 2015.

³⁷⁰ Em relação ao item (d) sustentado pela doutrinadora, em seu artigo afirmou que “até o momento, inexistem decisões de Delaware que apliquem diretamente a *business judgment rule* a diretores que não sejam simultaneamente membros do conselho”. Todavia, cabe destacar que em sua obra, Alexandre Couto Silva afirma de forma diversa: “A *business judgment rule* tem protegido membros do Conselho de Administração e da diretoria sem distinção. Há no Direito norte-americano apenas casos esparsos que analisam a questão. Nesses casos, as decisões dos diretores podem ser cobertas pela *business judgment rule*. [...] Independente de decisão isolada anteriormente mencionada e da omissão do RMBCA nesse ponto, deve-se entender que a *business judgment rule* é aplicável tanto para membros do Conselho de Administração como para diretores”. Elencando como casos em que restou decidido pela aplicabilidade da regra a ambas posições em Delaware, *Kaplan v. Centex Corp.* 284 A.2d 119 (Del. Ch. 1971) e *Nelly v. Bell*, 254 A.2d 62 (Del. Ch. 1969). SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A: business judgment rule**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 210. Ainda, em sentido de considerar que a corrente jurisprudencial majoritária adota a aplicação da regra à ambas as figuras, Pedro Henrique Castello Brigagão assim anotou: “em suma, se ainda não se pode dizer que os tribunais dos Estados Unidos não consolidaram efetivamente o entendimento de que a regra da decisão negocial aplica-se indistintamente aos diretores, pode-se falar que é essa a vertente que vem prevalecendo nos julgados daquele país”. BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. **A administração de companhia e a *business judgment rule***. São Paulo: Quartier Latin, 2017. p. 148.

³⁷¹ Cita-se aqui ainda, Modesto Carvalhosa, que, em comentário ao dispositivo, anota que: “na realidade, o que a norma estabelece é a faculdade do juiz de decidir por equidade. [...] A faculdade de julgamento por equidade, que se estabelece no § 6º, conjugada com o art. 127 da Lei Processual, tem como pressupostos a boa-fé do administrado e a convicção de que ele agiu no interesse da companhia. O primeiro exclui evidentemente o dolo e o segundo, a negligência e a imprudência, pois, nestes casos, impossível seria pensar-se em conduta visando ao interesse da companhia. Também excluídos do critério da equidade os casos de fraude à Lei (arts. 153 a 157), pois, nestes, a conduta assumida pelo administrador, ao fraudar a companhia, dos acionistas e dos investidores (*insider trading*), torna-o plenamente responsável, não podendo o juiz opor o critério de equidade àquele da estrita observância da Lei (art. 158). Portanto, o critério da equidade aplica-se apenas aos casos de administração ordinária da companhia”. CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 6. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva. 2014. v. III: arts. 138 a 205. p. 581.

regra e surge o dever de indenizar, mas, por intervenção do juiz, o administrador é isentado do dever de reparar o dano. O que existe nessa situação, a despeito das *verba legis*, é hipótese de autêntica causa de justificação, na modalidade de *perdão judicial*, perante a qual a lei autoriza o juiz a deixar de condenar o administrador a reparar os danos causados [...].³⁷²

Todavia, apesar de compreender que o dispositivo é mera hipótese excludente de responsabilidade, o autor defende que a *business judgment rule* é “desdobramento do sistema de responsabilidade civil dos administradores”, sendo aplicável no ordenamento pátrio “na definição de responsabilidade civil por falta de gestão, pela bitola do dever de diligência”, operando, portanto, “na delimitação das próprias regras de conduta, afastando a ilicitude (sem constituir propriamente uma específica causa de exclusão de culpa ou excusa (sic) do dever de informar)”³⁷³.

Sobre o dispositivo, Guilherme Frazão Nadalin adota posicionamento em linha semelhante a de Marcelo Vieira von Adamek, afirmando que tanto a regra como o dispositivo possuem o efeito de isentar o administrador da responsabilidade por danos causados decorrentes de uma decisão negocial que venha a se mostrar falha, todavia, compreende que o fazem de forma diversa³⁷⁴. Na sua visão,

Ou seja, pela regra brasileira, o administrador é considerado culpado pelos danos que causou, mas porque agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia, o juiz exclui o dever de indenizar. Pela regra norte americana, o juiz sequer considera o administrador culpado; se não foi gravemente negligente, não violou intencionalmente um dever, e seu interesse e independência não são materiais, presume-se que ele agiu como deveria ter agido, não havendo que se falar em dever de indenizar. A primeira afasta a ilicitude do ato; e a segunda presume sua licitude.³⁷⁵

³⁷² ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. p. 287

³⁷³ ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. p. 132-133

³⁷⁴ NADALIN, Guilherme Frazão. **A responsabilidade civil dos administradores de companhias abertas**. 2015. Dissertação (Mestrado em Direito, na área de concentração Direito Comercial) – Programa de Pós-Graduação em Direito. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015. p. 118. Disponível em: https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-20052016-104823/publico/Dissertacao_Guilherme_Frazao_Nadalin.pdf. Acesso em: 08 nov. 2020.

³⁷⁵ NADALIN, Guilherme Frazão. **A responsabilidade civil dos administradores de companhias abertas**. 2015. Dissertação (Mestrado em Direito, na área de concentração Direito Comercial) – Programa de Pós-Graduação em Direito. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015. p. 119. Disponível em: https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-20052016-104823/publico/Dissertacao_Guilherme_Frazao_Nadalin.pdf. Acesso em: 08 nov. 2020.

E, portanto, valendo-se das pontuações trazidas pelo autor para afastar a adoção da regra pelo artigo 159, § 6º, no presente estudo, segue-se linha divergente à da compreensão majoritária da doutrina brasileira, para reconhecer que a *business judgment rule* é recepcionada no ordenamento jurídico brasileiro através de dispositivo pouco lembrado pelos juristas, o *caput* do artigo 158 da Lei 6.404/1976. Explica-se:

Não se discorda no presente estudo que as regras processuais que regem as demandas nos Estados Unidos sejam diferentes da sistemática processual brasileira e que conforme já exposto poderia configurar um óbice para recepção da teoria por aqui³⁷⁶. Entretanto, dá-se um passo atrás.

Como já visto, a *business judgment rule* não é uma regra processual, muito menos uma hipótese excludente de responsabilidade. Ela decorre da própria natureza da tomada de decisão no âmbito da administração das sociedades comerciais, figurando como presunção protetiva ao administrador para prática dos atos de liberalidade dentro de suas atribuições e poderes. Reforça-se que ela está intimamente ligada ao sistema de freios e contrapesos: garantindo autoridade, mas impondo responsabilidade.

É feita essa releitura, compreendendo a razão de ser da regra e os elementos que a compõe, que novamente se apresenta o teor do artigo 158 da LSA³⁷⁷, *in verbis*:

³⁷⁶ Sobre a adequação da regra a sistemática processual e procedimental brasileira (judicial e administrativa), ver: BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. **A administração de companhia e a *business judgment rule***. São Paulo: Quartier Latin, 2017. p. 184-193. Como o presente estudo não tem por objetivo tratar sobre a ação social de responsabilidade dos administradores, sugere-se para melhor compreensão do procedimento e das suas especificidades no ordenamento brasileiro a leitura de: ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. p. 305-504; CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 6. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2014. v. III: arts. 138 a 205. p. 539-581; EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2: artigos 121 a 188. p. 408-417; CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Título VI – Órgãos Sociais. Capítulo III – Conselho de Administração e Diretoria. Seção V – Deveres e Responsabilidades. *In*: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed. São Paulo: Forense, 2017. p. 886-908; PARENTONI, Leonardo Netto. Ônus da sucumbência nas ações de responsabilidade civil contra o administrador de sociedades empresárias. *In*: WALD, Arnoldo; GONÇALVES, Fernando; CASTRO, Moema Augusta Soares. **Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais: homenagem ao prof. Osmar Brina Corrêa-Lima**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 349-373

³⁷⁷ Pedro Henrique Castello Brigagão, anota que “a *business judgment rule* não está abarcada por um ou outro artigo”, muito embora considere que o dispositivo ora tratado acaba “por concentrar os princípios basilares da regra da decisão negocial e é com ela compatível”, todavia não o vê como “responsável última pela recepção dos preceitos de tal regra no direito brasileiro”. BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. **A administração de companhia e a *business judgment rule***. São Paulo: Quartier Latin, 2017. p. 184. Em sua visão, a *business judgment rule* decorre de uma análise sistemática da Seção IV do Capítulo XII da LSA. Para aprofundar na sua construção, sugere-se a leitura da obra das páginas 177 a 184.

Art. 158. **O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão**; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder: I - dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo; II - com violação da lei ou do estatuto.³⁷⁸ (grifo nosso)

Com base nesse dispositivo é possível se verificar o preenchimento de todos os elementos que compõem a *business judgment rule*, passando-se a analisá-los em consonância com o texto citado. Recorda-se, os elementos são: *i.* a decisão negocial tomada com base em um juízo; observando os deveres de *ii.* lealdade; *iii.* diligência; e, por fim, *iv.* de boa-fé.

Em relação ao primeiro elemento, verifica-se que o dispositivo não deixa maiores dúvidas, ao elencar que se trata tanto das obrigações contraídas em nome da sociedade e em razão de atos regulares de gestão. Ou seja, a irresponsabilidade do administrador abarca os negócios jurídicos celebrados em nome da companhia, como também outros atos praticados. É de se notar que o elemento agir ou não agir mediante decisão tomada com base em um juízo está contemplada pelo dispositivo.

Os demais elementos estão preenchidos ao passo que elenca que haverá responsabilidade dos administradores quando estes procederem nas hipóteses dos incisos. Mais do que isso, conforme já abordado no presente estudo, o ato regular de gestão nada mais é do que a estrita observância dos deveres e a atuação em consonância com as atribuições e poderes conferidos aos administradores.

Ou seja, quando se trata da regular gestão, intrinsecamente está sendo referido que: *i.* há observância das disposições legais e estatutárias, especialmente em relação aos deveres fiduciários que são conferidos ao administrador; *ii.* que há observância ao objeto social da companhia; e, *iii.* que há boa-fé subjetiva na prática do ato, ou melhor, legítima crença de que estava atuando no melhor interesse da companhia. Considerar o contrário, quer seja na composição de qualquer elemento, seria romper com o véu de isenção conferido pelo *caput* do dispositivo, configurando uma das hipóteses de responsabilização do administrador, e, por consequência, afastando a presunção de aplicabilidade da *business judgment rule*.

³⁷⁸ BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 08 nov. 2020.

Além disso, a previsão contida no dispositivo não difere em grande parte do previsto na Seção 8.31 (a) da MBCA, que conforme visto trata sobre a *business judgment rule*³⁷⁹ e assim dispõe:

Um *director* não deve ser responsabilizado pela *corporation* ou seus acionistas por qualquer decisão de agir ou não agir, ou qualquer falha em agir, como *director*, ao menos que a parte que almeja ser responsabilizada no processo estabelecer que: [...]³⁸⁰ (tradução nossa)

Embora o posicionamento adotado neste estudo sobre a recepção da teoria pelo ordenamento jurídico brasileiro destoe do consignado por Osmar Brina Corrêa-Lima, as palavras deste autor ainda são de extrema valia para que se possa assim estabelecer a recepção, como se vê:

princípios e teorias ficaram escondidos por detrás da norma, correndo o risco de serem incompreendidos e mal interpretados. Assim, o procedimento mais correto talvez seja o de despir os princípios da roupagem normativa, de que se revestiram. Ou simplesmente procurar vê-los através dessa roupagem.³⁸¹

Definido, portanto, que a *business judgment rule* em nosso ordenamento jurídico advém do *caput* do artigo 158 da LSA, faz-se importante apresentar o que foi decidido no Processo Administrativo Sancionador nº 08/05, no qual o Diretor Eli Loria, relator do procedimento, proferiu seu voto no sentido de compreender a regra contida no dispositivo citado, nos seguintes termos:

Nesse sentido, a Lei das S.A. estabelece que o administrador não é pessoalmente responsável em virtude de ato regular de gestão, conforme disposto no seu art. 158, não respondendo por eventuais prejuízos decorrentes de decisões bem informadas e tomadas de boa-fé. Assim, desde que o administrador tenha cumprido com seus deveres legais, contratuais e estatutários, ele não responde por eventual insucesso de sua decisão, inclusive porque o insucesso resulta, muitas vezes de alguma situação de mercado sobre a qual o

³⁷⁹ Vide nota 283 (comentários ao 8.31)

³⁸⁰ “A director shall not be liable to the corporation or its shareholders for any decision to take or not to take action, or any failure to take any action, as a director, unless the party asserting liability in a proceeding establishes that: [...]” AMERICAN BAR ASSOCIATION. **Model business corporation act**. [S. I.]: American Bar Association, May 2019. Disponível em: https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/mbca_2019.pdf. Acesso em: 12 nov. 2020.

³⁸¹ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 124

administrador não tem qualquer controle. Tal regra, conhecida como “Regra da Decisão Negocial”, com espelho no direito estadunidense, integra a discricionariedade do administrador e indica que suas decisões não devem ser questionadas exceto em caso de má fé, erro ou ato ilícito, devendo ser discutido, apenas, se houve descumprimento dos deveres legais e estatutários impostos aos administradores no processo decisório.³⁸²

Não bastante a posição do relator, o Diretor Marcos Pinto, se manifestou em mesmo sentido, ao tecer considerações complementares ao voto do relator³⁸³. De forma não destoante a autarquia sedimentou a aplicabilidade da *business judgment rule* em suas decisões, fornecendo atualmente excelente material para estudo prático da regra no cenário pátrio. Muito embora não seja o principal enfoque do presente estudo, cabe destacar algumas decisões da CVM sobre a regra e como a autarquia tem se posicionado nos procedimentos administrativos.

De modo a melhor compreender a construção posta pelo órgão é de plano necessário trazer que a abordagem consolidada que remete a análise de três requisitos sobre a decisão, devendo ser: *i.* informada; *ii.* refletida; e, *iii.* desinteressada. Esses requisitos, que não destoam dos elementos trazidos pela regra, são bem postos no PAS nº RJ 2005/1443, decisão paradigma da CVM. *In verbis*:

(i) Decisão informada: A decisão informada é aquela na qual os administradores basearam-se nas informações razoavelmente necessárias para tomá-la. Podem os administradores, nesses casos, utilizar, como informações, análises e memorandos dos diretores e outros funcionários, bem como de terceiros contratados. Não é necessária a contratação de um banco de investimento para a avaliação de uma operação; **(ii) Decisão refletida:** A decisão refletida é aquela tomada depois da análise das diferentes alternativas ou possíveis conseqüências ou, ainda, em cotejo com a documentação que fundamenta o negócio. Mesmo que deixe de analisar um negócio, a decisão negocial que a ele levou pode ser considerada refletida, caso, informadamente, tenha o administrador decidido não analisar esse negócio; e **(iii) Decisão desinteressada:** A decisão desinteressada é aquela que não resulta em benefício pecuniário ao

³⁸² BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo Administrativo Sancionador nº 08/05**. Relator: Dir. Eli Loria, 12 de dezembro de 2007. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2007/20071212_PAS_082005.pdf. Acesso em: 12 nov. 2020.

³⁸³ Sobre o voto complementar, assim dispõe: “Por tudo isso, o art. 158 da lei exime o administrador de responsabilidade ‘por ato regular de gestão’ e o colegiado da CVM, seguindo a *business judgment rule* norte-americana, evita o reexame das decisões negociais da administração”. BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo Administrativo Sancionador nº 08/05**. Relator: Dir. Eli Loria, 12 de dezembro de 2007. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2007/20071212_PAS_082005.pdf. Acesso em: 12 nov. 2020.

administrador. Esse conceito vem sendo expandido para incluir benefícios que não sejam diretos para o administrador ou para instituições e empresas ligadas a ele. Quando o administrador tem interesse na decisão, aplicam-se os standards do dever de lealdade (duty of loyalty).³⁸⁴ (grifo nosso)

Veja-se: a decisão informada, refletida e desinteressada é mesma decisão de *i.* agir ou não agir mediante um juízo (refletida), com a observância dos deveres de *ii.* diligência (informada) e *iii.* lealdade (desinteressada). Ademais, como já visto, *iv.* o agir de boa-fé, que conota caráter subjetivo, é corolário da lealdade que se espera do administrador. Muito embora terminologicamente distinta, a posição adotada pela autarquia se coaduna com o exposto acerca da recepção da teoria pelo ordenamento jurídico por meio do artigo 158, *caput*, da Lei das S.A. É fixado esse entendimento que CVM baliza seus julgamentos acerca da aplicabilidade da teoria.

Dentre estes, cita-se o PAS nº RJ2016/7190, que bem aborda que não são todas as decisões que devem ser consideradas como negociais, e afastou a aplicação da regra em relação à não divulgação de fato relevante pela administração da companhia³⁸⁵. Sobre a semelhança da positivação dos padrões de conduta na LSA, no MBCA e na GCL, bem como a presunção criada pela regra e sua proteção ao

³⁸⁴ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo Administrativo Sancionador nº RJ2005/1443**. Relator: Dir. Marcelo Fernandez Trindade, 10 de maio de 2006. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2006/20060510_PAS_RJ20051443.pdf. Acesso em: 15 nov. 2020.

³⁸⁵ Em relação a decisão, cabe apresentar a posição adotada pelo Diretor Gustavo Gonzalez na prolação de seu voto: “A *business judgment rule* é um dos mais importantes padrões de revisão adotados para verificar o cumprimento dos deveres fiduciários. Em apertada síntese, a referida regra determina que as decisões negociais dos administradores sejam, a princípio, analisadas a partir do processo que o levou à decisão, não devendo avançar em um exame de mérito. Contudo, nem toda decisão tomada pelos administradores deve ser considerada uma decisão negocial. Essa categoria abrange aquelas decisões relacionadas com a condução dos negócios da companhia: adquirir ou alienar determinado ativo, investir ou não no desenvolvimento de um novo produto, definir o *mix* adequado entre capital próprio ou de terceiros, contratar ou demitir funcionários, para mencionar alguns exemplos. São decisões para as quais não existe uma resposta ótima. Nesses casos, busca-se respeitar a discricionariedade dos administradores e criar um ambiente que lhes permita assumir riscos e tomar decisões arriscadas, inovadoras e criativas sem medo de serem responsabilizados em caso de insucesso. Esse importante objetivo é alcançado pela *business judgment rule*. Questões diretamente relacionadas à observância de obrigações fixadas em lei, regulamento ou estatuto não são decisões negociais. Isto porque não há, nesses casos, margem de discricionariedade para decidir quanto ao cumprimento de tais obrigações. O administrador não pode alegar que uma decisão informada, refletida e desinteressada o levou a concluir pela violação do comando que estava obrigado a cumprir. Conseqüentemente, nessas hipóteses a análise da CVM não pode se restringir aos aspectos procedimentais. A avaliação quanto à relevância de determinada informação é uma das hipóteses que não podem ser comparadas a uma decisão negocial”. BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo Administrativo Sancionador nº RJ2016/7190**. Relator: Dir. Gustavo Machado Gonzalez, 09 de julho de 2019. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/noticias/anexos/2019/20190709_PAS_CVM_RJ2016_7190_voto_diretor_Gustavo_Gonzalez.pdf. Acesso em: 12 nov. 2020.

juízo *ex post* pelo órgão regulador ou pelo judiciário, dá-se enfoque ao PAS nº RJ 2008/9574, no qual a Diretora Ana Dolores Moura Carneiro Novaes, em seu voto, ainda categorizou:

Este padrão é muito semelhante àquele adotado nos Estados Unidos, pelo Estado de Delaware, onde estão incorporadas grandes companhias americanas, e também, pelo Model Business Corporation Act (MBCA) preparado e revisado pela American Bar Association. A jurisprudência norte-americana é rica na avaliação e na aplicação do conceito. [...] Entendo também que o ponto de partida incorporado na Regra americana (*Business Judgement Rule*), e na nossa, é que os administradores de uma companhia são os responsáveis pela condução dos negócios dela. A Regra americana presume que, ao tomarem uma decisão os administradores da companhia agiram de forma diligente (i.e. *with due care*), de boa-fé, e na crença de que a decisão tomada foi no melhor interesse da companhia. Esses mesmos conceitos aparecem nos artigos acima citados de nossa lei [art. 153 a 157]. [...]. Não cabe aos reguladores ou ao judiciário julgar as decisões dos administradores *a posteriori*, exceto se o padrão de conduta discutido acima foi: a. afetado por uma situação de conflito de interesses no qual o administrador poderia extrair para si ou para outrem um benefício patrimonial ou facilidade; ou b. manchado pela evidência de fraude ou má-fé para prejudicar a companhia.³⁸⁶

Refere-se também o decidido no PAS nº RJ 2007/4476, no qual por maioria de votos foi absolvida conselheira da administração eleita pelos acionistas minoritários. A divergência entre os diretores da autarquia se deu em relação à conduta da conselheira para obstar operação financeira da companhia. Nos termos do voto vencedor, proferido pelo Diretor Marcos Barbosa Pinto, restou assim exposto:

³⁸⁶ Também cabe referir outra passagem do voto da Diretora, em análise que remonta ao racional da regra, assim expondo: “A atividade econômica seria seriamente prejudicada se o sistema judiciário e o regulador passassem o tempo todo julgando as ações dos administradores *ex-post*. É muito fácil apontar que uma decisão foi errada olhando pelo retrovisor do tempo. Mas a essência do mundo dos negócios é tomar riscos. É aplicar o conjunto de informações e crenças que se apresentam em um determinado momento para decidir sobre fatos que gerarão efeitos sobre o futuro da companhia, futuro sobre o qual ninguém tem o controle. É o mercado quem deve corrigir erros reiterados de julgamento da administração, quando tomados de boa-fé, e no que era percebido pela administração da companhia como o melhor para esta. Cabe aos participantes do mercado e aos acionistas removerem administradores, reduzirem sua remuneração, e mesmo castigarem o preço das ações de uma companhia por decisões, tomadas de boa-fé e no interesse da companhia, mas que se apresentaram errôneas *ex-post*. Se as decisões estivessem sempre sob o escrutínio dos reguladores, os administradores e as companhias tomariam decisões não pensando na companhia, mas em como não serem processados. Evidentemente, a inovação, o empreendedorismo, o crescimento econômico e o emprego seriam negativamente afetados”. BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo Administrativo Sancionador nº RJ2008/9574**. Relatora: Dir. Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, 27 de novembro de 2012. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2012/20121127_PAS_RJ20089574.pdf. Acesso em: 12 nov. 2020

não custa lembrar – pois os controladores costumam esquecer – que a *business judgement rule*, acatada em diversos precedentes desta autarquia, também vale para os administradores independentes ou eleitos pelos acionistas minoritários. Digo mais: ela vale com mais força para eles.³⁸⁷

Em crítica a essa decisão e reforçando que o dever de diligência se limita à análise do procedimento adotado, Campos assim pontua:

A regra de não interferência nas decisões dos administradores aplica-se a todos os administradores, independentemente de serem eleitos por controlador, por minoritário ou serem os chamados independentes, com a ressalva quando se tratar de hipótese de conflito de interesse do administrador. A este respeito, sem razão a referência constante do voto do PAS CVM RJ 2007/4476, quando sugere que a chamada *business judgment rule* valeria com mais força para os administradores independentes ou eleitos pelos acionistas minoritários. A verificação do cumprimento ou não do dever de diligência, em regra, reside mesmo em uma avaliação de procedimento, e não do conteúdo da decisão.³⁸⁸

Por fim, cabe referência ao PAS nº 18/08³⁸⁹, também conhecido como Caso Sadia³⁹⁰, no qual parte dos administradores foram condenados por descumprimento

³⁸⁷ O Diretor ainda complementou sua consideração, nos seguintes termos: “Com efeito, uma das principais funções dos administradores independentes ou eleitos pelos acionistas minoritários é fiscalizar a gestão da companhia. Se começarmos a penalizá-los porque discordamos de sua opinião acerca do interesse social, ou do modo como eles entenderam melhor persegui-lo, acabaremos por desestimular uma prática extremamente saudável para o mercado. [...] Como seu próprio título já diz, o *caput* do art. 154 visa coibir o desvio de poder, ou seja, o uso de poderes conferidos pela lei e pelo estatuto para finalidade estranha ao interesse social. E não se pode dizer, muito menos provar, que a acusada não estava perseguindo o interesse social quando tentou impedir a contratação do financiamento”. BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo Administrativo Sancionador nº RJ2007/4476**. Relator: Dir. Eli Loria, 12 de março de 2008. Disponível em:

http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2008/20080312_PAS_RJ20074476.pdf. Acesso em: 12 nov. 2020

³⁸⁸ CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Título VI – Órgãos Sociais. Capítulo III – Conselho de Administração e Diretoria. Seção V – Deveres e Responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed. São Paulo: Forense. 2017. p. 804-805.

³⁸⁹ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo Administrativo Sancionador nº 18/08**. Relator: Aleksandro Broedel Lopes, 14 de dezembro de 2010. Disponível em:

http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2010/20101214_PAS_1808.pdf. Acesso em: 12 nov. 2020. Ainda sobre o caso Sadia, sugere-se a leitura de: NOVAES, Ana.

Derivativos e Governança Corporativa: O Caso Sadia – Corrigindo o que não funcionou. Disponível em: http://www.economia.puc-rio.br/mgarcia/Seminario/textos_preliminares/120605%20DERIVATIVOS%20E%20GOVERNANCIA%20CORPORATIVA%20-%20O%20CASO%20SADIA%202010.pdf. Acesso em: 13 nov. 2020.

³⁹⁰ Sabe-se que o caso chegou ao judiciário (REsp nº 1.313.725/SP), todavia o administrador da Sadia não foi responsabilizado em razão do *quitus* (artigo 134, § 3º da Lei 6.404/76), que exonera o administrador em caso de aprovação, sem reserva, das demonstrações financeiras e das contas

do dever de diligência ao não observarem a política financeira da companhia para realização de operações com derivativos. Desse modo, ao analisar a conduta dos administradores, o colegiado da CVM restou por afastar a aplicação da *business judgment rule* em razão do desrespeito a política adotada. Nos seguintes termos o voto do relator, Diretor Alexsandro Broedel Lopes:

Esclareça-se que não está se falando do julgamento negocial dos administradores acerca do nível adequado de risco e retorno que a companhia deve se expor. Essa é uma decisão gerencial que não deve ser questionada por esta autarquia. Nesse ponto, abro um parêntese para debater, desde já, o argumento de defesa que levantou a utilização do chamado “business judgment rule”, pelo qual os atos realizados pelo administrador na regular gestão da companhia, segundo o seu julgamento de conveniência e oportunidade, não podem ser atacados se os seus efeitos se mostraram danosos. Esse argumento de defesa está correto. Porém, não se aplica ao presente caso, tendo em vista que: (i) não está em discussão a decisão da Sadia em realizar operações complexas com derivativos; (ii) não estão em discussão, tampouco, os prejuízos gerados por essas operações. Como se desenvolverá no decorrer desse voto, estamos discutindo, tão somente, a diligência dos seus administradores na adoção e monitoração dos sistemas de controles, que serviam para a verificação do cumprimento das políticas internas implantadas na própria Sadia.³⁹¹

Ainda que não se esgotem nesses³⁹², os casos citados apresentam importante arcabouço com fito de demonstrar a aplicabilidade da regra no ordenamento brasileiro

da administração, pela assembleia geral. BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3. Turma).

Recurso Especial nº 1.313.725/SP. Recorrente: Sadia S/A. Recorrido: A. L. F. Relator: Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, 26 de junho de 2012. Disponível em:

https://processo.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ITA&sequencial=1157515&num_registro=201102869474&data=20120629&formato=PDF. Acesso em: 15 nov. 2020.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.** Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em:

http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 08 nov. 2020.

³⁹¹ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo Administrativo Sancionador nº 18/08.**

Relator: Alexsandro Broedel Lopes, 14 de dezembro de 2010. Disponível em:

http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2010/20101214_PAS_1808.pdf. Acesso em: 12 nov. 2020

³⁹² Aqui sugere-se a leitura da decisão no PAS nº RJ2013/11703. A discussão central do caso está na possibilidade afastar a *business judgment rule* apenas de parcela dos membros do conselho de administração em uma decisão negocial do órgão. Em seu voto, Gustavo Tavares Borba, ao condenar parte dos membros, anota que: “Diante do contexto geral exposto até aqui, pode-se já concluir que a decisão do Conselho de Administração de aprovar o *Severance Package* foi tomada de maneira informada e refletida, haja vista as inúmeras discussões travadas ao longo de dois meses, seja no âmbito das reuniões do Conselho de Administração, seja via correspondência trocadas entre os conselheiros ou, ainda, a partir das considerações expostas pelo comitê de remuneração. Contudo, ao avaliar a participação de determinados membros do Conselho de Administração nos eventos que antecederam a aprovação do *Severance Package*, entendo que o processo de discussão e elaboração do referido plano sofreu a influência de interesses alheios aos da Companhia. A meu ver, tal influência teria sido determinando para de alguma forma afetar

– e diga-se, vem sido muito bem explorada e difundida nas decisões administrativas. Entretanto o mesmo não se pode dizer sobre o judiciário pátrio, sendo até irrelevante ao presente estudo tratar dos casos que apresentam sequer mínima exploração sobre a teoria³⁹³.

as conclusões de vários membros do Conselho de Administração. A princípio, em se tratando de decisão negocial tomada por órgão colegiado composto por maioria de conselheiros independentes, seria razoável presumir que, ainda que houvesse interesses particulares de alguns membros do Conselho na matéria em deliberação, a decisão final refletiria o entendimento dos conselheiros independentes do que seria o melhor interesse da Companhia. No entanto, no presente caso, entendo que tal lógica não se aplica, em virtude justamente da conduta exercida pelos conselheiros interessados ao longo do processo decisório”. Todavia, no mesmo procedimento, acabou prevalecendo o voto do Diretor Gustavo Gonzalez, que absolveu todos os acusados, assim consignando: “a complementariedade entre os artigos 153 e 154 requer que se utilizem lentes distintas para apurar meras falhas de diligência e episódios de desvio de poder. Quanto se avalia apenas diligência, o foco da discussão é o procedimento. Nesse sentido, as decisões da CVM que buscaram sistematizar a *business judgment rule* brasileira indicam que o referido teste não é aplicável a decisões interessadas, nem aos casos em que existem evidências de fraude ou de má-fé. Nota-se, portanto, que prévia ou concomitante à análise procedimental pode-se verificar se existem indícios dos problemas que previnem a aplicação da regra da decisão negocial. Já o artigo 154 exige que o administrador adote não ‘apenas uma conduta formalmente de acordo com os preceitos da LSA, mas, sim, materialmente em linha com seus preceitos’. Por tal motivo, o exame de desvio de poder não se esgota em uma análise acerca da independência e do interesse do administrador. Com efeito, para que o artigo 154 cumpra sua finalidade, a revisão em casos de suspeita de desvio requer um olhar diferente e uma consulta mais abrangente, que busque apurar se atos praticados pelos administradores, ainda que formalmente corretos, buscavam de fato atingir fins ilegais, contrários à ordem pública ou aos interesses da companhia. [...] Ademais, não encontrei no caso elementos que indicassem que a maioria do conselho tivesse interesse na matéria questionada ou que não tenha atuado de modo independente. Dos indícios que tipicamente embasam o exame do desvio de poder no direito administrativo, parece-me que a decisão questionada no caso em tela poderia ser revisitada, sobretudo, a fim de checar se há ilogicidade manifesta, que, segundo Cretella Jr., ‘é revelada pelo contraste insanável de várias partes da medida, como, por exemplo, entre os diversos incisos da motivação ou entre a motivação e o dispositivo. O conceito não é, em essência, estranho ao direito societário. Os administradores das sociedades anônimas têm, dentro dos limites estabelecidos na lei e nos estatutos, discricionariedade para administrar a companhia e o mérito de suas decisões não deve ser revisto, desde que atuem com a diligência e a lealdade exigidas na lei”. BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo Administrativo Sancionador nº RJ2013/11703**. Relator: Gustavo Tavares Borba, 31 de julho de 2018. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2018/RJ201311703.pdf> f. Acesso em: 12 nov. 2020

³⁹³ Na tentativa de encontrar decisões judiciais que utilizassem a *business judgment rule*, Pedro Henrique Castello Brigagão assim conclui: “Não se pode dizer, pelo menos, até o momento, que a *business judgment rule* tem lugar incontestemente nos tribunais brasileiros. Não há jurisprudência sólida que aponte com clareza que, no Brasil, julgadores não devem responsabilizar administradores de companhias por conta de sua má gestão. Há, na verdade, algumas declarações esparsas que estão em linha com os princípios e características da regra norte-americana, mas que, na grande maioria dos casos, não serviu de base para a decisão judicial final”. BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. **A administração de companhia e a *business judgment rule***. São Paulo: Quartier Latin, 2017. p. 225-242. Sobre os motivos da ausência de jurisprudência sobre a matéria, Mariana Pargendler bem anota que: “Da escassez de ações de responsabilidade que superem os requisitos procedimentais decorre a falta de jurisprudência hábil a concretizar os standards legais e orientar condutas futuras – problema este que a aflige o direito empresarial brasileiro e, infelizmente, tende a agravar-se com o crescente recurso à arbitragem sigilosa para dirimir conflitos societários. Todavia, tal como em outros países emergentes, o discreto desempenho do Poder Judiciário é, em parte, compensado pelo papel mais atuante do órgão regulador”.

Definido o espectro de atuação da *business judgment rule* no ordenamento jurídico brasileiro, compreende-se o seu papel de fundamental importância e entende-se como a CVM tem se comportado em relação a essa. É a partir da construção dessa sistemática que se passa ao último ponto deste estudo. Neste que reside o seu maior desafio: averiguar a atual necessidade de apuração de culpa (*lato sensu*) para responsabilização dos administradores através da aplicação da *business judgment rule* como regra nuclear do sistema.

4.4 A (im)prestabilidade do conceito de culpa a partir da *business judgment rule*

Iniciado o presente ponto é de imediato necessário tecer uma observação: a construção pela imprestabilidade do conceito de culpa para responsabilidade civil é decorrente da obra de Osmar Brina Corrêa-Lima³⁹⁴, sendo seu posicionamento reiterado por seus escritos subsequentes³⁹⁵. Sua provocação sobre o conceito de culpa já parte no início de sua obra:

As reflexões e as pesquisas sobre o conceito jurídico de CULPA, no qual tradicionalmente se fundamenta a idéia de responsabilidade civil, costumam conduzir a um terreno de areias movediças, devendo o

PARGENDLER, Mariana. Responsabilidade Civil dos Administradores e Business Judgment Rule no Direito Brasileiro. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 953, p. 51-74, mar. 2015. Em complemento à crítica feita pela jurista e sobre a adoção da arbitragem estatutária obrigatória nas companhias de capital aberto e as dificuldades na construção jurisprudencial sólida nos litígios societários, sugere-se a leitura de: BRASIL, Comissão de Valores Mobiliários; BRASIL, Ministério da Economia. Secretaria Especial da Fazenda. **Fortalecimento dos meios de tutela reparatória dos direitos dos acionistas no mercado de capitais brasileiro, relatório preliminar**. Outubro 2019. Brasília, DF. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acesso_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/relatorio_preliminar_fortalecimento_dos_meios_de_tutela_reparatoria_dos_direitos_dos_acionistas_no_mercado_de_capitais_brasileiro.pdf. Acesso em: 11 nov. 2020. PROENÇA, José Marcelo Martins; BARBOSA JUNIOR, Alberto. Notas sobre a Revisão Judicial dos Atos de Gestão em Sociedades Anônimas: os tribunais judiciais podem aprender com a CVM?. *In*: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. **Processo Societário II: adaptado ao novo CPC – Lei nº 13.105/2015**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 373-385

³⁹⁴ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989.

³⁹⁵ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Sociedade Anônima**. 3.ed. rev. e atual. Belo Horizonte: Del Rey, 2005. p. 180-210; CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. Regra de julgamento de negócios. *In*: SILVA, Alexandre Couto (coord). **Direito Societário: estudos sobre a lei de sociedade por ações**. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 153-169. <http://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502177529/cfi/0>. Acesso em: 03 nov. 2020.

pesquisador sério inevitavelmente recorrer a conceitos de Ética e Psicanálise.³⁹⁶

Não se pretende aqui adentrar nos meandros dos elementos da culpa *lato sensu* na responsabilidade civil, o que por si só daria ensejo a novo trabalho de tamanho igual ou talvez maior que este. Desta forma, limita-se aqui a expor o posicionamento do autor ora referido, e, a partir de sua construção e pelo até aqui já exposto, verificar a sua correspondência aos dias atuais.

Feita essa breve abertura, inicia-se a formulação proposta pelo doutrinador³⁹⁷. Assim, inicialmente destaca-se que os deveres dos administradores estão intimamente ligados à responsabilidade deles.³⁹⁸

Em razão dessa sinergia, deveres e responsabilidades, chega-se “ao difícil e tormentoso problema da responsabilidade civil, ponto de convergência de todos os ramos do direito”³⁹⁹. Pois bem, sua exposição começa na diferenciação de ato ilícito e responsabilidade civil, ou seja, dever de indenizar. Vale-se das lições de Caio Mário da Silva Pereira, para anotar que o ato ilícito demanda quatro requisitos, quais sejam: *i.* “uma CONDUTA, que se configura na realização intencional ou meramente previsível de um resultado anterior”; *ii.* “a VIOLAÇÃO DO ORDENAMENTO JURÍDICO, caracterizada na contraposição do comportamento à determinação de uma norma”; *iii.* a IMPUTABILIDADE, ou seja, atribuição de resultado antijurídico à consciência do agente”; e, por fim, *iv.* “a PENETRAÇÃO DA CONDUTA NA ESFERA JURÍDICA ALHEIA, pois enquanto permanecer inócua, desmerece atenção do direito”.⁴⁰⁰ (grifos do autor)

E prossegue, afirmando que o mesmo autor elenca como requisitos da responsabilidade civil, três elementos:

i. “[...] a verificação de uma CONDUTA ANTIJURÍDICA, que abrange comportamento contrário ao direito, seja por comissão ou por omissão, sem necessidade de indagar se houve ou não o propósito de malfazer”; *ii.* “[...] a existência de um dano, tomada a expressão no

³⁹⁶ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 13

³⁹⁷ Para evitar qualquer possibilidade de desvio interpretativo quanto as ideias trazidas pelo autor, opta-se pela maior utilização de citações diretas neste trecho do trabalho.

³⁹⁸ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 89

³⁹⁹ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 89

⁴⁰⁰ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 90

sentido de lesão a um bem jurídico, seja este de ordem material ou imaterial, de natureza patrimonial ou não patrimonial [...]; e, *iii*. “[...] o estabelecimento de um NEXO DE CAUSALIDADE entre uma e outro, de forma a precisar-se que o dano decorre da conduta antijurídica, ou, em termos negativos, que sem a verificação do comportamento contrário a direito não teria havido o atentado ao bem jurídico”.⁴⁰¹ (grifos do autor)

Continua sua exposição afirmando sobre as diferenças, ao passo que na responsabilidade civil, a antijuridicidade do primeiro requisito pode ser afastada quando se “trata da responsabilidade sem culpa”⁴⁰², o mesmo não pode ser dito em relação ao ato ilícito que tem como requisito essencial a antijuridicidade da conduta.⁴⁰³ Traçada essa consideração afirma que:

A antijuridicidade da conduta não é requisito essencial da responsabilidade. É, sim, requisito essencial do ato ilícito. Logo, a antijuridicidade da conduta só será essencial na responsabilidade civil por ato ilícito. Não na responsabilidade civil por ato lícito. Não na responsabilidade civil sem culpa. Não nos casos de responsabilidade civil objetiva, nas hipóteses previstas em lei.⁴⁰⁴

Assim, avança, também distinguindo imputabilidade e nexo de causalidade:

Observe-se, mais, [...], que IMPUTABILIDADE e NEXO DE CAUSALIDADE são coisas diferentes. Sendo a imputabilidade a “atribuição do resultado antijurídico à CONSCIÊNCIA do agente”, é de se concluir que pode existir nexo de causalidade sem imputabilidade.⁴⁰⁵ (grifos do autor).

Por fim, aborda que dano e penetração da conduta antijurídica não se confundem:

A conduta antijurídica pode penetrar na esfera jurídica alheia sem causar dano: na sociedade anônima, por exemplo, o fato de terem os administradores conseguido grandes lucros em negócios arriscados,

⁴⁰¹ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 90

⁴⁰² CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 92

⁴⁰³ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 92

⁴⁰⁴ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 92

⁴⁰⁵ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 92

ou estranhos ao objetivo social, não serve para caracterizar uma boa e prudente administração.⁴⁰⁶

Compreendendo que nessa hipótese estariam preenchidos todos os requisitos do ato ilícito, porém não os da responsabilidade civil. De tal sorte, afirma que a confusão entre os conceitos se tornou “um hábito sedimentado e quase inevitável ligar os dois conceitos – ATO ILÍCITO e RESPONSABILIDADE CIVIL –, o que pode dar a impressão de que são indissociados e indissociáveis”.⁴⁰⁷

Finaliza suas anotações sobre a responsabilidade civil e o ato ilícito no sistema brasileiro, afirmando que em relação ao artigo 159 do Código Civil de 1916 – atual artigo 186 do Código Civil de 2002, que não muito diferem, salvo inclusão do dano moral – este “liga o conceito da responsabilidade ao de ato ilícito, quando essa ligação nem sempre é indispensável”⁴⁰⁸. E conclui: “na verdade, ato ilícito, quando muito, poderia ser um dos fundamentos da responsabilidade civil. Não um requisito essencial desta”.⁴⁰⁹

⁴⁰⁶ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 92. Em mesmo sentido posiciona-se Trajano Miranda Valverde: “Se bem que a responsabilidade civil dos administradores dos pressupõe sempre a existência de prejuízos causados à sociedade, não é de aferir-se a conduta por eles seguida na gestão dos negócios sociais pelos resultados obtidos, e, sim, pela normalidade das operações, que empreenderam e executaram. Assim, o fato de terem os administradores conseguido grandes lucros em negócios arriscados, ou estranhos ao objeto da sociedade, não serve para caracterizar uma boa e prudente administração”. VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedades por ações** (comentários ao decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940). 3. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 1959. v. 2, p. 331

⁴⁰⁷ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 93. Não obstante o trazido no texto, ainda cabe destacar que o autor assim anota: “Ao escrever sobre o ato ilícito, o Prof. Caio Mário afirma que ‘enquanto se preocupar com a diversificação das noções de dolo e culpa, o primeiro como infração consciente do dever preexistente ou o propósito de causar malefício a outrem; a segunda como violação desse dever, sem o desejo de praticá-la e sem o *animus* de causar dano, não poderá a doutrina aclarar devidamente a teoria do ato ilícito’. E acrescenta que o direito brasileiro, ‘sem indagar se o agente trazia ou não a intenção de causar o mal; e sem cogitar se o seu procedimento se escusaria em função de qualificar-se ou não como homem diligente e probo, mas atentando apenas para o caráter antijurídico da conduta e o seu resultado danoso’, ‘fundiu as idéias de dolo e culpa, e desta sorte aboliu as distinções sutis, para dissecar o perfil do ato ilícito’. Todavia, segundo ele, a noção de culpa ‘está presente na composição do esquema legal do ato ilícito’, ‘mas a palavra culpa aparece em sentido amplo; toda a espécie de comportamento contrário a direito, seja intencional ou não, porém imputável por qualquer razão ao causador do dano’. CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 93

⁴⁰⁸ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 94

⁴⁰⁹ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 94

Em paralelo, e de modo a desconstruir a confusão – na visão do autor – entre ato ilícito e responsabilidade civil, vale-se das lições de Roscoe Pound para tratar sobre a sistemática. Inicia o tratamento afirmando:

Para Roscoe Pound, “uma das questões básicas da ciência do Direito é a natureza, sistema e base filosófica de situações em que uma pessoa possa exigir de outra que lhe dê, faça ou forneça alguma coisa, em benefício ou vantagem da primeira”.⁴¹⁰

Complementa, mencionando que o autor define responsabilidade “como ‘a situação em que uma pessoa pode exigir legalmente e a outra está legalmente sujeita à exigência’”⁴¹¹. Dito isso, deduz que a definição “menos elaborada e menos estética” que a do autor brasileiro “reflete melhor a própria realidade do direito brasileiro”⁴¹². E explica isso, “na medida em que desvincula totalmente a noção de responsabilidade da de ato ilícito e, conseqüentemente, das tormentosas noções de culpa e dolo, para vinculá-la exclusivamente à lei”.⁴¹³

A partir disso, Corrêa-Lima, traça uma comparação entre os sistemas de responsabilidade civil da *common law* e da *civil law*, afirmando que na primeira existem três tipos de responsabilidade: *i.* por dano intencional; *ii.* por dano culposo não intencional; e, *iii.* por dano não culposo e não intencional. Estes, correspondem, respectivamente, na *civil law* a *i.* por dolo; *ii.* por culpa; e, *iii.* sem dolo nem culpa.⁴¹⁴

⁴¹⁰ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 94

⁴¹¹ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 94

⁴¹² CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 94

⁴¹³ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 94. Embora Pound seja jurista de origem norte-americana, este tratou, em sua obra, sobre a responsabilidade civil no sistema francês, sendo, na visão de Osmar Brina Corrêa-Lima, suas afirmações igualmente aplicáveis ao Código Civil brasileiro, anotando sobre o reportado pelo autor americano: “o Código Civil francês transformou a idéia de culpa aquiliana numa teoria geral da responsabilidade delitual (todo ato de homem que causa danos e prejuízos a outrem obriga aquele, por intermédio de cuja falta isso ocorreu, a fazer reparação). A responsabilidade baseia-se no ato culpável. Simultaneamente com essa observação, o Código francês perservou uma responsabilidade sem falta, desenvolvida a partir de ações nocivas, através das quais é possível responsabilizar pais e tutores pelos danos praticados por menores sob seu pátrio-dever ou tutela, os mestres pelos danos causados pelos aprendizes, patrões por danos de seus empregados e os que têm animais a seu cargo pelos danos feitos por esses animais”. CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 94-95.

⁴¹⁴ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 95

Discorre ainda que ao investigar o fundamento da responsabilidade civil, “Pound sugere seja ele buscado não nas noções de culpa ou de livre arbítrio individual, e sim nos próprios postulados da sociedade civilizada”. Para isso, elenca quatro postulados:

I – Os homens devem estar habilitados a pressupor que outros não lhes farão danos intencionais; II – Os homens devem estar habilitados a pressupor que os outros, quando empenhados em atos de conduta, agirão com o devido cuidado; III – Os homens devem estar habilitados a pressupor que os outros, que mantêm as coisas, ou reprimem as condições, ou empregam meio capazes de escapar ao controle e provocar prejuízos, impedirão ou conservarão essas coisas, condições ou meios dentro de limites apropriados;⁴¹⁵ [...] IV – Na sociedade civilizada, os homens devem estar aptos a crer que aqueles com quem tratam no intercâmbio geral da vida em sociedade agirão de BOA-FÉ^{416, 417} (grifos do autor)

É mediante essa construção que Corrêa-Lima expõe que há diferença, em relação à responsabilidade civil, na abordagem entre os sistemas de *civil law* e *common law*, “essa diferença é sutil, porém importante, refletindo-se na sistemática da lei”. Prossegue afirmando que ambos relacionam “as noções de culpa e dever”. Mas, “no esquema de *civil law* a ênfase recai na noção de culpa”. Em relação ao *common law*, “a ênfase recai na noção de dever ou deveres, o que torna necessária a explicitação analítica destes”.⁴¹⁸

Antes de avançar, recorda-se o que já foi tratado e reiterado neste estudo – e sem entrar nos méritos positivos ou negativos –, a LSA, lei nº 6.404 de 1976, é

⁴¹⁵ Em relação aos três primeiros Postulados, Osmar Brina Corrêa-Lima afirma que estes correspondem respectivamente as hipóteses de responsabilidade. “Assim, a base da responsabilidade legal seria o interesse coletivo na segurança geral, que pode ser ameaçada por: a) ação intencional (dolo); b) ação negligente (culpa); e c) fracasso em restringir coisas potencialmente perigosas que uma pessoa empresa (dando origem à responsabilidade sem culpa). CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 96-97

⁴¹⁶ Já no tocante ao quarto postulado, o autor afirma que este integraria a terceira hipótese e teria os seguintes corolários: “Os homens devem estar habilitados a crer que seus semelhantes: 1º) corresponderão positivamente às expectativas razoáveis criadas por suas promessas ou outras formas de conduta; 2º) cumprirão seus compromissos de acordo com as expectativas que o sentimento moral da comunidade lhes atribui; 3º) se comportarão com zelo e fidelidade em relações, cargos e vocações; 4º) devolverão em espécie ou equivalente o que lhes tocou por engano ou situação imprevista, pela qual receber o que razoavelmente nunca poderiam esperar receber em tais circunstâncias”. CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 98

⁴¹⁷ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 96-98.

⁴¹⁸ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 98.

concebida, em muito, a partir do direito societário norte-americano. E, por isso, Corrêa-Lima afirma sobre o tratamento dado pela legislação em relação à responsabilização dos administradores,

A Lei nº 6.404/1976, quanto a esse assunto, é mestiça. Enfatizou ambas as noções. Enfatizou a noção de culpa, ressuscitando as distinções sutis entre dolo e culpa, quando a elas se referiu expressamente. E enfatizou a noção de deveres, ao dar ao assunto um tratamento detalhado, analítico e casuístico.⁴¹⁹

A partir da incessante colisão entre os dois sistemas, o autor anota que “existe também um tratamento diferenciado na formulação dos critérios da responsabilidade civil dos administradores de sociedades anônimas”, que, nos Estados Unidos é menos rigoroso que o sistema de responsabilidade civil em geral⁴²⁰. Todavia, sustenta que no sistema de *civil law*, tal como concebido no Brasil, “a doutrina e a legislação parecem querer compensar o excesso de liberalidade dos juízes”, reiterando que:

Uma meticolosa comparação dos direitos, brasileiro e norte-americano, neste particular, autoriza a concluir, em suma, que no Brasil o rigor da lei procura compensar a benevolência dos juízes, ao passo que nos Estados Unidos o legislador tem procurado mitigar o rigorismo dos magistrados.⁴²¹

Feitas essas considerações, o autor passa a tratar do artigo 158 da LSA e os motivos que o leva a crer que há uma “imprestabilidade no conceito de culpa como fundamento da responsabilidade civil”. Apresenta, para tanto, o dispositivo, já tratado neste estudo, afirmando que o inciso I “refere-se, especificadamente, ao

⁴¹⁹ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 98-99

⁴²⁰ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 99. Sobre o sistema norte-americano assim anota: “alguns julgados norte-americanos parecem confirmar a opinião segundo a qual o critério de responsabilização de administradores de sociedades anônimas deveria ser menos rigoroso que o de apuração da responsabilidade civil em geral (*torts*). Segundo esses julgados, a exigência de um padrão de conduta por demais elevado desencorajaria homens honestos de servir como administradores de companhias. Numa dessas decisões lê-se o seguinte: ‘Se o teste da negligência, que é aplicável no campo da responsabilidade civil ou no campo dos direitos reais fosse similarmente aplicável nos campos dos negócios ou das atividades bancárias, seria realisticamente muito difícil assegurar os serviços de administradores de companhias hábeis e experientes. Essas pessoas raramente aceitariam um cargo de administração se pudessem ser consideradas responsáveis por qualquer mau negócio ou cada erro de julgamento’ [...]”. CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 99

⁴²¹ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 101

descumprimento dos deveres de diligência e lealdade”, enquanto o inciso II, “refere-se ao descumprimento do dever de obediência (à lei e ao estatuto)⁴²². E explica:

O texto legal emprega as expressões culpa e dolo como espécies distintas. Erige-se da culpa – *lato sensu*, envolvendo o dolo e a culpa, *stricto sensu* – em fundamento da responsabilidade civil por atos praticados *intra vires*.⁴²³

Prosseguindo que, “Pontes de Miranda é enfático: ‘a apreciação da responsabilidade é em concreto. SUPÕE CULPA’”. Entretanto – e rememora-se o exposto no início do presente item –, “as reflexões e pesquisas sobre o conceito jurídico de culpa conduzem a um terreno de areias movediças, como reconhecem os próprios mestres que tratam do assunto”. E cita:

Henri de Page considera a culpa um critério técnico insuficiente. Josserrand a denomina um conceito caduco, noção elementar e fugaz. Gaston Morin refere-se a ela como mentira jurídica destinada a camuflar a realidade. Orozimbo Notato reconhece que o problema da responsabilidade civil não pode encontrar base sólida na teoria da culpa.⁴²⁴

Assim, posiciona-se que:

Na verdade, é tempo de reconhecer que o conceito de culpa se mostrou totalmente inadequado e imprestável como fundamento da responsabilidade. E isso por uma razão muito simples. A culpa nada mais é que um SENTIMENTO e, como tal, subjetivo, com raízes no inconsciente, traduzindo uma relação tópica do ego e do superego.⁴²⁵

⁴²² CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 104-105

⁴²³ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 105

⁴²⁴ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 105

⁴²⁵ E segue em sua análise: “A culpa, segundo Freud, nasce, muito frequentemente, de fantasias inconscientes. E, por isso mesmo, o crime real, frequentemente, não é o motivo para culpa, mas, ao contrário, sua consequência. A culpa, brilhantemente explorada pela literatura, através da pena inigualável de Dostoiévsky e só recentemente dissecada pela Psicanálise, não pode ser uma categoria jurídica. Assim, qualquer estudo sobre a responsabilidade civil, que pretender considerá-la como tal estará fadado ao mais retumbante fracasso científico. Será, quando muito, um colorido exercício literário, de erudição e cultura, sem nenhuma consistência científica. O sentimento de culpa aparece na história como u’a (sic) marca da condição espiritual do homem. Nos níveis pré-consciente e consciente, a culpa revela-se como a compreensão de que se violou um princípio ético ou moral, combinada com um sentimento de desclassificação pessoal resultante dessa violação. CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 106.

Afirmando ainda que “o conceito de culpa já perturbava os juristas há vários séculos”, porém “estes continuaram e, aparentemente, continuam fechados ao desenvolvimento e desdobramentos da nova ciência”⁴²⁶. Nesta toada afirma que “mais felizes na definição do conceito de culpa foram os teóricos da responsabilidade penal”, que “pela necessidade de fixação de critérios puramente objetivos na apuração da responsabilidade penal, [...], ativeram-se, estritamente, às noções literais de negligência, imprudência e imperícia”.⁴²⁷

Todavia considera que a responsabilidade civil não pode malograr “por princípios informativos do Direito Penal”. Ainda que estes sejam “modalidades de descumprimento de um dever”, “[...] não esgotam as hipóteses de descumprimento de deveres”. E fecha, “com relação ao dever de lealdade, por exemplo, o seu descumprimento nem sempre decorre de negligência, imprudência ou imperícia”.⁴²⁸⁻⁴²⁹

Devidamente estruturada a tese do autor, e em atenção ao que havia sido mencionado no item 3.4 do presente estudo, o autor assim consigna,

Pelas razões expostas é que preferimos a definição menos estética e menos elaborada de Roscoe Pound para a responsabilidade (“a situação em que uma pessoa pode exigir legalmente e a outra está legalmente sujeita à exigência”). E pelas mesmas razões, sugerimos o total abandono da idéia de culpa (*lato e stricto sensu*), preconizando a seguinte leitura para o inciso I do art. 158 da Lei nº 6.404/76: **I – dentro de suas atribuições ou poderes, com descumprimento de um dever.**⁴³⁰ (grifo nosso)

E, em tentativa de conciliar a redação do artigo 158 da LSA à do artigo 159 do Código Civil de 1916 – atual artigo 186 do Código Civil de 2002 –, assim coloca:

⁴²⁶ Ainda coloca que: “Talvez não tenha sido por mera coincidência que [...] o Congresso Internacional da Associação Henri Capitant, realizado no Canadá [em 1939], tenha concluído que ‘em nenhuma parte o legislador rompeu definitivamente com o princípio da responsabilidade estribada na culpa; no entanto, a noção de culpa sofreu certos abrandamentos; a noção de culpa passou a se confundir com a própria noção do ilícito; CONFUNDE-SE A CULPA COM O ATO ILÍCITO”.

CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 107

⁴²⁷ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 108.

⁴²⁸ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 108-109.

⁴²⁹ De modo não diverso se posiciona Nelson Eizirik, “a alusão ‘a culpa ou dolo’ corresponde à culpa civil; a expressão ‘culpa’ dever ser entendida como violação de um dever jurídico, abrangendo não só condutas negligentes, imperitas ou imprudentes (*culpa stricto sensu*) como, também, os atos dolosos, aqueles praticados com o intuito deliberado de violar um dever jurídico. EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2: artigos 121 a 188. p. 403.

⁴³⁰ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 109

“dentro de suas atribuições ou poderes, pelo descumprimento (por ação ou omissão), dos deveres de diligência e lealdade.”⁴³¹

Tecida todas essas considerações acerca da “imprestabilidade do conceito de culpa” para a responsabilização civil dos administradores de sociedades anônimas, incumbe ainda, ao final deste estudo verificar a adequação proposta pelo autor. Pois bem, embora brevemente tenha sido citado que os deveres gerais da administração impõem aos administradores uma obrigação de meio, os deveres específicos, por sua vez, impõem uma obrigação de resultado⁴³². Como não é objeto do presente estudo abordar os deveres específicos, passa-se a tratar dos deveres gerais e das consequências que decorrem da obrigação de meio.

Por isso, Campos, referindo Franco Bonelli, menciona que o doutrinador italiano:

Aponta, com razão, que conforme haja um dever genérico ou específico, a responsabilização será mais ou menos difícil, no sentido de que na violação de um dever específico, em princípio, bastará provar que o administrador não procedeu com o comportamento especificamente prescrito em lei; já no tocante a um dever geral, deverá sempre determinar preliminarmente qual o comportamento que o administrador deveria ter seguido, de acordo com o padrão de diligência estabelecido e à luz das circunstâncias do caso concreto.⁴³³

Ou seja, o administrador, em relação aos deveres gerais, não se obriga pela “efetiva obtenção do resultado”, mas sim por “adotar o comportamento apropriado, com a diligência requerida, para a consecução de determinado fim”⁴³⁴. E, a responsabilidade disto decorre, nas palavras de Comparato:

Tratando-se de uma obrigação de meio o devedor só será responsável na medida em que se provar não a falta de resultado (que não entra

⁴³¹ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 109

⁴³² ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. p. 132. Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 6. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva. 2014. v. III: arts. 138 a 205. p. 381-382. Sobre obrigações de meio e de resultado, sugere-se a leitura de: COMPARATO, Fábio Konder. **Ensaio e Pareceres de Direito Empresarial**. Rio de Janeiro: Forense, 1978. p. 521-539

⁴³³ CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Título VI – Órgãos Sociais. Capítulo III – Conselho de Administração e Diretoria. Seção V – Deveres e Responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed. São Paulo: Forense. 2017. p. 872

⁴³⁴ ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. p. 132

no âmbito da relação), mas a total ausência do comportamento exigido, ou em comportamento pouco diligente e leal.⁴³⁵

Em outras palavras:

Em suma a lei não impõe aos administradores uma obrigação de administrar a sociedade sem cometer erro. A obrigação que a lei impõe aos administradores é de agir com diligência e sem conflito de interesses. A lei perdoa o administrador que comete erro de gestão no exercício diligente de seu poder discricionário, ainda que se trate de erro grave e evitável se houvesse outro administrador mais competente e mais capaz, mas não o dano causado por negligência ou conflito de interesses.⁴³⁶

Como visto, no âmbito das sociedades anônimas, a concepção de deveres é extremamente presente, sendo que os deveres gerais impõem ao administrador agir diligentemente e lealmente de modo que muitas vezes a culpa (*lato sensu*) deixa de ser o conceito mais adequado para o tratamento. Dito isso, ao presente estudo a concepção trazida por Osmar Brina de Corrêa-Lima bem aborda a sistemática da responsabilidade dos administradores, especialmente em relação ao ato regular de gestão, sendo “imprestável” o conceito de culpa em qualquer análise.

Por isso, o autor, após realizar sua construção coloca:

Assim, a questão básica para o julgador, em ações de responsabilidade civil contra administradores de sociedades por ações não deve, nem pode ser: – agiu com culpa ou dolo?, e sim, – descumpriu o dever? [...].⁴³⁷

Todavia, cabe reconstruir a formulação posta pelo autor com base no percorrido até aqui. Desta forma, salienta-se que o sistema societário norte-americano em muito não se confunde com o brasileiro. A estrutura administrativa apresenta certas distinções que nos levam a perceber questões determinantes de outro modo. O *board of directors* embora semelhante ao conselho de administração em verdade é também órgão de execução e não somente de deliberação.

⁴³⁵ COMPARATO, Fábio Konder. **Ensaio e Pareceres de Direito Empresarial**. Rio de Janeiro: Forense, 1978. p. 538

⁴³⁶ BONELLI, 1992, p. 64-66 apud CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Título VI – Órgãos Sociais. Capítulo III – Conselho de Administração e Diretoria. Seção V – Deveres e Responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed. São Paulo: Forense. 2017. p. 873.

⁴³⁷ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 13

Os *officers* e *agents* figuras comparáveis aos administradores das companhias brasileiras são pessoas escolhidas pelas *board*, sendo seus poderes decorrentes de um mandato (*agency*), não integrando a estrutura orgânica da sociedade. Muito embora essas pequenas distinções e as discussões jurisprudenciais, a *business judgment rule*, via de regra, ampara as duas figuras. Ao estatuto social das *corporations* é permitido afastar a responsabilidade em determinados casos, o que não se verifica aqui.

Ainda assim, a *business judgment rule* é regra compatível com o ordenamento brasileiro, quer seja pelo racional que lhe sustenta, como por seus elementos integrarem o escopo pretendido pelo legislador quando da adoção das bases, autoridade e responsabilidade. Ao administrador honesto, leal, diligente e que age de boa-fé, não poderia ser outra intensa proteção legislativa, que caso não houvesse, afastaria o bom gestor do núcleo das companhias. Relembra-se: a Lei nº 6.404 de 1976 não é uma lei de punição. Preservar o bom administrador, sim, é seu papel.

Com fito de encerrar o presente estudo, ousa-se a reinterpretar o artigo 158 da LSA. Conforme já dito, “vê-lo através dessa roupagem”⁴³⁸ é fundamental para que se possa ampliar os debates e garantir a continuidade das discussões que permeiam o instituto. Por isso, a decisão que foi tomada de forma desinteressada, informada e com agir de boa-fé é coberta pelo “manto protetor”⁴³⁹ da irresponsabilidade garantido pela presunção da *business judgment rule*. É só a partir das respostas negativas das questões: “a decisão foi tomada de forma desinteressada?” e “a decisão seguiu o devido processo de tomada decisões?” que é permitido afastar a regra e averiguar a reparação à companhia, acionistas ou terceiros.

⁴³⁸ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 124

⁴³⁹ CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Título VI – Órgãos Sociais. Capítulo III – Conselho de Administração e Diretoria. Seção V – Deveres e Responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed. São Paulo: Forense. 2017. p. 874.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

“A história da civilização não é mais do que a das manifestações do espírito associativo, no suceder dos dias, dos anos e dos séculos”⁴⁴⁰. É com a afirmação de abertura do presente estudo que esse se finaliza. Compreender as manifestações do espírito associativo é o pilar de sustentação de qualquer análise aprofundada sobre os institutos jurídicos, em especial, os de direito comercial.

Transcorrido brevemente a história da sociedade anônima percebe-se que sua estrutura não é uma descoberta científica como a luz. Mas sim fruto de momentos históricos e de como a sociedade necessitava economicamente de mecanismos jurídicos complexos para suportar grandes empreendimentos. Como visto, a sociedade anônima, ou companhia, após seu surgimento foi responsável por garantir, ao mínimo, dois momentos singulares: as grandes navegações da idade moderna e a consolidação da macroempresa pós-revolução industrial.

Aquela que por muito tempo foi tão-somente estrutura de dominação pelos colonizadores, tornou-se instrumento de fomento e desenvolvimento da economia privada pelo mundo afora. Entre dúvidas e certezas, o instituto se firmou. Virou palco de diversas fraudes – e de muitas críticas – todavia, organismo que levou mercadores e industrialistas a luta por sua liberdade. E libertada, ganhou vida, tornou-se a empresa de grande porte. Estruturou-se em novas formas e conquistou os investidores e o mercado.

Ainda que no Brasil tenha tido suas dificuldades, foi bem tratada pelos legisladores. Cada qual em seu momento e a sua realidade, deram à sociedade anônima proteção, força e regulação. Trajano Miranda Valverde, ao proteger as pequenas e médias companhias, em 1940, com pouco tempo para dar vida a lei. Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, em 1976, erigindo a grande companhia, junto com a legislação do mercado de capitais, um sistema dúplice, que não poderia ruir.

Pois bem, muito embora os inenarráveis feitos das companhias durante a sua trajetória, há um ponto que permaneceu em desatenção no nosso cenário brasileiro. Os administradores. Não se desconhece aqui os diversos avanços entre a

⁴⁴⁰ FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 1: Introdução histórica (índice alfabético, bibliográfica e legislação). p. 107

administração e a companhia dentro de sua evolução histórica. Todavia, as alterações legislativas em relação à responsabilidade dos administradores foram insuficientes.

Os deveres da administração se firmaram em três pilares: obediência, lealdade e diligência. Deveres de fidúcia, para com a companhia. Aos administradores coube a missão de ir em busca dos interesses da sociedade anônima – dos melhores interesses –, não só dos acionistas, mas esses em harmonia com o da coletividade.

Aquela representação contratual de início foi superada pela relação orgânica. Os administradores profissionais passaram a assumir posição central no órgão de gestão das sociedades empresárias. As decisões começaram a se tornar cada vez mais complexas. O risco e a incerteza batiam as portas dos executivos. Mas como melhor abordar isso em disposições legais? Relembra-se Osmar Brina Corrêa-Lima, o legislador brasileiro e a doutrina “encurtam as rédeas” da benevolência do judiciário.

É nesse cenário de riscos e incertezas que se devolve nos Estados Unidos a teoria da *business judgment rule*, tendo como racional que: *i.* os administradores honestos não podem ser responsabilizados por erros de gestão; *ii.* esses devem ser encorajados a correrem riscos; *iii.* o judiciário não pode revisitar as decisões negociais que observaram o devido processo; *iv.* os administradores devem ser independentes dos interesses dos acionistas; e *v.* os acionistas descontentes devem observar as normas estatutárias para remoção dos administradores.

Tendo visto que a Lei da S.A. optou por um regime de freios e contrapesos, garantindo autoridade ao administrador e imputando-lhe responsabilidade, prestigiou a figura do administrador honesto, leal e diligente. As importações do regime norte-americano muito corroboram este fato. A adoção de deveres fiduciários, a disposição analítica desses, o cuidado em não sobrepesar essas figuras, tudo isso muito condiz com o racional e a lógica da regra.

Todavia, todo esse prestígio ficou vestido por um dispositivo em específico. Relembra-se, a LSA não tem caráter de punição, mas sim de proteção. O artigo 158 da lei, ao prever a responsabilidade dos administradores, em seu *caput* menciona que esses não são pessoalmente responsáveis pelo ato regular de gestão. O que seria o ato regular de gestão que não a fiel observância dos deveres da administração e o agir de boa-fé?

Elementos esses que configuram a *business judgment rule*: *i.* a decisão, baseada em juízo, de agir ou não agir; *ii.* devidamente informada; *iii.* desinteressada; e, por fim, *iv.* de boa-fé. Preenchidos esses requisitos, goza o administrador de uma

presunção. Essa que o protege com o “manto” da não responsabilização. Não destoante é a posição da Comissão de Valores Mobiliários, ao afirmar que a presunção posta pela *business judgment rule* é garantida a decisão: *i.* informada; *ii.* refletida; e *iii.* desinteressada.

Chegado a esse ponto, pergunta-se: Afinal, porque o inciso I do artigo 158 trata sobre culpabilidade? Como visto, a responsabilização subjetiva dos administradores também é medida econômica. É necessário estabelecer que há distinção entre gestão e propriedade. Os riscos do negócio não podem ficar a cargo dos administradores, sob pena de desincentivá-los a assumir as posições.

Ainda assim, os elementos da culpa (*lato sensu*) impuseram à doutrina a necessidade de se debruçar em sua melhor análise. Com isso, firmou-se que a culpa é verificada a partir do que Campos denomina como o “padrão iluminador”: o dever de diligência. Em uma vertente objetiva, os padrões de conduta que se esperam de um administrador no cargo em que ocupa: observar os processos de tomada de decisão; se informar; monitorar e se qualificar para o cargo. Não só diligente, leal: o administrador deve atuar nos melhores interesses da companhia. Não se exige desse mais do que a observância dos padrões “ético-normativos”, ou seja, seus deveres.

Por isso, Osmar Brina Corrêa-Lima bem apontou que há “imprestabilidade no conceito de culpa para responsabilidade civil”. Fica-se aqui tão-somente na imprestabilidade do conceito de culpa para responsabilidade dos administradores. Definindo, mediante as lições de Pound, quando tece que a responsabilidade é “a situação em que um pessoa pode exigir legalmente e outra está legalmente sujeita a exigência”.

A imprestabilidade em muito tem a ver com a *business judgment rule*. Essa que, se afastada, permite a responsabilização do administrador por dois motivos: ou ele violou o dever de diligência ou ele violou o dever de lealdade. Pilares esses, oriundos de uma obrigação de meio e que circundam toda regra sustentando a reinterpretção do dispositivo por completo. Aos administradores não é vedado errar, porém a conduta a ser adotada deve ser condizente com a obrigação assumida: o processo de decisão deve ser observado e a decisão deve ser informada, desinteressada e refletida.

Respondido negativamente as questões – *i.* o administrador observou o processo de tomada de decisão? *ii.* o administrador agiu de forma desinteressada na operação? – afasta-se a presunção da *business judgment rule*. Todavia, não retira

suas provocações. Essas, aqui, não permitem conclusões definitivas, porém chamam a academia a um possível eterno debate. Afinal já mencionava Henry Manne:

A ideia de companhias funcionando dentro de um sistema de livre concorrência, juntamente com a suspeita do século 19 ou a não familiaridade com a regulamentação governamental, leva a uma das doutrinas mais importantes do direito societário. Esta é a chamada "business judgment rule", provavelmente um dos conceitos menos compreendidos em todo o campo corporativo.⁴⁴¹ (tradução nossa).

⁴⁴¹ "The idea of corporations functioning within a competitive, free-enterprise system, coupled with the 19th century's suspicion of or unfamiliarity with government regulation, leads to one of the most important doctrines of corporation law. This is the so-called 'business judgment rule', probably one of the least understood concepts in the entire corporate field". MANNE. Henry G. Our Two Corporation Systems: Law and Economics. **Virginia Law Review**, Virginia, v. 53, n. 2, p. 270. 1967.

REFERÊNCIAS

ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009.

ALABAMA. Supreme Court. **Godbold v. Branch Bank at Mobile**, 11 Ala. 191, January 01, 1847. Disponível em: <https://www.ravellaw.com/opinions/d15a7c11a876e6d6dd104490adc3c361>. Acesso em: 12 nov. 2020.

ALFONSO X. **Las 7 partidas**. [S. l.: s. n., 12--]. Disponível em: <http://www.dominiopublico.gov.br/download/texto/bk000005.pdf>. Acesso em: 09 nov. 2020.

AMERICAN BAR ASSOCIATION. **Model business corporation act**. [S. l.]: American Bar Association, May 2019. Disponível em: https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/mbca_2019.pdf. Acesso em: 12 nov. 2020.

ARSHT. Samul S. The Business Judgment Rule Revisited. **Hofstra Law Review**, Hempstead, Hempstead, v. 8: n. 1, p. 93-114, 1979.

ASCARELLI, Túlio. **Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado**. Campinas: Bookseller, 1999.

BAINBRIDGE, Stephen M. The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine. **Vanderbilt Law Review**, Nashville, v. 57, n. 1, p. 83-130, 1/2004.

BALOTTI, R. Franklin; HANKS JR. James J. Rejudging the Business Judgment Rule. **The Business Lawyer**, Chicago, v. 48, n. 4, p. 1337-1353, 1993.

BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário**. 17. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Atlas, 2019. *E-book* (não paginado). Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597020489/cfi/6/2/1/4/2/2@0.00:28.7>. Acesso em: 02 nov. 2020.

BRASIL, Comissão de Valores Mobiliários; BRASIL, Ministério da Economia. Secretaria Especial da Fazenda. **Fortalecimento dos meios de tutela reparatória dos direitos dos acionistas no mercado de capitais brasileiro, relatório preliminar**. Outubro 2019. Brasília, DF. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/aceso_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/relatorio_preliminar_fortalecimento_dos_meios_de_tutela_reparatoria_dos_direitos_dos_acionistas_no_mercado_de_capitais_brasileiro.pdf. Acesso em: 11 nov. 2020.

BRASIL, Ministério da Fazenda. **Exposição de Motivos n. 196. 24 de junho de 1976**. Exposição de motivos referentes a Projeto de Lei das S.A. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis-decretos/anexos/EM196-Lei6404.pdf>. Acesso em: 22 jun. 2020. BRASIL.

BRASIL. Arquivo Nacional. Memória da Administração Pública Brasileira. **Real junta do comércio, agricultura, fábricas e navegação**. Brasília/DF: Arquivo Nacional, 10 nov. 2016. Disponível em: <http://mapa.an.gov.br/index.php/dicionario-periodo-colonial/228-real-junta-do-comercio-agricultura-fabricas-e-navegacao>. Acesso em: 08 nov.2020.

BRASIL. Arquivo Nacional. Memória da Administração Pública Brasileira. **Banco do Brasil**. Brasília/DF: Arquivo Nacional, 09 nov. 2016. Disponível em: <http://mapa.an.gov.br/index.php/dicionario-periodo-colonial/138-banco-do-brasil#:~:text=O%20Banco%20do%20Brasil%20foi,cidade%20do%20Rio%20de%20Janeiro>. Acesso em: 08 nov.2020.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Inquérito Administrativo nº TA - RJ2002/1173**. Relatora: Dir. Norma Jonssen Parente, 02 de outubro de 2003. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2003/20031002_PAS_RJ20021173.pdf. Acesso em: 02 nov. 2020.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo Administrativo Sancionador nº 08/05**. Relator: Dir. Eli Loria, 12 de dezembro de 2007. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2007/20071212_PAS_082005.pdf. Acesso em: 12 nov. 2020.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo Administrativo Sancionador nº RJ2005/1443**. Relator: Dir. Marcelo Fernandez Trindade, 10 de maio de 2006. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2006/20060510_PAS_RJ20051443.pdf. Acesso em: 15 nov. 2020.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo Administrativo Sancionador nº RJ2016/7190**. Relator: Dir. Gustavo Machado Gonzalez, 09 de julho de 2019. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/noticias/anexos/2019/20190709_PAS_CVM_RJ2016_7190_voto_diretor_Gustavo_Gonzalez.pdf. Acesso em: 12 nov. 2020.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo Administrativo Sancionador nº RJ2008/9574**. Relatora: Dir. Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, 27 de novembro de 2012. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2012/20121127_PAS_RJ20089574.pdf. Acesso em: 12 nov. 2020

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo Administrativo Sancionador nº RJ2007/4476**. Relator: Dir. Eli Loria, 12 de março de 2008. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2008/20080312_PAS_RJ20074476.pdf. Acesso em: 12 nov. 2020

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo Administrativo Sancionador nº RJ2013/11703**. Relator: Gustavo Tavares Borba, 31 de julho de 2018. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2018/RJ201311703.pdf>. Acesso em: 12 nov. 2020

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo Administrativo Sancionador nº 18/08**. Relator: Alexsandro Broedel Lopes, 14 de dezembro de 2010. Disponível em:

http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2010/20101214_PAS_1808.pdf. Acesso em: 12 nov. 2020

BRASIL. **Decreto nº 164, de 17 de janeiro de 1890**. Reforma a lei n. 3150 de 4 de novembro de 1882. Rio de Janeiro: Governo Provisório, 1890. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1824-1899/decreto-164-17-janeiro-1890-518020-publicacaooriginal-1-pe.html>. Acesso em: 08 nov. 2020.

BRASIL. **Decreto nº 3.708, de 10 de janeiro de 1919**. Regula a constituição de sociedades por quotas, de responsabilidade limitada. Rio de Janeiro: Vice-Presidência da República dos Estados Unidos do Brasil, em exercício. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1910-1919/decreto-3708-10-janeiro-1919-570962-publicacaooriginal-94061-pl.html>. Acesso em: 15 nov. 2020.

BRASIL. **Decreto nº 434, de 4 de julho de 1891**. Consolida as disposições legislativas e regulamentares sobre as sociedades anonyms. Rio de Janeiro: Presidência da República, 1891. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1824-1899/decreto-434-4-julho-1891-504758-publicacaooriginal-1-pe.html>. Acesso em: 08 nov. 2020.

BRASIL. **Decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940**. Dispõe sobre as sociedades por ações. Rio de Janeiro: Presidência da República, 1940. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/Del2627.htm. Acesso em: 08 nov. 2020.

BRASIL. **Lei 3.150, de 4 de novembro de 1882**. Regula o estabelecimento de companhias e sociedades anonyms. Rio de Janeiro: Chancelaria-mór do Império, 1882. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lim/LIM3150.htm#:~:text=LIM3150&text=LEI%20N%C2%BA%203.150%2C%20DE%204%20DE%20NOVEMBRO%20DE%201882.&text=Regula%20o%20estabelecimento%20de%20companhias%20e%20sociedades%20anonymas.&text=Tanto%20umas%20como%20outras%20sociedades%20s%C3%A3o%20reguladas%20por%20esta%20lei. Acesso em: 08 nov. 2020.

BRASIL. **Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964**. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 1964. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4595.htm. Acesso em: 14 nov. 2020.

BRASIL. **Lei 556, de 25 de junho de 1850**. Código Comercial. Rio de Janeiro: Chancelaria do Império, 1850. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lim/LIM556.htm. Acesso em: 08 nov. 2020.

BRASIL. **Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm. Acesso em: 08 nov. 2020.

BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002.** Institui o Código Civil. Brasília, DF: Presidência da República. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 15 nov. 2020.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.** Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 10 mai. 2020.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Exposição de motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda.** Brasília/DF: Ministério da Fazenda, 1976. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/aceso_informacao/institucional/sobre/anexos/EM196-Lei6404.pdf. Acesso em: 08 nov. 2020.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3. Turma). **Recurso Especial nº 1.313.725/SP.** Recorrente: Sadia S/A. Recorrido: A. L. F. Relator: Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, 26 de junho de 2012. Disponível em: https://processo.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ITA&sequencial=1157515&num_registro=201102869474&data=20120629&formato=PDF. Acesso em: 15 nov. 2020.

BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. **A administração de companhia e a *business judgment rule*.** São Paulo: Quartier Latin, 2017.

BULGARELLI, Waldirio. **Manual das sociedades anônimas.** 10. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

CALDEIRA, Jorge. **História da riqueza no Brasil.** Rio de Janeiro: Estação Brasil, 2017.

CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Título VI – Órgãos Sociais. Capítulo III – Conselho de Administração e Diretoria. Seção V – Deveres e Responsabilidades. *In*: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). **Direito das Companhias.** 2. ed. São Paulo: Forense. 2017. p. 790-913

CAPARUÇO, Guilherme. A responsabilidade civil da companhia, do controlador e do administrador à luz do caso Petrobras. **Legislação e mercados**, São Paulo, 04 nov. 2020. Disponível em: https://legislacaoemercados.capitalaberto.com.br/a-responsabilidade-civil-da-companhia-do-controlador-e-do-administrador-a-luz-do-caso-petrobras/#_ftn3. Acesso em: 08 nov. 2020.

CAPARUÇO, Guilherme. Para onde foram as grandes disputas societárias? **Legislação e mercados**, São Paulo, 13 jul. 2020. Disponível em: <https://legislacaoemercados.capitalaberto.com.br/disputas-societarias/>. Acesso em: 08 nov. 2020.

CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. **Tratado de direito comercial brasileiro.** 2 ed. atual. Atualizado por Ricardo Negrão. Campinas: Bookseller, 2000. v. 1, l. 1.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 6. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva. 2014. v. III: arts. 138 a 205.

CARVALHOSA, Modesto. Parecer Jurídico. *In*: WALD, Arnoldo; LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros; CARVALHOSA, Modesto; ARAÚJO, Theodoro. **A responsabilidade civil da empresa perante os investidores**. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 27-47

CATAPANI, Márcio Ferro. Os Contratos Associativos. *In* FRANÇA, Erasmo Valladão e Novaes (org). **Direito Societário Contemporâneo I**. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 87-103

CAVALIERI FILHO, Sérgio. **Programa de Responsabilidade Civil**. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2020. *E-book* (não paginado). Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597025422/first>. Acesso em: 11 nov. 2020.

COMPARATO, Fábio Konder. **Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial**. Rio de Janeiro: Forense, 1978.

CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. Regra de julgamento de negócios. *In*. SILVA. Alexandre Couto (coord). **Direito Societário**: estudos sobre a lei de sociedade por ações. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 153-169. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502177529/cfi/0>. Acesso em: 03 nov. 2020.

CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989.

CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Sociedade Anônima**. 3.ed. rev. e atual. Belo Horizonte: Del Rey, 2005.

DELAWARE. Court of Chancery. **In Re Caremark Intern. Inc. Derivate Litigation**, 698 A.2d 959 (1996), September 25, 1996. Disponível em: <https://law.justia.com/cases/delaware/court-of-chancery/1996/13670-3.html>. Acesso em: 12 nov. 2020.

DELAWARE. Court of Chancery. **In Re The Walt Disney Company Derivative Litigation**, C.A. No. 15452, August 9, 2005. Disponível em: <https://cases.justia.com/delaware/court-of-chancery/64510-0.pdf?ts=1462311381>. Acesso em: 12 nov. 2020.

DELAWARE. Court of Chancery. **Robinson v. Pittsburgh Oil Refining Corp**, 126 A.46 (Del. Ch. 1924), April 2, 1924. Disponível em: <https://casetext.com/case/robinson-v-pittsburgh-oil-ref>. Acesso em: 12 nov. 2020.

DELAWARE. **General coporation law**: [title 8: chapter 1]. Delaware: Delaware Code Online, [2020?]. Disponível em: <https://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc01/index.shtml>. Acesso: em 12 nov. 2020.

DELAWARE. Lei Geral Societária. *In*: DELAWARE.gov. Delaware, c2018. Disponível em: https://corplaw.delaware.gov/por/why_delaware/. Acesso em: 12 nov. 2020.

DELAWARE. Supreme Court. **Aronson v. Lewis**, 473 A.2d 805 (1984), March 1, 1984. Disponível em: <https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1984/473-a-2d-805-4.html>. Acesso em: 12 nov. 2020.

DELAWARE. Supreme Court. **Cede & Co. v. Technicolor, Inc**, 634 A.2d 345 (1993), October 22, 1993. Disponível em: <https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1994/634-a-2d-345-1.html>. Acesso em: 12 nov. 2020.

DELAWARE. Supreme Court. **Smith v. Van Gorkom**, 488 A.2d 858 (1985), January 29, 1985. Disponível em: <https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1985/488-a-2d-858-4.html>. Acesso em: 12 nov. 2020.

DIAS, Jean Carlos. **Gestão das sociedades anônimas**. 2. ed. Curitiba: Juruá, 2008.

EISENBERG, Melvin Aron. The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law. **Fordham Law Review**, New York, v. 62, p. 437-468, 1993.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2: artigos 121 a 188.

EIZIRIK, Nelson. **Aspectos Modernos do Direito Societário**. Rio de Janeiro. Renovar, 1992.

FERREIRA, Waldemar. **Tratado de direito comercial**. São Paulo: Saraiva, 1960. v. 1: O estatuto histórico e dogmático do direito comercial.

FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 1: Introdução histórica (índice alfabético, bibliográfica e legislação).

FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 2: Sociedade de pessoas.

FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 3: Sociedades por quotas.

FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedade mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Editora Nacional, 1958. v. 5: Sociedades Anônimas.

FRANÇA. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. **Conflito de interesses nas assembléias de S.A.** (e outros escritos sobre conflito de interesses). 2. ed. rev. e aum. [São Paulo]: Malheiros, 2014.

FRANCO NETO, Ary Azevedo. Responsabilidade de administrador de companhia. Uma leitura do art. 153 da lei das S.A. à luz do direito administrativo sancionador. *In*. SILVA. Alexandre Couto (coord). **Direito Societário: estudos sobre a lei de sociedade por ações**. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 301-330. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502177529/cfi/0>. Acesso em: 03 nov. 2020.

FREITAS, Bernardo Vianna; QUEIROZ, Júlio Antônio Nunes. Conflito de agência nas Sociedades Anônimas: uma análise sob a perspectiva da teoria dos jogos. *In*: WALD, Arnoldo; GONÇALVES, Fernando; CASTRO, Moema Augusta Soares. **Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais**: homenagem ao prof. Osmar Brina Corrêa-Lima. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 119-152.

JOHNSON, Lyman P. Q., The Modest Business Judgment Rule. **The Business Lawyer**, Chicago, v. 55, p. 625-652, 1999-2000.

LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed. São Paulo: Forense. 2017.

LAMY FILHO, Alfredo. O casamento que deu certo. Entrevista cedida ao portal Capital Aberto. **Capital Aberto**, São Paulo, 01 jul. 2006. Disponível em: <https://capitalaberto.com.br/edicoes/alfredo-lamy-filho-o-casamento-que-deu-certo/>. Acesso em: 08 nov. 2020.

LAMY FILHO, Alfredo; BULHOES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.**: (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1.

LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Introdução. *In*: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed. São Paulo: Forense. 2017. p. 1-17

LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Título I – Conceito, Objeto Social e Classes. Capítulo I – Conceito e Natureza. *In*: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed. São Paulo: Forense. 2017. p. 21-73

LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. **Lei das S.A. Comentada e anotada**. 6. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2020.

LEÃO JR, Luciano de Souza. Título VI – Órgãos Sociais. Capítulo III – Conselho de Administração e Diretoria. Seção III – Diretoria. *In*: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed. São Paulo: Forense. 2017. p. 747-775

MANNE. Henry G. Our Two Corporation Systems: Law and Economics. **Virginia Law Review**, Virginia, v. 53, n. 2, p. 259-284, 1967.

MARTIN, Fraois Xavier; HARRISON, Jesse Burton. **Condensed reports of case in the Superior Court of the Territory of Orleans and in the Supreme Court of Louisiana**. New Orleans: E. Johns & Co., Stationer's Halls, 1840. v. 4. Disponível em: <https://archive.org/details/condensedreport02courgoog/page/n449/mode/1up>. Acesso em: 08 nov. 2020.

MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado**: critérios para sua aplicação. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018.

MCMILLAN, Lori. The Business Judgment Rule as an Immunity Doctrine. **William & Mary Business Law Review**, Williamsburg, v. 4, n. 2, p. 524-574, 2013

MICKLETHWAIT, John; WOOLDRIDGE, Adrian. **A Companhia**: Breve história de uma ideia revolucionária. Tradução de S. Duarte. Rio de Janeiro: Objetiva, 2003

MILLER, Elizabeth S.; RUTLEDGE, Thomas. The duty of finest loyalty and reasonable decisions: the business judgment rule in unincorporated business organizations? **Delaware journal of corporate law**, Delaware, v. 30, n.2, p. 343-388, 2005.

MOREIRA, Liliana Rodrigues Diegues. **A vinculação da business judgement rule ao dever de cuidado no ordenamento jurídico português**. 2012. Dissertação (Mestrado Forense) – Escola de Lisboa. Faculdade de Direito. Universidade Católica Portuguesa, Lisboa, 2012.

NADALIN, Guilherme Frazão. **A responsabilidade civil dos administradores de companhias abertas**. 2015. Dissertação (Mestrado em Direito, na área de concentração Direito Comercial) – Programa de Pós-Graduação em Direito. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015. Disponível em: https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-20052016-104823/publico/Dissertacao_Guilherme_Frazae_Nadalin.pdf. Acesso em: 08 nov. 2020.

NEGRÃO, Ricardo. **Curso de direito comercial e de empresa**. 16. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2020. v. 1: teoria geral da empresa e direito societário. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553616138/cfi/3!/4/4@0.00:0.00>. Acesso em: 03 nov. 2020.

NOVAES, Ana. **Derivativos e Governança Corporativa: O Caso Sadia – Corrigindo o que não funcionou**. Disponível em: http://www.economia.puc-rio.br/mgarcia/Seminario/textos_preliminares/120605%20DERIVATIVOS%20E%20GOVERNANCA%20CORPORATIVA%20-%20O%20CASO%20SADIA%202010.pdf. Acesso em: 13 nov. 2020.

O'KELLEY, Charles R. T.; THOMPSON, Robert B. **Corporations and other business associations: cases and materials**. 5. ed. New York: Aspen Publishers, 2006.

PARENTONI, Leonardo Netto. Ônus da sucumbência nas ações de responsabilidade civil contra o administrador de sociedades empresárias. *In*: WALD, Arnoldo; GONÇALVES, Fernando; CASTRO, Moema Augusta Soares. **Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais**: homenagem ao prof. Osmar Brina Corrêa-Lima. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 349-373.

PARGENDLER, Mariana. Cinco Mitos Sobre a História das Sociedades Anônimas no Brasil. *In*: KUVVEN, Luiz Fernando Martins (Org.). **Temas Essenciais De Direito Empresarial - Estudos Em Homenagem A Modesto Carvalhosa**. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 865-883

PARGENDLER, Mariana. Responsabilidade Civil dos Administradores e Business Judgment Rule no Direito Brasileiro. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 953, p. 51-74, mar. 2015.

PARGENDLER, Mariana. **The global evolution of corporate law: lessons from Brazil**. 2011. Tese (Doutorado em Direito) – Programa de Pós-Graduação em Direito, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2011. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/196649/000776779.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 12 nov. 2020.

PEREIRA, Caio Mario da Silva. **Responsabilidade Civil**. 12. ed. rev. atual. e ampl. Atualizado por Gustavo Tepedino. Rio de Janeiro: Forense, 2018. *E-book* (não paginado). Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788530980320/cfi/6/2!/4/2@0:0>. Acesso em: 11 nov. 2020.

PONTES DE MIRANDA. **Tratado de Direito Privado**. Rio de Janeiro: Borsoi, 1965. t. L: direito das obrigações: sociedades por ações.

PROENÇA, José Marcelo Martins; BARBOSA JUNIOR, Alberto. Notas sobre a Revisão Judicial dos Atos de Gestão em Sociedades Anônimas: os tribunais judiciais podem aprender com a CVM?. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. **Processo Societário II**: adaptado ao novo CPC – Lei nº 13.105/2015. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 373-385

RHODE ISLAND. Supreme Court. **Hodges v. New England Srew Co.**, 1 R.I. 312 (R.I. 1850), January 01, 1850. Disponível em: <https://casetext.com/case/alexander-hodges-v-new-england-screw-company-et-als>. Acesso em: 12 nov. 2020.

RHODE ISLAND. Supreme Court. **Hodges v. New England Srew Co., et al**, 3 R.I. 9 (R.I. 1853), January 01, 1853. Disponível em: <https://casetext.com/case/alexander-hodges-v-new-england-screw-company-et-al>. Acesso em: 12 nov. 2020.

RIBEIRO, Júlio César de Lima. A transposição da business judgment rule para o regime da responsabilidade civil de administradores em Portugal e no Brasil. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 937, p. 391-432, nov. 2013.

RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; AGUSTINHO, Eduardo Oliveira. Os investidores institucionais e o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil. In: WALD, Arnoldo; GONÇALVES, Fernando; CASTRO, Moema Augusta Soares. **Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais**: homenagem ao prof. Osmar Brina Corrêa-Lima. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 375-400

ROCHA, Líliliana Barcelos. **Responsabilidade dos Administradores e a business judgment rule**. 2014. Dissertação (Mestrado em Direito das Empresas) – Departamento de Economia Política. Escola de Ciências Sociais e Humanas. Instituto Universitário de Lisboa, Lisboa, 2014.

ROPPO, Enzo. **O Contrato**. Traduzido por: Ana Coimbra e M. Januário C. Gomes. Coimbra: Almedina, 2009.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Administradores de sociedades anônimas: relação jurídica entre o administrador e a sociedade**. São Paulo: Almedina, 2014.

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

SCALZILLI, João Pedro. Anotações sobre as origens das sociedades comerciais. **Revista do Ministério Público RS**, Porto Alegre, n. 62, p. 129-143, nov. 2008-abr. 2009.

SCARLETT, Ann M. A better approach for balancing authority and accountability in shareholder derivative litigation. **Kansas Law Review, Lawrence**, v. 57, p. 39-91, 2008.

SILVA, Alexandre Couto. Anotações sobre a evolução histórica das sociedades anônimas: concentração econômica. *In*. SILVA, Alexandre Couto (coord). **Direito Societário**: estudos sobre a lei de sociedade por ações. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 405-455. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502177529/cfi/0>. Acesso em: 03 nov. 2020.

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

SZTAJN, Rachel. **Teoria Jurídica da Empresa**: atividade empresária e mercados. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

TAVARES GUERREIRO, José Alexandre. Responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas. **Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano 20, n. 42, p. 69-88, abr./jun. 1981.

TAVARES GUERREIRO, José Alexandre. Sociedade Anônima: poder e dominação. **Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano 23, n. 53, p. 72-80, abr./jun. 1984

TEIXEIRA, Egberto Lacerda. **Das Sociedades por Quotas de Responsabilidade Limitada**. 2. ed. Atualizado por Syllas Tozzini e Renato Berger. São Paulo: 2006.

TELLECHEA, Rodrigo. **Arbitragem nas Sociedades Anônimas**: Direitos Individuais e Princípio do Majoritário. São Paulo: Quartier Latin, 2016.

TIGAR, Michael E.; LEVY, Madeleine R. **O direito e a ascensão do capitalismo**. Traduzido por Ruy Jungmann. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1978.

VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedades por ações** (comentários ao decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940). 3. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 1959. v. 1.

VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedades por ações** (comentários ao decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940). 3. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 1959. v. 2.

VEIGA, Fabio da Silva. O dever de cuidado dos administradores e a concepção da business judgement rule em ordenamentos jurídicos de civil law. **Revista de Estudos Jurídicos UNESP**, Franca, v. 18, n. 28, jul./dez. 2014. Disponível em: <https://ojs.franca.unesp.br/index.php/estudosjuridicosunesp/article/view/1470/1501>. Acesso em: 14 nov. 2020.

VENANCIO FILHO, Alberto. Aspectos na evolução do direito societário no brasil. *In.* VENANCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto da Silveira; ROSMAN, Luiz Alberto Colonna (orgs.). **Lei das S.A. em seus 40 anos**. Rio de Janeiro: Forense, 2017. *E-book* (não paginado). Disponível em: [https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788530975210/cfi/6/2\[;vnd.vst.idref=cover\]](https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788530975210/cfi/6/2[;vnd.vst.idref=cover]). Acesso em: 04 nov. 2020.

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

WALD, Arnaldo; LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros; CARVALHOSA, Modesto; ARAÚJO, Theodoro. **A Responsabilidade Civil da Empresa Perante os Investidores**. São Paulo: Quartier Latin, 2018.