

UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE
CAMPUS HIGIENÓPOLIS

STEPHANIE COSTA NARCIZO

**A APLICABILIDADE DA *BUSINESS JUDGEMENT RULE* NA RESPONSABILIDADE
DOS ADMINISTRADORES DE COMPANHIAS ABERTAS**

São Paulo
2023

STEPHANIE COSTA NARCIZO

A APLICABILIDADE DA *BUSINESS JUDGEMENT RULE* NA RESPONSABILIDADE
DOS ADMINISTRADORES DE COMPANHIAS ABERTAS

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à
Escola de Direito, da Universidade
Presbiteriana Mackenzie, como requisito
parcial à obtenção do título de Bacharel em
Direito.

Orientador: Professor Dr. Brunno Pandori
Giancoli

São Paulo
2023

STEPHANIE COSTA NARCIZO

A APLICABILIDADE DA *BUSINESS JUDGEMENT RULE* NA RESPONSABILIDADE
DOS ADMINISTRADORES DE COMPANHIAS ABERTAS

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à
Escola de Direito, da Universidade
Presbiteriana Mackenzie, como requisito
parcial à obtenção do título de Bacharel em
Direito.

Aprovada em

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr [Nome completo do orientador]
Universidade Presbiteriana Mackenzie

Prof. Dr [Nome completo do examinador]
Universidade Presbiteriana Mackenzie

Prof. Dr [Nome completo do examinador]
[Nome da universidade ou instituição do examinador]

Este trabalho de conclusão é inteiramente dedicado aos meus pais, Fátima e Elvis, meus primeiros professores, a quem eu nada seria. Minhas palavras jamais serão suficientes para expressar minha extrema gratidão. É com grande amor que lhes dedico o marco do fim de minha graduação, a qual fora esperada tanto por mim e, principalmente, por vocês. Obrigada, meus pais, por lutarem para tornar esse sonho uma realidade. Somente nós sabemos o peso dessa graduação. A vocês, dedico toda a minha trajetória, que hoje finalmente se inicia.

AGRADECIMENTOS

Ao tratar da minha graduação, falamos de algo que me toca muito, principalmente por fazer parte das minhas raízes. E, tratando delas, não posso deixar de citar minha família.

Aos meus amados pais, por sempre esperarem nada além da excelência – e, mais do que isso, por invariavelmente me fazerem alcançá-la em todos os momentos. Por todas as discussões provocadas em torno da mesa de jantar e por me transmitirem o amor ao Direito.

À minha amada Nona, que por diversas vezes sonhou por mim. Aqui deixo meu eterno sentimento de amor e gratidão à pessoa mais gentil e amável que o mundo já foi capaz de conhecer.

À Natasha, minha irmã e maior inspiração, por todo o amor e gentileza. Em minhas melhores qualidades encontro teus traços.

E à Bárbara, por compartilhar, de certa forma, esta fase comigo e fazê-la ser tão leve, do seu jeito.

Ao Gabriel, meu companheiro de útero e vida. A ti remeto a excelência deste trabalho, o qual tenho o prazer de lhe mostrar.

E ao meu amor, por fazer tudo valer a pena.

Encerro este trabalho com toda a gratidão que tenho e escrevo este agradecimento com lágrimas nos olhos. Por tudo o que foi vivido.

RESUMO

O presente Trabalho de Conclusão de Curso tem como objetivo fazer uma análise da aplicabilidade da “*Bussines Judgement Rule*”, na responsabilização dos membros do Conselho de Administração de Companhias Abertas no Brasil, com base na revisão bibliográfica existente sobre o tema. Inicialmente é introduzida a finalidade das atribuições dos membros do respectivo cargo. Em seguida, é analisado a finalidade dos deveres dos Administradores, abordando as principais espécies desses deveres. Por fim, é analisado os aspectos da *Business Judgement Rule* e a possível aplicabilidade deste instituto no ordenamento jurídico brasileiros. No decorrer do presente estudo, foi constatado que há a presença e a influência deste método de revisão norte-americano na estrutura jurídica brasileira a fim de verificar a responsabilidade dos Administradores de Companhias Abertas, seja em decorrência da atividade sancionadora da Comissão de Valores mobiliários ou pela própria normatividade jurídica imposta pela Lei das S.A.

Palavras-chave: Deveres e Responsabilidades dos Administradores. Conselho de Administração. Sociedades Anônimas. *Business Judgement Rule*. Lei das S.A. Direito Comparado.

ABSTRACT

This Final Paper aims to analyze the applicability of the "Business Judgement Rule", a review model developed by the US courts, to the liability of directors of corporations in Brazil, based on a bibliographical review of the existing literature on the subject. Initially, the purpose of the duties of the respective positions is introduced. Next, the purpose of directors' duties is analyzed, addressing the main types of these duties. Finally, the aspects of the Business Judgement Rule and the possible applicability of this institute in Brazilian cases are analyzed. In the process of this study, it was noted that there is a certain influence of the North American review method on the Brazilian legal structure in order to verify the responsibility of the Board of Directors of Corporations, whether as a result of the sanctioning activity of the Brazilian Securities Commission or the legal normativity itself imposed by the Brazilian Corporations Law.

Keywords: Duties and Responsibilities of Directors. Board of Directors. Corporations. Business Judgement Rule. Brazilian Corporate Law. Comparative Law.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	8
1 O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E SUAS ATRIBUIÇÕES.....	11
1.1 FINALIDADES DAS ATRIBUIÇÕES DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO: OBRIGAÇÕES DE MEIO OU RESULTADO?	13
2 DEVERES DOS ADMINISTRADORES	17
2.1 PRINCIPAIS ESPÉCIES DE DEVERES DOS ADMINISTRADORES	18
2.1.1 Dever de diligência	19
2.1.2 Dever de lealdade	19
2.1.3 Dever de informação.....	21
2.1.4 Accontability	22
3 A RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES E A <i>BUSINESS JUDGEMENT RULE</i>	25
3.1 <i>BUSINESS JUDGEMENT RULE</i> APLICADO À RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES NO BRASIL.....	30
3.1.1 Reflexos na Lei das S.A.	31
3.1.2 O Posicionamento da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)	32
CONCLUSÃO.....	35
REFERÊNCIAS	37

INTRODUÇÃO

O presente Trabalho de Conclusão de Curso, submetido à Faculdade de Direito da Universidade Presbiteriana Mackenzie, tem como título "A Aplicabilidade da *Business Judgement Rule* na Responsabilidade dos Administradores de Companhias Abertas." Seu objetivo é analisar a responsabilização dos membros do Conselho de Administração de Companhias Abertas, aqui também referidos como Administradores ou Conselheiros, a fim de averiguar se o princípio da *Business Judgement Rule*, um modelo de revisão desenvolvido por tribunais norte-americanos para abordar a responsabilização de Administradores pela tomada de decisão durante a administração da empresa, é aplicável dentro dos parâmetros da legislação brasileira. Para tanto, foi utilizado o método de pesquisa descritiva, que inclui uma revisão bibliográfica da literatura existente sobre o tema e a identificação de normas e referências bibliográficas disponíveis.

Qualquer tema que envolva aspectos de governança corporativa, isto é, o sistema interno de gestão que visa estabelecer princípios e diretrizes para promover a transparência e a responsabilidade social coletiva, abrangendo várias entidades organizacionais de uma instituição, como os sócios, Conselheiros e diretores de uma Sociedade Anônima – também chamada de "Companhia Aberta", "Companhia" ou "Corporação" -, traz consigo uma complexidade inerente, que está implícita na própria definição do instituto.

Diversos juristas, como Ana Carolina Weber (2021), Mariana Parglender (2015) e Marcelo Sacramone (2014), ao longo dos anos, analisaram tais aspectos a fim de entender e regulamentar a forma como este órgão estatutário efetivamente funciona - ou deve funcionar - uma vez que concentram grande parte do poder de deliberação e as consequências de suas decisões não necessariamente refletem em suas atribuições ou os afetem diretamente.

Logo, o Conselho de Administração, sendo este uma entidade de grande responsabilidade dentro a governança corporativa, encarece de deveres e responsabilidades dignos de serem analisados no âmbito desse projeto.

Tendo em vista a complexidade das atribuições dos cargos do Conselho de Administração, o ideal seria possuímos um regime jurídico que fosse capaz de abraçar todas as nuances do cargo, tornando-se essencial o uso de mecanismos apropriados a fim de evitar qualquer impedimento ou inibição na tomada de decisões por parte dos Administradores.

Conforme será apresentado, podemos verificar que, naturalmente, a tomada de decisão por parte dos Administradores, mesmo agindo no melhor interesse da empresa, com boa-fé e diligência, pode levar a caminhos diversos daquele esperado, o que pode resultar,

ocasionalmente, em danos irreparáveis à sociedade (digo, à Corporação em si). Desta forma, a legislação de cada país (e seus intérpretes) têm uma visão apartada sobre o critério correto para se verificar a imputação da responsabilidade a estes Administradores, sendo importante o estímulo de regras específicas para atribuir o peso e a culpabilidade necessários para aqueles que administram o negócio alheio, mesmo quando aferindo em melhor interesse para com a Companhia.

Nesse sentido, a legislação de cada país viabilizou a responsabilização dos Administradores de Sociedades Anônimas pela tomada de decisão consciente de maneira distinta. O presente estudo visa verificar se há uma proximidade - ou se é cabível tal proximidade, mediante os parâmetros estabelecidos em cada jurisdição - entre a forma escolhida por tribunais ou autoridades governamentais (por meio do Processo Administrativo Sancionador) e a forma designada por tribunais norte-americanos, por meio da chamada *business judgement rule*.

Nesta linha, buscando contribuir para a discussão e a análise crítica sobre o tema, o presente trabalho de conclusão de curso explora os desdobramentos dessa possibilidade, abordando no primeiro capítulo diversos aspectos do Conselho de Administração de Companhias Abertas e, junto com a apresentação das premissas, busca-se passar pelas principais particularidades e finalidades das atribuições deste cargo.

No segundo capítulo, há uma abordagem analítica sobre as principais espécies de deveres dos Administradores, aludindo certo destaque para os principais deveres, como o dever de diligência e lealdade, os quais também são considerados como princípios norteadores da 'profissão'.

Em seguida, será abordado uma visão geral sobre a forma de responsabilidade dos Administradores perante órgãos governamentais no Brasil e as minúcias da *business judgement rule*, assim como os elementos utilizados como parâmetro para a caracterização da responsabilidade perante essa forma de averiguação.

Por fim, esclarece-se a forma como a *business judgement rule* pode ser aplicada ao direito brasileiro e à responsabilidade dos Administradores, passando pelas principais legislações para verificar se, de fato, há (ou pode ter) reflexos na atual legislação brasileira, passando, assim, pela Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976¹ e, então, mediante a interpretação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

¹ A Lei nº 6.404/76 também é conhecida como Lei das Sociedades por Ações ou Lei das S.A. Neste trabalho, será utilizado as três nomenclaturas para se referir a esta lei.

Finalmente, será apresentado as principais conclusões encontradas no decorrer do estudo, a fim de fornecer uma visão abrangente e esclarecedora sobre o tema abordado, mediante a análise de princípios legislativos e doutrinários.

O tema selecionado apresenta uma grande importância, visto que a possível inclusão desta métrica no sistema jurídico brasileiro pode proporcionar grande segurança jurídica aos Administradores de Companhias Abertas, permitindo que estes tomem decisões de maneira mais segura e responsável, além de estabelecer novos critérios para avaliar a responsabilidade desses profissionais em relação aos possíveis danos causados à sociedade.

1 O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E SUAS ATRIBUIÇÕES

Para entender a forma de aplicação da responsabilidade dos Administradores de Companhias Abertas, torna-se necessário passar por todas as questões relativas à forma de estruturação do Conselho de Administração. Sendo assim, conforme preceitua o doutrinador Oscar Barreto Filho,

Em sentido formal, a administração da sociedade anônima compreende o conjunto dos órgãos instituídos para a consecução do objeto social; em sentido material, é o conjunto das funções necessárias ao desempenho, pela sociedade anônima, de sua peculiar atividade empresarial.²

Desta forma, em linhas gerais, a organização de uma sociedade é composta por um conjunto de órgãos, não estritamente definidos por lei, que agem em prol de um único objetivo, o desempenho da atividade empresarial da própria sociedade.

O Conselho de Administração, é um órgão de deliberação e fiscalização colegiado (composto por, minimamente, três membros qualificados, nomeados e eleitos em sede de assembleia geral) e é obrigatório para todas as Companhias Abertas, conforme estabelece o artigo 140, da Lei das S.A.

Por tratar-se de um órgão colegiado, as deliberações oriundas do Conselho de Administração somente possuirão plena validade - sendo capaz de produzir, inclusive, efeitos jurídicos - se, de fato, a convocação e votação para tal matéria for feita de forma válida, em sede das Reuniões do Conselho de Administração (RCA), devidamente convocadas e instaladas. O caráter colegiado não se estende, por outro lado, ao dever de fiscalização do Conselho de Administração por parte dos atos da diretoria, sendo passível, neste quesito, de atuação individual de um único Administrador.

Carlos Henrique Barroso destaca a importância dos Administradores ao passo que, ao seguir as disposições do Estatuto Social da Companhia, são estes os responsáveis por proteger os acionistas e a Companhia como um todo, desempenhando papel crucial nas decisões estratégicas das Corporações, uma vez que suas decisões representam a própria vontade da Companhia. Sendo este o encarregado pelas deliberações que afetam diretamente o rumo e o desempenho da organização, é através de uma análise criteriosa que o Conselho de Administração assume a responsabilidade de garantir que as escolhas e ações realizadas estejam

² BARRETO FILHO, Oscar. Estrutura administrativa das sociedades anônimas. Revista da Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, v. 72, n. 2, p. 389-401, 1977.

em linha com os interesses da empresa e de seus acionistas, a fim de promover o sucesso e a sustentabilidade de seu objetivo social.³

Estes são o vínculo entre os sócios e a diretoria executiva, motivo pelo qual se destaca tamanha importância. Configurados mediante uma posição estratégica, o Conselho de Administração visa direcionar e supervisionar a relação dos órgãos de gestão de modo que cada parte contribua e exerça suas funções de acordo com o disposto em lei.

Neste mesmo sentido dispõe o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - referência brasileira no tocante de governança corporativa e a organização interna das Corporações – ao estabelecer que:

O conselho de administração exerce o papel de guardião do propósito, dos valores, do objeto social da organização e de seu sistema de governança. É o órgão colegiado encarregado da definição da estratégia corporativa, do acompanhamento de seu cumprimento pela diretoria, e da conexão entre a gestão executiva e os sócios em defesa dos interesses da organização.⁴

Os Administradores devem exercer a plenitude de suas atribuições a fim de preservar o melhor interesse da Corporação, sem que suas experiências ou percepções pessoais reflitam ou influenciem no seu juízo de julgamento ou em suas deliberações formais. Naturalmente, o cargo vem com a necessidade de avaliar e, eventualmente, tomar riscos que são inerentes a atividade empresarial e que reflitam não só nas empresas em si e seus acionistas, mas para a comunidade como um todo, a qual pertencem. Mediante tamanha importância atribuída ao cargo, nem todas as pessoas naturais são elegíveis ao cargo. Por lei, em regra geral, pessoas declaradas inelegíveis são aquelas declaradas inabilitadas por decisão da CVM, diante de condenação por falta grave.

Diversas são as prerrogativas dos Administradores, conforme exposto no artigo 142 da Lei das Sociedades por Ações, cita-se:

Art. 142. Compete ao conselho de administração:

- I - fixar a orientação geral dos negócios da companhia;
- II - eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições, observado o que a respeito dispuser o estatuto;
- III - fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos;

³ BARROSO, Carlos Henrique. A responsabilidade civil do conselheiro de administração e o acordo de acionistas. Doutrinas essenciais de responsabilidade civil. São Paulo: Revistas dos Tribunais, out 2011, vol. 3, p. 258

⁴ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. 6. ed. Agosto 2023.

IV - convocar a assembléia-geral quando julgar conveniente, ou no caso do artigo 132;

V - manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da diretoria;

VI - manifestar-se previamente sobre atos ou contratos, quando o estatuto assim o exigir;

VII - deliberar, quando autorizado pelo estatuto, sobre a emissão de ações ou de bônus de subscrição;

VIII – autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo não circulante, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros;

IX - escolher e destituir os auditores independentes, se houver.

§ 1º Serão arquivadas no registro do comércio e publicadas as atas das reuniões do conselho de administração que contiverem deliberação destinada a produzir efeitos perante terceiros.

§ 2º A escolha e a destituição do auditor independente ficará sujeita a veto, devidamente fundamentado, dos conselheiros eleitos na forma do art. 141, § 4º, se houver⁵.

Conforme visto, diversas são as funções dos Administradores, sendo que muitas delas seriam prerrogativas da assembleia geral dos acionistas e, em certo momento, foram transferidas (ou podem ser, conforme vontade da assembleia geral) para os Conselheiros. Nesta linha, salvo disposição ao contrário, poucas são as deliberações em que o Conselho de Administração deve se abster. Estes possuem a prerrogativa de deliberar sobre praticamente quaisquer assuntos que sejam de interesse da Companhia, exceto os que caem sob alçada privativa da assembleia geral, conforme estabelecido no artigo 59 da Lei das S.A.

1.1 FINALIDADES DAS ATRIBUIÇÕES DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO: OBRIGAÇÕES DE MEIO OU RESULTADO?

O artigo 154 da Lei das S.A. estabelece os deveres a serem cumpridos formalmente no âmbito da administração de uma Companhia e, logicamente, os preceitos fundamentais dos Administradores de tal Corporação encontram-se dispostos neste artigo. De acordo com esse dispositivo legal, o Administrador é o responsável por desempenhar suas funções e atribuições de acordo com o que a lei e o estatuto preveem, sempre visando o interesse social da empresa e considerando as demandas do interesse público e a função social da empresa. Caso o Administrador seja eleito por um grupo ou classe específica de acionistas, ele não pode, em hipótese alguma, deixar de cumprir os mesmos deveres que recaem sobre os demais

⁵ BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 03 nov. 2023.

Administradores, mesmo em defesa dos interesses daqueles que o elegeram. É proibido ao Administrador, segundo tal disposição, praticar atos da liberalidade com recursos da Companhia Aberta, receber vantagens pessoais de terceiros sem a devida autorização estatutária e outros. Segundo o artigo 154 da Lei das S.A.,

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 assembléia-geral ou do conselho de administração, tomar por empréstimo recursos ou bens da companhia, ou usar, em proveito próprio, de sociedade em que tenha interesse, ou de terceiros, os seus bens, serviços ou crédito;
- c) receber de terceiros, sem autorização estatutária ou da assembléia-geral, qualquer modalidade de vantagem pessoal, direta ou indireta, em razão do exercício de seu cargo.

§ 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 da comunidade de que participe a empresa, tendo em vista suas responsabilidades sociais.⁶

Desta forma, podemos concluir que, como regra geral, a responsabilidade dos Administradores de Companhias Abertas está associada à forma de atuação no exercício de suas funções e não nos resultados decorrentes do ato praticado.

Nessa linha, conforme bem explicitado pelo guia GT Interagentes sobre a responsabilidade dos administradores e o dever de diligência,

a legislação brasileira definiu alguns padrões de conduta que devem ser observados por todo e qualquer Administrador na condução das atividades sociais. É o descumprimento de tais padrões de conduta que será considerado para fins de responsabilização, ou não, dos Administradores por determinada conduta⁷.

⁶ BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm. Acesso em: 03 nov. 2023.

⁷ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Guia GT Interagentes - A Responsabilidade dos Administradores e o Dever de Diligência. 2014. Disponível em <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=23609>. Acesso em 09 nov. 2023.

Nesse sentido, os Administradores possuem obrigações de meio, e não de resultado, na condução da administração da Companhia. Isso significa que um Administrador não deve ser responsabilizado pelo fracasso econômico (resultado final), mas sim por um certo ato praticado durante a administração da Companhia (meio de ação), se o mesmo foi praticado contra os padrões de conduta esperados dele, com dolo ou mediante erro que resultou em um resultado diferente do esperado. O Administrador tem a obrigação de agir de acordo com o padrão de conduta e, por isso, deve ser responsabilizado por seus atos de ação e não pelo resultado final alcançado.

Os *standarts* estabelecidos aos Administradores, por sua vez, não devem ser avaliados individualmente. É imprescindível que diversas condições sejam analisadas em conjunto, como, novamente, o objeto social da Companhia (daí se revela, novamente, a extrema importância do objeto social para caracterização dos deveres e responsabilidades dos Administradores de Companhias Abertas). Além disso, o interesse social (isto é, a vontade dos acionistas) e a função social (a necessidade do meio em que este esteja) da empresa devem ser considerados.

Assim, Marcelo Sacramone esclarece que as atribuições dos Administradores são consideradas poderes-deveres, uma vez que devem ser executadas mediante os mais altos padrões de governança corporativa, para serem consideradas válidas e devem viabilizar o êxito para os fins que a Companhia foi constituída, atuando, portanto, em conformidade com um interesse social condizente, que busca, em termos gerais, a "atividade-meio" e a "atividade-fim"⁸.

A atividade-meio nada mais é do que o conjunto de práticas que compreendem na execução de atos essenciais para o progresso eficaz da Companhia, incluindo a alocação prudente de recursos, como o reinvestimento dos lucros para impulsionar o crescimento sustentável, segundo Sacramone⁹. Essas operações são consideradas uma base fundamental da saúde financeira e operacional da organização, permitindo-a alcançar seus objetivos estratégicos de longo prazo.

A atividade-fim, por outro lado, corresponde na distribuição de dividendos, representando o objetivo final da sociedade e seus acionistas, a fim de se concretizar o retorno financeiro esperado pelos investidores, consolidando a relação contratual estabelecida com a

⁸ SACRAMONE, Marcelo. Administradores de sociedades anônimas: relação jurídica entre o administrador e a sociedade. São Paulo: Almedina, 2014.

⁹ SACRAMONE, Marcelo. Administradores de Sociedades Anônimas. Enciclopédia Jurídica da PUC-SP. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/238/edicao-1/administradores-de-sociedades-anonimas>. Acesso em: 07 nov. 2023.

empresa. A eficiência na gestão da atividade-fim é crucial para manter a atratividade da companhia aos olhos dos acionistas e garantir a sustentabilidade do negócio a longo prazo¹⁰.

Tais prerrogativas compreendem no equilíbrio das atividades-meio e nas atividades-fim para assegurar o sucesso e a saúde financeira das atividades, sendo que os Administradores, no exercício destas, devem evidenciar, priorizar e refletir a vontade da Companhia como um todo, assim como seus acionistas.

¹⁰ *Idem.*

2 DEVERES DOS ADMINISTRADORES

Os Administradores devem atuar sempre no melhor interesse da Companhia, agindo de forma transparente e leal, sempre limitado ao disposto no objeto social da sociedade, uma vez que suas atribuições – e consequentes deveres – estão estritamente limitados ao que ali consta. Esta limitação torna-se viável posto que é neste instituto que é delimitado os propósitos e as atividades para os quais a empresa foi criada, se sujeita e é devidamente autorizada a operar.

Qualquer deliberação advinda do Conselho de Administração deve estar de acordo com os termos e limites estabelecidos tanto no objeto social da Corporação quanto nas especificações do Estatuto Social como um todo, para que a atuação da Companhia esteja alinhada com suas disposições legais e estatutárias. A observância do objeto social representa um dos pilares fundamentais na administração de uma Companhia Aberta.

Os deveres - e direitos - da Companhia em si não se confundem com os deveres de seus Administradores. Logo, a legislação brasileira trata dos deveres dos Administradores de Companhias Abertas de forma expressa, os quais são independentes dos demais estabelecidos no Estatuto Social da Companhia. Desta forma, a norma legal busca estabelecer certo equilíbrio entre as atribuições dos Administradores, previamente tratadas, e seus deveres. A Lei das S.A., procurando balancear o poder decisório conferido aos Administradores, determinou que ao desempenhar suas atribuições, os Administradores deveriam, portanto, estar subordinado a uma série de obrigações – os chamados deveres dos Administradores – organizados dentre os artigos 153 a 157 da norma supracitada.

Considerando a significativa influência das decisões das Companhias Abertas, que têm o potencial de afetar a sociedade em que operam, a Lei das S.A. buscou estabelecer um equilíbrio por meio de um sistema de freios e contrapesos. A exposição de motivos da própria lei ressaltou a importância atribuída aos deveres e responsabilidades dos Administradores, destacando que isso é de suma importância uma vez que visa estabelecer os padrões de conduta dos Administradores, cujo cumprimento constitui a verdadeira proteção dos interesses da minoria e efetiva a essencial responsabilidade social do empresário¹¹.

Neste sentido, a delimitação legal dos deveres dos Administradores, estabelecida na Lei das S.A., deve ser encarada, de forma objetiva, como padrões de comportamento - ou *standards*

¹¹ MINISTÉRIO DA FAZENDA. Exposição de Motivos No 196, de 24 de junho de 1976. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/aceso_informacao/institucional/sobre/anexos/EM196-Lei6404.pdf. Acesso em: 19 de outubro de 2023.

- por aqueles a quem essa se destina, de forma a assegurar uma conduta padrão e estabelecer uma certa segurança jurídica aos Administradores, acionistas e à sociedade como um todo.

A norma não apenas elenca um rol taxativo de prerrogativas e deveres destinados aos Administradores, mas também estabelece certas consequências para o descumprimento do padrão estabelecido, por meio da criação de um regime específico de responsabilidade, conforme especificado nos artigos 158 e 159 da Lei das S.A. Com essas disposições, a lei busca assegurar e, de certa forma, impor os deveres atribuídos aos Administradores, visando evitar abusos e garantir que, caso estes os ocorram, exista uma base legal para sancionar as ações praticadas. Dessa forma, fica elucidado que o poder traz consigo a responsabilidade.

Complementarmente, a importância dos aspectos relacionados aos deveres e responsabilidades dos Administradores das Companhias é amplificada e auferida pelo crescente movimento em prol da governança corporativa, que tem ganhado grande notoriedade nos últimos anos. Nesse contexto, a conduta ética e a conformidade com os deveres dos Administradores desempenham um papel fundamental na construção da confiança dos investidores e no fortalecimento da reputação da empresa no mercado, além de garantir a proteção aos interesses dos acionistas e, por consequência, a saúde financeira da empresa. Esta ênfase na governança corporativa é uma resposta da própria sociedade que busca garantir que as Companhias Abertas e outras instituições operem de forma sustentável e responsável, em benefício de toda a sociedade.

Deste modo, o presente capítulo visa analisar os principais aspectos relacionados aos deveres dos Administradores de Companhias Abertas, evidenciando a importância da atuação diligente e alinhada aos padrões éticos e legais da sociedade, a fim de repelir a atuação da atividade empresarial a partir de um juízo de valor parcial.

2.1 PRINCIPAIS ESPÉCIES DE DEVERES DOS ADMINISTRADORES

Os Administradores, ao agirem de acordo com a vontade da própria empresa que representam, devem deixar de lado suas vontades e opiniões pessoais, agindo a todo o momento, com zelo e prudência em favor dos seus atos negociais, seguindo todas as orientações legais.

Elencados metodicamente nos artigos 153 a 157 da Lei das S.A., os deveres dos Administradores buscam assegurar a atuação regulada visando o vínculo ao interesse social sociedade. Abaixo discutiremos os mesmos.

2.1.1 Dever de diligência

O dever de diligência está presente no artigo 153 da Lei das S.A., ao passo que este dispõe que “o administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios”¹², empregando, assim, extrema seriedade à atuação do Administrador. No mesmo contexto, para reforçar e dar o caráter sancionador à norma, o §2 do artigo 154 estabelece vedações claras ao exemplificar casos de desvio de poder.

O dever de diligência impõe aos Administradores a incumbência do ato com cuidado e dedicação, sendo que esta decisão deve ser precisamente informada e desinteressada. É por meio do dever de diligência que há a exigência de que os Administradores, responsáveis pela manifestação da vontade da Companhia, ajam com a devida prudência para com seus atos, de acordo com a competência que o cargo lhe dispõe e as informações que estão sob sua posse.

Em situações adversas, a fim de se garantir a tomada de decisões bem fundamentadas sobre assuntos que estejam além do seu domínio, os Administradores podem recorrer à formação de comitês internos ou a consultorias externas como maneira de cumprir seu dever de diligência.

2.1.2 Dever de lealdade

Como o próprio nome sugere, o dever de lealdade baseia-se na obrigação legal - e moral - que os Administradores têm de agir com máxima lealdade e tendo em vista o melhor interesse da empresa, evitando assim conflitos de interesse. Esse dever obriga o Administrador a servir à Companhia em vez de se servir dela, um princípio que deve ser aplicado a toda a empresa, incluindo seus acionistas.

Previsto no artigo 155 da Lei das S.A., o dever de lealdade está subentendido na boa gestão da Companhia, ao passo em que a lei determina o seguinte:

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;

¹² BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 03 nov. 2023.

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.¹³

Apesar do artigo em si não elucidar o exposto significado do dever de lealdade, mediante o papel que desempenham os Administradores de Companhias Abertas, a lei afasta qualquer dúvida que, por consequência, se tenha, uma vez que determina o que não deve ser praticado.

Como bem preceitua Daniele de Lima de Oliveira, o dever de lealdade não se fundamenta na ocorrência de prejuízo, mas sim na natureza fiduciária das incumbências do Administrador. Trata-se de uma infração formal, na qual a fraude é objetiva, dispensando a necessidade da comprovação da intenção¹⁴.

Cabe ressaltar que formas distintas de violação são - e podem ser - empregadas ao dever de lealdade, além das empregadas acima. Podem ser, por norma, determinadas de ofício por juízes e outras autoridades administrativas, como no caso da CVM¹⁵.

Em transações entre a Companhia e o acionista controlador, é necessário examinar o cumprimento dos deveres fiduciários do Administrador com um escrutínio ainda mais rigoroso. O artigo 156 da Lei das S.A. destaca que em caso de conflito de interesses,

¹³ BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 03 nov. 2023.

¹⁴ OLIVEIRA, Daniele de Lima de. Deveres e responsabilidade dos administradores da S/A. 2008. 169 f. Dissertação (Mestrado em Direito) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2008.

¹⁵ O art. 11 da Lei 6.385/1976 estabelece que a Comissão de Valores Mobiliários pode impor diversas penalidades aos infratores das normas relacionadas a esta Lei, incluindo advertência, multa, inabilitação temporária para cargos de administração, suspensão de autorização ou registro, proibição temporária de certas atividades, e restrições no mercado de valores mobiliários.

é vedado ao Administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da Companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais Administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse.¹⁶

O dever de lealdade, assim como o dever de diligência, desdobra-se em diversos outros padrões de conduta, como o dever de sigilo, o qual se desdobra dentro do dever de lealdade. É deste dever que advém as práticas do conhecido como *insider trading*, definido por aquele que, em detrimento de seu cargo, tem acesso a informações privilegiadas capazes de efetivamente afetar o negócio, ou o desenrolar deste, antes da divulgação do fato no mercado.

2.1.3 Dever de informação

O dever de informação dos Administradores de Companhias Abertas é tratado no artigo 157, § 1º, alínea c, da Lei das S.A. Oscar Barreto Filho esclarece, neste sentido, que é o dever de informação que impõe ao Administrador a obrigação de prestar certas informações à assembleia geral sempre que relativas a benefícios ou vantagens – os *fringe benefits*¹⁷ do direito norte americano - sejam estes indiretos ou complementares, que por ventura receba da Companhia e de sociedades coligadas¹⁸.

Este dever, conforme a legislação brasileira, impõe ao Administrador o dever de dar transparência as informações conhecidas e alude importância da prestação de informações às assembleias gerais e ao mercado como um todo.

O direito à informação (e o dever de a prestá-la) emana principalmente do princípio geral da boa-fé e da obrigação de transparência que atravessam todo o campo do direito societário e empresarial. Este direito assegura que os acionistas e, até certo ponto, o público em geral, possuam acesso transparente e devidamente completo, na medida da previsão legal, sem

¹⁶ BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 03 nov. 2023.

¹⁷ Os *fringe benefits*, comumente conhecidos como “benefícios marginais ou adicionais”, são mecanismos norte-americanos que consistem no balanceamento da compensação total que os colaboradores recebem das empresas. Estes são um componente além do salário-base e benefícios obrigatórios impostos por lei e podem consistir uma vantagem competitiva no mercado de trabalho. São utilizados, por norma, como uma forma de promover o bem-estar e garantir a permanência do colaborador na sociedade.

¹⁸ BARRETO FILHO, Oscar. Estrutura administrativa das sociedades anônimas. Revista da Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, v. 72, n. 2, p. 389-401, 1977.

que isso invada as presunções de sigilo e a informações relevantes sobre a Companhia, promovendo assim a integridade e a confiança nas relações empresariais.

Essa transparência é essencial para a tomada de decisões informadas e garante o direito de fiscalização dos acionistas, uma vez que sem a informação precisa, o dever - e o direito - da fiscalização torna-se praticamente inviável, certificando, dessa forma, o adequado funcionamento do mercado, fortalecendo, por conseguinte, sua estabilidade e eficiência.

Todavia, no que pese a previsão legal, conforme o artigo 157 da Lei das S.A., apesar da relevância do direito à informação, a legislação das sociedades anônimas estabelece, no capítulo que trata dos deveres dos Administradores, uma limitação à aplicabilidade desse dever a informação, restringindo-o aos Administradores que atuam em sociedades de capital aberto (ou Companhias Abertas). Assim, mesmo que os acionistas de empresas de capital fechado detenham o direito à informação, não podem recorrer às disposições do artigo 157 para exigir dos Administradores a obrigação de mantê-los informados sobre a gestão da empresa, devendo valer-se de outros dispositivos.

No que diz respeito às informações de caráter pessoal do Administrador, o legislador teve em vista estabelecer um mecanismo preventivo contra transações desonestas e oferecer esclarecimentos sobre possíveis conflitos de interesses entre os Administradores e a empresa. Cabe aos Administradores abster-se de priorizar, em primeiro lugar, seus interesses pessoais, esclarece Daniele de Lima de Oliveira¹⁹.

2.1.4 Accountability

Accountability, no Brasil conhecido como “prestação de contas”, é um dos principais mecanismos de controle de risco e gestão empresarial de uma Companhia Aberta e, portanto, há no ordenamento jurídico brasileiro uma gama de regras jurídicas de conduta dos Administradores quando este assunto é tratado.

A última edição do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) define *accountability* como o ato de

desempenhar suas funções com diligência, independência e com vistas à geração de valor sustentável no longo prazo, assumindo a responsabilidade pelas consequências de seus atos e omissões. Além disso, prestar contas de sua atuação de modo claro, conciso, compreensível e tempestivo, cientes de

¹⁹ OLIVEIRA, Daniele de Lima de. Deveres e responsabilidade dos administradores da S/A. 2008. 169 f. Dissertação (Mestrado em Direito) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2008.

que suas decisões podem não apenas responsabilizá-los individualmente, como impactar a organização, suas partes interessadas e o meio ambiente.²⁰

Sendo este também considerado um braço (digo, uma derivação) do dever de informar e, portanto, sendo derivado deste, o *Accountability* se solidifica a partir da transparência empenhada no desempenho de suas funções e nas divulgações de seus resultados. Logo, a ideia central desse dever consiste em tomar para si a responsabilidade pelas atividades da Companhia no desempenho de uma avaliação indispensável acerca da atuação da sociedade e de suas partes interessadas.

O que torna o dever mais imputável é o fato de os Administradores poderem ser responsabilidades não somente individualmente, uma vez que o artigo 158 da Lei das S.A. determina que o Administrador pode ser responsabilizado pelos atos de outrem se com eles for conivente ou negligente, isto porque a tomada de decisão pode impactar em toda a organização e a sociedade em que esta se insere. Logo, este dever deve ser desempenhado com extrema cautela, diligência e boa-fé, posto que o objetivo é garantir, também, uma maior confiabilidade perante os atos dos Administradores. Os Administradores, portanto, assumem, perante tal dever, a responsabilidade e as devidas consequências perante as informações prestadas e eventuais omissões. A fim de ademais contribuir para as discussões acerca da responsabilidade solidária dos Administradores, Marcelo Vieira Von Adamek sugere que a solidariedade não é estabelecida com base em fatos objetivos, mas sim depende da conjugação de um ato culposo (omissivo ou comissivo) do co-responsável. Ele argumenta que um Administrador não pode ser responsabilizado por um ato de outro apenas por integrar o mesmo órgão, mesmo que seja colegiado. Para que isso ocorra, é necessário que o Administrador também tenha descumprido um dever legal ou estatutário.²¹

Isto posto, é válido lembrar que a cultura de uma organização infere em um padrão de responsabilização definido, estando seus atos sempre sujeitos a revisões e fiscalizações por parte dos Administradores. Logicamente, a atuação do Conselho de Administração é fundamental nesse processo, demonstrando um comportamento exemplar, alinhados com os princípios e valores da sociedade, e, da mesma maneira, vinculando o compromisso de seus cargos aos resultados da Companhia.

²⁰ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. 6. ed. Agosto 2023.

²¹ VON ADAMEK, Marcelo Vieira. Responsabilidade civil dos administradores de sociedades no direito brasileiro. In: COELHO, Fábio Ulhoa et al. (Ed.). Questões de direito societário em Portugal e no Brasil. Almedina, 2012.

Cabe, ainda, ressaltar, que naturalmente há grande receio quanto a confiabilidade das informações contábeis prestadas, o que pode ser dizimada por meio da realização de auditorias independentes ou por meio da própria fiscalização do conselho fiscal independente. Claro que, além das auditorias realizadas, há diversos mecanismos e tecnologias que podem ser utilizadas na gestão dos dados e das informações, e na consequente transparência da prestação de contas, o que pode garantir maior integridade nas informações.

Além disso, Marcelo Von Adamek também nos alude atenção a condição de que as demonstrações financeiras apresentam o resultado global das operações e dos atos como um todo realizados pela Companhia, mas não trazem nenhuma informação a respeito do resultado e das condições de operações isoladas, não indicam as suas causas e nelas não se divisa ato que, honestamente, se pudesse qualificar de prestação de contas.²²

Desta forma, para fortalecer a prestação de contas dos Administradores é imprescindível o estabelecimento de mecanismos claros e transparentes na cadeia organizacional da Companhia, sendo que cabe a sociedade instituir uma série de normas que a própria Companhia e os seus diretores e Conselheiros, assim como partes relacionadas, devem observar.

²² Idem.

3 A RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES E A *BUSINESS JUDGEMENT RULE*

A responsabilidade dos Administradores de Companhias Abertas é, em linhas gerais, a consequência pela falta de respaldo dos Administradores por parte de suas obrigações, respondendo, assim, pelos danos e prejuízos causados à Companhia, aos acionistas e inclusive a terceiros. Tal responsabilização se dá tanto no âmbito civil, penal e administrativo, podendo adentrar as esferas da responsabilidade do Administrador perante (i) a Companhia em si; (ii) os acionistas; e (iii) terceiros. No presente Trabalho de Conclusão de Curso, será abordado a responsabilidade dos Administradores nas esferas civil e administrativa, exclusivamente perante a Companhia, verificando se há a possibilidade da aplicação da chamada *business judgement rule* em tais esferas.

Para o Administrador ser considerado responsável, é necessário que o prejudicado - seja a Companhia, o acionista ou terceiro - evidencie a falha cometida por ele, demonstrando o seu comportamento negligente ou intencional ao agir dentro das suas atribuições e prerrogativas, ou, ainda, ao transgredir as disposições estabelecidas na lei ou no estatuto social da própria Companhia.

Na Lei das S.A., a responsabilidade dos Administradores está qualificada primordialmente no artigo 158. Este dispositivo legal estabelece os parâmetros e pressupostos pelos quais a conduta dos Administradores será avaliada, tratando-se da responsabilidade civil. Dessa forma, é imprescindível observar-se as disposições contidas neste artigo, as quais oferecem orientações sobre a atuação dos Administradores e as implicações legais de seus atos.

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.

§ 1º O administrador não é responsável por atos ilícitos de outros administradores, salvo se com eles for conivente, se negligenciar em descobri-los ou se, deles tendo conhecimento, deixar de agir para impedir a sua prática. Exime-se de responsabilidade o administrador dissidente que faça consignar sua divergência em ata de reunião do órgão de administração ou, não sendo possível, dela dê ciência imediata e por escrito ao órgão da administração, no conselho fiscal, se em funcionamento, ou à assembléia-geral.

§ 2º Os administradores são solidariamente responsáveis pelos prejuízos causados em virtude do não cumprimento dos deveres impostos por lei para assegurar o funcionamento normal da companhia, ainda que, pelo estatuto, tais deveres não caibam a todos eles.

§ 3º Nas companhias abertas, a responsabilidade de que trata o § 2º ficará restrita, ressalvado o disposto no § 4º, aos administradores que, por disposição do estatuto, tenham atribuição específica de dar cumprimento àqueles deveres.

§ 4º O administrador que, tendo conhecimento do não cumprimento desses deveres por seu predecessor, ou pelo administrador competente nos termos do § 3º, deixar de comunicar o fato a assembléia-geral, tornar-se-á por ele solidariamente responsável.

§ 5º Responderá solidariamente com o administrador quem, com o fim de obter vantagem para si ou para outrem, concorrer para a prática de ato com violação da lei ou do estatuto.²³

É verificado que tal dispositivo estabelece um caráter subjetivo à responsabilidade dos Administradores, não sendo averiguada nenhuma situação em que a responsabilidade seja imputada de forma contrária (natureza objetiva). Logo, para que seja atribuída responsabilidade civil aos Administradores, é imprescindível a presença dos elementos: (i) ato danoso, seja este por ação ou omissão; (ii) dano, certo e efetivo; (iii) nexa causal entre o ato efetivado e o dano causado; (iv) a comprovação da culpa ou dolo por parte do Administrador, demonstrando assim a intenção ou negligência em seu comportamento.

Apesar de taxativas, as hipóteses estabelecidas no artigo 158 da Lei das S.A. não afastam inteiramente outras modalidades de responsabilidade dos Administradores de Companhias Abertas. No desempenho de suas funções, os Administradores devem seguir regras estabelecidas por diferentes leis, não se limitando apenas ao estipulado na Lei das S.A. (ou no respectivo estatuto social da Companhia). Logicamente, estes devem agir de acordo com diversas normas de diferentes naturezas, como as leis administrativas, tributárias e penais²⁴, por exemplo, dada a complexidade das funções que lhes são atribuídas.

Ainda, conforme discorrido anteriormente, a responsabilidade dos Administradores também pode ser atribuída de forma coletiva. Isso significa que outros Administradores podem ser responsabilizados pelos atos de outrem, caso tenham sido coniventes ou negligentes (principalmente no tocante à sua fiscalização). Essa abordagem legislativa pode ser encarada como uma forma estratégica que o legislador encontrou para garantir que todos os Administradores exerçam suas funções de acordo com os deveres que lhes são atribuídos e com as prerrogativas que lhes são viabilizadas em função de seu cargo. Desta forma, a lei busca

²³ BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm. Acesso em: 03 nov. 2023. Grifo nosso.

²⁴ Cita-se, a título de exemplo, o disposto na Lei nº 6.385/1976, a qual estabelece que os Administradores de Companhias Abertas devem observar as normas editadas pela Comissão de Valores Mobiliários e a Lei nº 9.605/1998, que confere a responsabilidade da Companhia Aberta aos eventuais danos causados ao meio ambiente – podendo este ser apurado nas esferas administrativa, criminal e cível.

promover uma gestão diligente e responsável, visando a boa-fé daqueles que exercem função tão importante, protegendo os interesses e preservando a integridade da Companhia.

A responsabilização dos Administradores de Companhias Abertas não deve, de forma alguma, ser baseada nos resultados de suas condutas, uma vez que, conforme disposto anteriormente, sua obrigação é de meio. Além disso, basear-se no resultado obtido como critério para avaliar a tomada de decisão dos Administradores é um erro significativo, visto que o risco é inerente à atividade comercial e envolve decisões arriscadas – o que considera-se, inclusive, como uma premissa ao próprio cargo. Portanto, ao avaliar essa imputação, diversos critérios devem ser considerados, levando em conta todas as condições que o Administrador tinha no momento da tomada de decisão.

Vale ressaltar a importância do papel do julgador, ou seja, o juiz de direito, no processo de responsabilização dos Administradores, uma vez que esse mecanismo é alvo de críticas. De acordo com o artigo 159, § 6º da Lei das S.A., o ordenamento jurídico permite ao juiz de direito responsável por julgar a ação de responsabilidade civil contra o Administrador que causou prejuízo à Companhia, desconsiderar a responsabilidade dele de reparar os danos (ou indenizá-los) se o juiz estiver convencido de que o Administrador, mesmo culpado, agiu de boa-fé e em prol dos interesses da Companhia²⁵. Além das críticas relacionadas à exclusão da responsabilidade, vista como falha, uma vez que esse mecanismo é evitado em todo o ordenamento jurídico brasileiro, há críticas quanto à falta de expertise do juiz em questões empresariais (e relacionadas ao sistema de negócios das Companhias), situação financeira e direito comercial, que provavelmente estariam além de sua compreensão, podendo criar insegurança jurídica nas decisões. De qualquer forma, é possível observar que essas atribuições sempre estão ligadas a questões subjetivas no julgamento da imputação de responsabilidade dos Administradores. Assim entendeu Waldírio Bulgarelli ao criticar a falta de responsabilização dos Administradores ao afirmar que

infeliz foi a lei das sociedades anônimas, ao conceder um verdadeiro Bill de indenidade aos administradores culposos, no § 6º. do art. 159, dispondo que: "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" Pela sistemática geral do direito das obrigações, são fatores excludentes de 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 a tendência sempre

²⁵ BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 03 nov. 2023.

benévola dos nossos magistrados, que nenhum administrador de companhia, de ora em diante, venha a ser responsabilizado.²⁶

A pretensão legislativa de imputar a responsabilidade dos Administradores de forma subjetiva (principalmente no que diz respeito ao artigo supracitado) se assemelha, em diversos aspectos, do modelo de revisão desenvolvido por tribunais norte-americanos. Neste modelo, busca-se a solução de conflitos em que acionistas ou a própria Companhia buscam a responsabilização de seus Administradores por decisões tomadas no exercício de suas atribuições, visando analisar o processo decisório que culminou na ação questionada, de modo a avaliar se houve diligência e discernimento suficientes por parte dos Administradores. Dessa forma, ambos os sistemas jurídicos buscam verificar de forma subjetiva a real intenção do Administrador, apurando se os Administradores atuaram de forma responsável e consoante aos interesses da Companhia. Conforme apontam Spinelli, Scalzilli e Tellechea,

A *business judgement rule* é o princípio erigido pela jurisprudência estadunidense em face do qual, exceto se houver fortes indícios de que os administradores violaram os deveres de diligência ou os de lealdade, os tribunais se recusam a analisar decisão relativa à gestão da companhia. Deste modo, se a decisão foi tomada de forma consciente, com base em informações adequadas, de boa-fé e sem conflito de interesses, o conteúdo da decisão (mérito) não pode ser revisto, ainda que ela não tenha produzido bons resultados. Em outras palavras, os tribunais não desafiam as decisões negociais dos administradores quando estes cumprem com os seus deveres, atuando de boa-fé, com a diligência com que agiria uma pessoa comum prudente na mesma situação e crendo, de forma razoável, que estão agindo no melhor interesse da companhia e não no interesse pessoal. O fundamento para essa regra, afirmam alguns, reside no fato de que os juízes não possuem formação específica na área empresarial, o que pode fazer com que as suas decisões sejam afastadas da realidade e, conseqüentemente, equivocadas. Além disso, os tribunais apenas teriam uma visão limitada do caso concreto, visto que é muito difícil transpor para os processos judiciais todos os fatos que poderiam influir em uma tomada de decisão empresarial. Ainda, uma avaliação posterior da decisão pode ser entorpecida pelo fato de que aquele que a analisa já conhece o seu resultado ruim. Ademais, a regra visa a evitar que os tribunais e os próprios sócios substituam os administradores em seu mister. Vale dizer, o juízo de oportunidade e conveniência de uma decisão empresarial não pode ser exercido por juízes ou por quaisquer outras pessoas - trata-se de prerrogativa exclusiva dos administradores, que, em razão da sua experiência e do acesso que têm a informações, estão mais habilitados do que os juízes e os próprios acionistas a tomar quaisquer decisões referentes à companhia. Portanto, a administração deve poder tomar decisões sem o medo de ser processada por um "erro honesto". O princípio em questão (*business judgement rule*) tem, portanto, por finalidade oferecer ampla proteção as decisões de negócios bem informadas, constituindo uma espécie de 'porto seguro para os administradores, que devem ser encorajados não apenas a

²⁶ BULGARELLI, Waldírio. Manual das Sociedades Anônimas. 11ª. Edição. São Paulo: Editora Atlas S/A, 1999, p. 164.

assumir cargos de administração como também a correr determinados riscos que são inerentes à gestão empresarial²⁷.

Conforme exemplificado no trecho acima, a *business judgement rule* é um princípio que protege as decisões dos Administradores, desde que essas decisões sejam tomadas de forma consciente, baseadas em informações adequadas, de boa-fé e sem conflito de interesses (em parâmetros gerais). Sob esta perspectiva, os tribunais evitam intervir nas decisões de gestão, a menos que haja fortes indícios de violação dos deveres de diligência ou lealdade por parte dos Administradores. Isso se deve à compreensão de que os juízes podem não ter o conhecimento e experiência específicos no âmbito empresarial, e é difícil avaliar todas as nuances de uma decisão empresarial em um contexto judicial. Logo, seu objetivo é proporcionar ampla proteção às decisões negociais bem-informadas, incentivando os Administradores a assumirem cargos de liderança e a tomar os riscos necessários inerentes à gestão empresarial.

Essa regra, advinda de mero entendimento jurisprudencial, nasce nos tribunais norte-americanos quando julgadores começaram a se abster de analisar o mérito das decisões comerciais, argumentando que sua avaliação deveria se restringir a verificar, conforme as especificidades de cada caso, se a tomada de decisão efetivamente ocorreu conforme os procedimentos estabelecidos pela legislação, ou seja, de maneira razoável e bem fundamentada, principalmente pela autoconsciência de não possuírem a expertise negocial e de mercado adequada para avaliar e julgar o caso. Logo, a decisão seria tomada sem emitir um julgamento sobre a deliberação em si, exceto, é claro, nos casos em que tenha sido tomada em discordância com as diretrizes que aqui serão analisadas²⁸.

Por tratar-se, então, de uma construção normativa meramente jurisprudencial, a *business judgement rule* é reavaliada e aplicada no caso concreto conforme a necessidade de averiguação dos pressupostos que a este princípio estão intrínsecos – os quais serão abordados oportunamente – e, devido a isso, esse entendimento encarece que questões controversas. Mariana Pargendler, uma das pioneiras no assunto, esclarece que este entendimento jurisprudencial visa “proteger a discricionariedade decisória de Administradores bem-

²⁷SPINELLI, Luis Felipe; SCALZILLI, João Pedro; TELLECHEA, Rodrigo. *Intervenção Judicial na Administração de Sociedades*. São Paulo: Almedina, 2019.

²⁸BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. *A administração de companhias e a business judgment rule: uma análise à luz do direito brasileiro*. 191 f. Monografia (Graduação em Direito) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro: Rio de Janeiro, 2014. Disponível em: <https://www.maxwell.vrac.puc-rio.br/23283/23283.PDF>. Acesso em 07 nov. 2023.

intencionados, eximindo-os do dever de indenizar por eventuais prejuízos gerados à companhia”²⁹.

A *business judgment rule* isenta os responsáveis pela administração das Companhias Abertas dos ônus resultante da tomada de decisão desastrosa, desde que estejam em conformidade com seus elementos (da *business judgment rule*). Importante, neste momento, ressaltar que este mecanismo de nada se aproxima a um privilégio àqueles que exercem tal função, mas sim uma prerrogativa do cargo de Administrador, vez que a imunidade concedida é conferida de acordo com a Gestão do cargo de Administrador de Companhia Aberta – seja ele parte do Conselho de Administração ou da diretoria.

Os elementos para a aplicação ou concessão da prerrogativa da *business judgement rule* são claros: (i) a decisão negocial da administração da Companhia – vez que este é o foco da proteção; (ii) o ato realizado com o dever de lealdade (ou *duty of loyalty*); (iii) o ato realizado com o dever de diligência (*duty of care*); e, finalmente, (iv) a boa-fé. Logo, esses elementos formam os pilares essenciais que fundamentam a aplicação da *business judgement rule*, garantindo a proteção dos Administradores nos casos de responsabilização destes nas cortes dos tribunais norte-americanos.

Para Ana Carolina Weber, é crucial aplicar com moderação as regras de imunidade que decorrem da prática de atos regulares de gestão ou da adoção de decisões negociais em conformidade com os preceitos da *business judgment rule*, a fim de afastar possíveis abusos por parte dos Administradores, prevenindo, por consequência, o descumprimento das atribuições que a lei ou os estatutos sociais lhes impõem. A razão para tal precaução reside no fato de que as próprias Companhias não possuem interesse em permitir que o veículo pelo qual expressam sua vontade seja desvirtuado ou deixe de exercer suas funções, o que prejudicaria a consecução dos objetivos e interesses sociais³⁰. Portanto, a autora destaca que a prudência na aplicação dessas regras é essencial para garantir a responsabilização adequada dos Administradores, promovendo a integridade e a eficácia das práticas de gestão corporativa.

3.1 BUSINESS JUDGEMENT RULE APLICADO À RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES NO BRASIL

²⁹ PARGENDLER, Mariana. Responsabilidade civil dos administradores e *business judgment rule* no direito brasileiro. Revista dos tribunais. São Paulo: Revista dos Tribunais, mar. 2015, vol. 953, p. 55.

³⁰ WEBER, Ana Carolina. Responsabilidade Societária: Danos Causados pelos Administradores. 1ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2021. P.54

Apesar de ser uma construção dos tribunais norte-americanos, Corrêa-Lima bem exemplifica a forma de transposição deste princípio no ordenamento jurídico brasileiro:

(...) o legislador brasileiro parece ter 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. (...) A *business judgment rule* é uma regra sintética, cristalizadora de princípios já suficientemente escandidos pelos juristas da civil law. Nós copiamos a regra. Mas é preciso ceder à tentação de importar, com ela, toda a confusão e incompreensão que a cercam nos Estados Unidos.³¹

Após analisar todos os principais aspectos acerca da organização do Conselho de Administração, do processo decisório dos Administradores e do regime de responsabilidade desses profissionais a luz do direito brasileiro, cabe aqui analisar a influência da *business judgement rule* neste contexto.

3.1.1 Reflexos na Lei das S.A.

Mesmo que de forma indireta e subjetiva, a *business judgement rule* é adequadamente incorporada ao contexto normativo brasileiro, por meio dos artigos 158 e 159 da Lei das S.A. e é vista como uma forma de aplicação da *business judgement rule* de maneira “tropicalizada”³². Para Nelson Eizirik *et al.*,

Embora poucos autores sustentem que o artigo 159, § 6º, da Lei das Sociedades Anônimas tenha consagrado a *business judgment rule*, não há dúvidas de que o legislador procurou proteger os administradores da responsabilização em determinados casos específicos em que se constata que agiram de boa-fé e visando a atingir os melhores interesses da companhia.³³

Mariana Pargendler, acompanha o entendimento em que pese a proteção dos Administradores e a embasa principalmente ao afirmar que tanto a *business judgment rule* quanto o parágrafo 6º do artigo 159 da Lei das Sociedades por Ações compartilham da mesma

³¹ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. Responsabilidade civil dos administradores de sociedades anônimas. Rio de Janeiro: Aide, 1989, p. 126.

³² O termo foi utilizado por Luiz Antonio de Sampaio Campos, ex-diretor da Comissão de Valores Mobiliários, ao concluir que, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 03/2002, a Lei das Sociedades por Ações adaptou o princípio da *business judgement rule* à realidade brasileira.

³³ EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de Capitais - Regime Jurídico. 4. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2020. p. 579.

intenção, a qual é a de "proteger as decisões empresariais tomadas de maneira íntegra e bem-intencionada, mesmo que posteriormente se revelem prejudiciais ou equivocadas"³⁴.

A legislação brasileira acolhe, em sua essência, todos os pressupostos e elementos pertinentes à aplicação da *business judgement rule*, seja no que diz respeito à avaliação do cumprimento dos deveres dos Administradores de Companhias Abertas, seja nos mecanismos de imputação de responsabilidade em caso de descumprimento destes deveres.

Conforme esclarecido por Ana Cláudia Redecker e Tais Bueno Sarturi, o que concerne a tomada de decisão - conforme estabelecido na *business judgement rule* tradicional -, é verificada a tomada de forma discricionária, levando em consideração os deveres de diligência (artigo 153 da Lei das S.A.), lealdade (artigo 155 da Lei das S.A.) e no melhor interesse da companhia (artigos 154, 155 e 156 da Lei das S.A.), desde que esteja em conformidade com as disposições legais ou estatutárias. Já o que diz respeito aos critérios de desinteresse e independência, esses são delineados pelos artigos 154 (caput e § 1º) e 156 da Lei das S.A. O requisito de diligência é contemplado pelo artigo 153, enquanto a boa-fé é abordada no artigo 155 em conjunto com o artigo 158, I e II, todos da Lei das S.A.³⁵.

3.1.2 O Posicionamento da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Além da recepção deste modelo de revisão pelo ordenamento jurídico brasileiro (lei expressa), a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) faz amplo uso do princípio da *business judgement rule* em suas decisões.

Assim, as referências a *business judgement rule* no contexto da responsabilidade dos Administradores de Companhias Abertas na esfera administrativa têm sido frequentes. Resta, somente, averiguar a forma como a CVM tem interpretado esse princípio ao analisar e julgar os Processos Administrativos Sancionadores (PAS)³⁶ relativos ao descumprimento ou à

³⁴ PARGENDLER, Mariana. Responsabilidade civil dos administradores e business judgment rule no direito brasileiro. Revista dos tribunais. São Paulo: Revista dos Tribunais, mar. 2015, vol. 953, p. 63.

³⁵ REDECKER, Ana Cláudia; SARTURI, Tais Bueno. Business judgment rule: um mecanismo de proteção aos administradores de sociedade anônima no Brasil. In: Revista de Processo. 2016. p. 8.

³⁶ Cabe aqui esclarecer que os processos administrativos sancionadores de nada se igualam ao processo administrativo (comum) da CVM. Enquanto o PAS é caracterizado pela natureza sancionadora desse – objetivando impor penalidades ou sanções àqueles que tenham cometido infrações previstas na legislação de valores mobiliários -, o processo administrativo possui uma natureza investigatória, sendo este um procedimento conduzido pela CVM para apurar irregularidades por parte dos agentes do mercado. Logo, enquanto o processo administrativo é amplamente utilizado para investigar diversas situações no mercado de valores mobiliários, o PAS é específico para a aplicação de sanções em casos de infração às normas.

inobservância dos deveres fiduciários por parte dos Administradores. Naturalmente, o colegiado da autarquia, mesmo quando não o aplica explicitamente (de forma expressa), faz o uso deste com o objetivo de preservar a premissa de que as decisões dos gestores não devem ser avaliadas no que se refere ao seu mérito.

Neste sentido fez-se o julgado no Processo Administrativo Sancionador nº 18/2008, vez que foi verificado que não cabe à autarquia verificar as premissas do negócio das Companhias e auferir os riscos relativos ao mesmo, estando limitados à verificação da conformidade ou não da diligência e boa-fé por parte dos Administradores. Neste sentido, somente seria necessário avaliar se as decisões foram tomadas com racionalidade e boa-fé, tendo em vista o melhor interesse da Companhia.

Maria Pargendler, ao comparar a aplicação do dispositivo pela CVM com a descrição da *business judgment rule* nos Estados Unidos, mostra que existem diferenças significativas. Enquanto não há dúvidas quanto à importância do elemento "decisão desinteressada" para a aplicação da *business judgment rule* tanto nos EUA quanto no Brasil, conforme ressaltado em decisões posteriores da CVM, o mesmo não pode ser dito em relação aos requisitos de "decisão informada" e "decisão refletida"³⁷. O voto do Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa fundamenta esses requisitos no caso *Smith vs. Van Gorkom*, que, além de ser considerado "um dos piores julgados da história do direito societário"³⁸, teve seu resultado posteriormente repudiado por meio da legislação. Em outras palavras, embora a CVM afirme seguir a abordagem já estabelecida no normativo dos Estados Unidos, na prática ela se afasta dessa abordagem ao limitar a aplicação da regra de julgamento empresarial. Isso resulta na abertura de uma possibilidade de responsabilização dos Administradores por não agirem com a devida diligência.

A decisão mais famosa do colegiado da autarquia expõe esses quesitos. Conforme preconiza o então Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa,

a ausência de decisões prévias ou de reflexões sobre o assunto no Brasil, a jurisprudência norte-americana pode servir como um bom subsídio, especialmente porque lá se procura extrair conceitos e regras a partir de casos concretos (...) [a] construção jurisprudencial norte-americana para o dever de diligência em nada discrepa do que dispõe o art. 153 da Lei 6.404/1976, sendo

³⁷ PARGENDLER, Mariana. Responsabilidade Civil dos Administradores e Business Judgement Rule no Direito Brasileiro. Revista dos Tribunais: RT, v. 104, n. 953, mar. 2015. P.22.

³⁸ FISCHER, Daniel R. The business judgment rule and the Trans Union case. The Business Lawyer, p. 1437-1455, 1985.

possível utilizar-se, no Brasil, dos mesmos standards de conduta aplicados nos Estados Unidos.³⁹

A recepção e a consequente aplicação da *business judgement rule* no direito brasileiro obrigam os julgadores a afastarem o foco nos resultados decorrentes da decisão tomada pelos Administradores, que se restringiam evidentemente ao dano gerado e atribuído. A partir da recepção desse princípio, o julgamento passou a vincular-se à análise da conduta do Administrador, buscando evidências de comportamentos negligentes e desassociados a sua função. Esse artefato é extremamente benéfico à atividade de risco empresarial, quando bem aplicado, uma vez que é notável a obrigação de meio do Administrador, conforme anteriormente estabelecido. Logo, verificando-se aspectos e comportamentos negligentes na tomada de decisão, e não somente focando no resultado ou na consequência obtida, mostra o claro objetivo da Lei das S.A. ao abraçar a aplicação da *business judgement rule* no ordenamento jurídico brasileiro.

Resta destacar o extremo cuidado e cautela do legislador e dos aplicadores da lei ao admitirem e aplicarem, mesmo subjetivamente, a *business judgement rule*. Como visto anteriormente, os Administradores exercem função cujo risco torna-se inerente as suas prerrogativas e a própria natureza da atividade empresarial. Tendo isso em vista, é notável que a utilização dessa regra representa um reconhecimento da complexidade inerente ao ambiente corporativo, buscando equilibrar a responsabilidade dos Administradores com a necessidade de promover um ambiente justo e previsível para aqueles que administram negócios alheios.

³⁹ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Processo administrativo sancionador nº 0 RJ2005/1443. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2006/20060510_PAS_RJ20051443.pdf>. Acesso em 03 nov. 2023.

CONCLUSÃO

Apesar de não recepcionada formalmente pela legislação brasileira, no presente Trabalho de Conclusão de curso evidencia-se que a *business judgement rule* é adequadamente incorporada ao contexto normativo brasileiro, embora que seja feito de forma naturalmente indireta e subjetiva, sendo que tal reconhecimento encontra respaldo nos artigos da Lei das S.A. Esses dispositivos legais sinalizam a importância de respeitar a autonomia dos Administradores dentre as atribuições que lhes são outorgadas, desde que atuem com diligência, lealdade e boa-fé na tomada de decisões comerciais - assim como também é estabelecido por meio dos deveres dos Administradores das Companhias. Dessa forma, a *business judgement rule* contribui para o ambiente corporativo ao proteger os Administradores de Companhias Abertas quando agem de acordo com tais critérios, reiterando que sempre de forma leal e desinteressada.

Essa proteção revela-se de suma importância, especialmente em virtude da magnitude das responsabilidades inerentes ao cargo que ocupam. Administrar e tomar decisões no melhor interesse do negócio alheio é uma tarefa intrinsecamente complexa e desafiadora. Portanto, a aplicação efetiva da *business judgment rule* é crucial para proporcionar aos Administradores a segurança - essencialmente jurídica - necessária para exercerem suas funções de forma diligente e com a confiança de que serão avaliados considerando as circunstâncias e o contexto em que suas decisões foram tomadas. Isso, por sua vez, promove um ambiente propício para a inovação, o crescimento e a prosperidade das organizações.

Além disso, ao estabelecer um padrão claro para a análise das decisões dos Administradores, a *business judgment rule* também contribui para a estabilidade e credibilidade do ambiente de negócios, criando um ambiente favorável para o desenvolvimento dos negócios e a tomada de decisão ideal e consciente. Ao proporcionar essa segurança jurídica, a *business judgment rule* não apenas beneficia os Administradores, mas também os acionistas, colaboradores e demais partes interessadas, ao assegurar um ambiente de gestão transparente e responsável, que busca constantemente o sucesso da organização.

Assim, o presente trabalho busca demonstrar a relevância da *business judgment rule* no contexto da responsabilidade dos Administradores de Companhias Abertas. Ao estabelecer que os Administradores tomam suas decisões de maneira diligente, de boa-fé e visando o melhor interesse da Companhia, essa regra previne que os Administradores sejam imputados mediante ações bem-intencionadas que possam resultar em prejuízo para a Companhia. Dessa forma, a regra incentiva a tomada de riscos em busca (também) da lucratividade.

Mediante extrema complexidade e sensibilidade dos assuntos tratados pelos Administradores e levando em consideração a constante transformação e necessidade mercadológica no cenário empresarial, a aplicação da *business judgment rule* – mesmo que de forma ‘tropicalizada’ - emerge como um alicerce fundamental para a eficácia e segurança jurídica na tomada de decisões dos Administradores das Companhias Abertas. A sua incorporação no arcabouço jurídico brasileiro representa uma movimentação significativa, assegurando o resguardo jurídico desses profissionais e tornando-se uma espécie de resposta aos anseios do próprio mercado. Logo, ao reconhecer a importância vital desse princípio, aplicando-o ao ordenamento jurídico brasileiro, pavimentou-se um caminho ideal às Corporações e a suas diversas formas de organização do negócio.

REFERÊNCIAS

BARRETO FILHO, Oscar. Estrutura administrativa das sociedades anônimas. Revista da Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, v. 72, n. 2, p. 389-401, 1977.

BARROSO, Carlos Henrique. A responsabilidade civil do conselheiro de administração e o acordo de acionistas. Doutrinas essenciais de responsabilidade civil. São Paulo: Revistas dos Tribunais, out 2011, vol. 3.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 03 nov. 2023.

BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. A administração de companhias e a business judgment rule: uma análise à luz do direito brasileiro. 191 f. Monografia (Graduação em Direito) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro: Rio de Janeiro, 2014. Disponível em: <https://www.maxwell.vrac.puc-rio.br/23283/23283.PDF>. Acesso em 07 nov. 2023.

BULGARELLI, Waldírio. Manual das Sociedades Anônimas. 11ª. Edição. São Paulo: Editora Atlas S/A, 1999.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Processo administrativo sancionador nº RJ2005/1443. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2006/20060510_PAS_RJ20051443.pdf>. Acesso em 03 nov. 2023.

CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. Responsabilidade civil dos administradores de sociedades anônimas. Rio de Janeiro: Aide, 1989.

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de Capitais - Regime Jurídico. 4. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2020.

FISCHEL, Daniel R. The business judgment rule and the Trans Union case. The Business Lawyer, p. 1437-1455, 1985.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. 6. ed. Agosto 2023.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Guia GT Interagentes - A Responsabilidade dos Administradores e o Dever de Diligência. 2014. Disponível em <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=23609>. Acesso em 09 nov. 2023.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. Exposição de Motivos No 196, de 24 de junho de 1976. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/aceso_informacao/institucional/sobre/anexos/EM196-Lei6404.pdf. Acesso em: 19 de outubro de 2023.

OLIVEIRA, Daniele de Lima de. Deveres e responsabilidade dos administradores da S/A. 2008. 169 f. Dissertação (Mestrado em Direito) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2008.

PARGENDLER, Mariana. Responsabilidade civil dos administradores e business judgment rule no direito brasileiro. Revista dos tribunais. São Paulo: Revista dos Tribunais, mar. 2015, vol. 953.

REDECKER, Ana Claudia; SARTURI, Tais Bueno. Business judgment rule: um mecanismo de proteção aos administradores de sociedade anônima no Brasil. In: Revista de Processo. 2016. p. 8.

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

SACRAMONE, Marcelo. Administradores de Sociedades Anônimas. Enciclopédia Jurídica da PUC-SP. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/238/edicao-1/administradores-de-sociedades-anonimas>. Acesso em: 07 nov. 2023.

SPINELLI, Luis Felipe; SCALZILLI, João Pedro; TELLECHEA, Rodrigo. Intervenção Judicial na Administração de Sociedades. São Paulo: Almedina, 2019.

VON ADAMEK, Marcelo Vieira. Responsabilidade civil dos administradores de sociedades no direito brasileiro. In: COELHO, Fábio Ulhoa et al. (Ed.). Questões de direito societário em Portugal e no Brasil. Almedina, 2012.

WEBER, Ana Carolina. Responsabilidade Societária: Danos Causados pelos Administradores. 1ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2021.

TERMO DE AUTENTICIDADE DO TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

Eu, STEPHANIE COSTA NARCIZO, discente regularmente matriculado(a) na disciplina TCC II, da 10ª etapa do curso de Direito, matrícula nº 41814746, período noturno, turma 10S, tendo realizado o TCC com o título: A APLICABILIDADE DA *BUSINESS JUDGEMENT RULE* NA RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES DE COMPANHIAS ABERTAS, sob a orientação do(a) Professor(a) Brunno Pandori Giancoli, declaro para os devidos fins que tenho pleno conhecimento das regras metodológicas para confecção do Trabalho de Conclusão de Curso (TCC), informando que o realizei sem plágio de obras literárias ou a utilização de qualquer meio irregular.

Declaro ainda que, estou ciente que caso sejam detectadas irregularidades referentes às citações das fontes e/ou desrespeito às normas técnicas próprias relativas aos direitos autorais de obras utilizadas na confecção do trabalho, serão aplicáveis as sanções legais de natureza civil, penal e administrativa, além da reprovação automática, impedindo a conclusão do curso.

São Paulo, 10 de novembro de 2023.

DocuSigned by:

07AD485E90F74A9...

Assinatura do discente

Certificado de conclusão

ID de envelope: 91D8A7A3FE694376A986A14E46D0C68D Estado: Concluído
 Assunto: Conclua com o DocuSign: TERMO DE AUTENTICIDADE DO TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO.pdf
 Envelope de origem:
 Página do documento: 1 Assinaturas: 1 Autor do envelope:
 Certificar páginas: 1 Iniciais: 0 Stephanie Narcizo
 Assinatura guiada: Ativada stcnarcizo@gmail.com
 Selo do ID do envelope: Ativada Endereço IP: 191.183.214.86
 Fuso horário: (UTC-08:00) Hora do Pacífico (EUA e Canadá)

Controlo de registos

Estado: Original Titular: Stephanie Narcizo Local: DocuSign
 10/11/2023 10:21:45 stcnarcizo@gmail.com

Eventos do signatário

Stephanie Narcizo
 stcnarcizo@gmail.com

Nível de segurança: Correio eletrónico, Autenticação de conta (Nenhuma)

Assinatura

DocuSigned by:

 07AD485E90F74A9...

Adoção de assinatura: Estilo pré-selecionado
 Utilizar o endereço IP: 191.183.214.86

Carimbo de data/hora

Enviado: 10/11/2023 10:22:06
 Visualizado: 10/11/2023 10:22:15
 Assinado: 10/11/2023 10:22:34
 Assinatura de forma livre

Aviso legal de registos e assinaturas eletrónicos:
 Não disponível através do DocuSign

Eventos de signatário presencial	Assinatura	Carimbo de data/hora
Eventos de entrega do editor	Estado	Carimbo de data/hora
Eventos de entrega do agente	Estado	Carimbo de data/hora
Evento de entrega do intermediário	Estado	Carimbo de data/hora
Eventos de entrega certificada	Estado	Carimbo de data/hora
Eventos de cópia	Estado	Carimbo de data/hora
Eventos relacionados com a testemunha	Assinatura	Carimbo de data/hora
Eventos de notário	Assinatura	Carimbo de data/hora
Eventos de resumo de envelope	Estado	Carimbo de data/hora
Envelope enviado	Com hash/criptado	10/11/2023 10:22:06
Entrega certificada	Segurança verificada	10/11/2023 10:22:15
Processo de assinatura concluído	Segurança verificada	10/11/2023 10:22:34
Concluído	Segurança verificada	10/11/2023 10:22:34
Eventos de pagamento	Estado	Carimbo de data/hora