

# Deveres fiduciários de administradores das sociedades anônimas

UFPE – Agosto de 2022

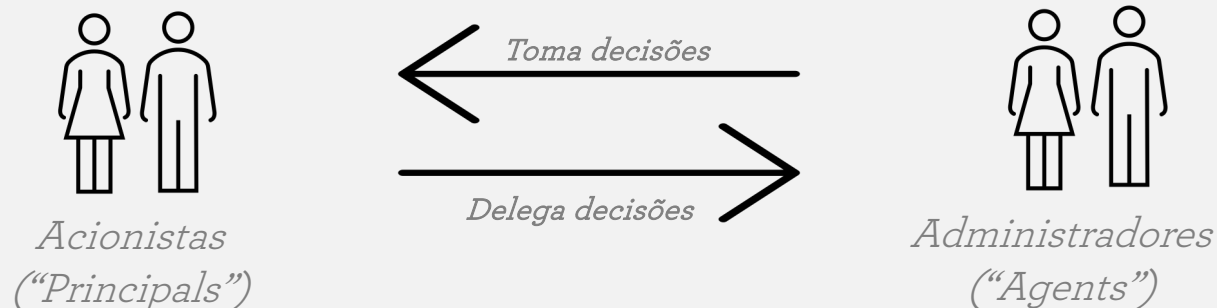
|L|DiAS|advogados|

# Regime Jurídico dos Administradores de S.A.

- Qualquer S.A.:
  - Lei n.º 6.404/76
- S.A. registrada na CVM (companhia aberta):
  - Lei n.º 6.385/76
  - Instruções, Resoluções e Deliberações editadas pela CVM
- Quem verifica a atuação dos administradores de S.A.?
  - Judiciário / Arbitragem (mediante provocação)
  - CVM (quando registrada; de acordo com planos de supervisão e quando provocada)

# Regime Jurídico dos Administradores de S.A.

- Por que será que existem “deveres dos administradores”?
  - **Problemas de agência:** problema que nasce da separação entre a propriedade e o controle do capital.



- Ou seja, administradores estão gerindo patrimônio de terceiros – os acionistas – e nem sempre seus interesses estão alinhados aos interesses desses terceiros.

**Que tipos de mecanismos são adotados para cuidar dos problemas de agência entre acionistas e administradores?**

- **Deveres fiduciários**
  - Parâmetros de conduta; *standards*.
  - Referência genérica e abstrata de um modelo de conduta que a lei entende ser adequado.
  - Só é possível verificar *ex post* se a conduta do agente observou o parâmetro legal.
- **Regras de conduta**
  - Definição de uma conduta específica que deve ser adotada em determinada situação.
  - Delimita *ex ante* a atuação do agente.
- **Governança corporativa**
  - Controles internos

**Por que não é possível lidar com os problemas de agência somente por meio de regras de conduta, definindo previamente o que os administradores podem ou não fazer?**

- Impossibilidade de se imaginar todas as decisões que os administradores terão de tomar no exercício de suas funções.
- Limitação extrema da discricionariedade tornaria sem sentido a delegação de poderes de decisão, já que o que se busca com isso é justamente contar com a *expertise* dos administradores.
- Altos custos de monitoramento: acionistas teriam de acompanhar de perto a atuação dos administradores para averiguar se eles estão ou não cumprindo com a conduta predefinida.

## Exposição de motivos da Lei nº 6.404/76

- Afirma que os artigos 154 a 161 definem os deveres e responsabilidades dos administradores procurando fixar os **padrões de comportamento** para defesa da minoria.
- Assume a inspiração “**nas legislações de outros povos**”, com adaptações à realidade nacional.
- Pretende orientar os administradores honestos, **sem entorpecê-los na ação**, com excessos utópicos.

## Exposição de motivos da Lei nº 6.404/76

*“Os artigos 154 a 161 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.”*

## Quais são os principais deveres fiduciários dos administradores?

### Deveres fiduciários

- Dever de diligência (art. 153)
- Dever de cumprir o fim da sociedade (art. 154)
- Dever de lealdade (art. 155)
- Dever de sigilo (art. 155, §1º)
- Dever de informar (art. 157)
- Dever de evitar conflito de interesses (art. 156)
- Dever de vigilância (art. 158)



# Dever de diligência

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.

# Dever de diligência

## Componentes do dever de diligência segundo a doutrina

- Dever de se informar.
- Dever de investigar.
- Dever de vigiar.

## Há autores que também citam outros aspectos do dever de diligência...

- Dever de se qualificar para o cargo.
- Dever de bem administrar.
- Dever de assiduidade.

## Como o dever de diligência do administrador é aferido em casos concretos?

Depende do tema que estiver sendo discutido...

- Se for uma decisão **negocial**, aplica-se a *business judgment rule*, desde que os pressupostos para sua aplicação estejam presentes. Nesse caso, veda-se ao julgador de avaliar o mérito da decisão tomada.
- Se for uma decisão **negocial**, mas os pressupostos da *business judgment rule* não estiverem presentes, o julgador pode avaliar o mérito da decisão tomada pelo administrador, com ênfase em uma perspectiva procedimental.
- Se não for uma decisão **negocial**, o julgador verifica se a conduta do administrador atendeu ao parâmetro esperado pelo legislador.

## Quais são os pressupostos para a aplicação da BJR?

A decisão precisa ser:

- (i) **informada**: os administradores basearam-se nas informações razoavelmente necessárias para tomá-la (análises e memorandos dos diretores e outros funcionários, bem como de terceiros contratados);
- (ii) **refletida**: depois da análise das diferentes alternativas ou possíveis consequências ou, ainda, em cotejo com a documentação que fundamenta o negócio; e
- (iii) **desinteressada**: não resulta em benefício ao administrador.

## Quais são as razões para a existência da BJR?

- O administrador está em melhor posição para decidir em prol do interesse da companhia do que a CVM;
- O reexame de decisões negociais pela CVM pode desencorajar a assunção de riscos inerentes à atividade empresarial e levar a uma burocratização desnecessária do processo decisório; e
- Os acionistas e o mercado de trabalho já policiam a conduta dos administradores, recompensando os diligentes e punindo os negligentes.

**Os administradores têm direito a confiar na opinião de terceiros na tomada de suas decisões?**

- Os administradores não precisam ter conhecimento sobre todas as matérias que são levadas à sua apreciação (jurídicas, contábeis, de auditoria, etc.), por isso, **podem confiar na opinião de terceiros e tomar suas decisões baseadas nessas manifestações.**
- Mas, para a aplicação da *reliance defense*, é preciso que estejam presentes alguns pressupostos (PAS CVM nº RJ2014/8013):
  - O assessor deve ser qualificado.
  - Os assessores devem ter tido acesso às informações necessárias à sua análise.
  - A atuação do administrador deve estar em linha com a opinião do assessor.
  - Eventuais *red flags* devem ser investigadas e devidamente esclarecidas.
  - Boa-fé do administrador.

# Controles internos da companhia e dever de diligência dos administradores

## Caso Sadia – PAS 18/08

- A regra da *business judgement rule* **não se aplica** porque não está em discussão a decisão de realizar operações complexas com derivativos (decisão de gestão),
- Discute-se apenas a diligência de seus administradores na adoção e monitoramento dos sistemas de controles para a verificação do cumprimento das políticas internas e este engloba o dever de monitoração (**dever de vigiar**).
- Dever de monitoração leva em consideração as **características operacionais da companhia e riscos mais relevantes**.
- Se a realização de operações com derivativos leva à descontinuidade da companhia, tais operações merecem atenção especial nos sistemas de monitoração.
- Monitoração se consolida em outros mecanismos, inclusive de controles internos.

# Controles internos da companhia e dever de diligência dos administradores

## Caso Panamericano – PAS 01/2011

“139. Faz parte do dever de cuidado atribuído aos membros do conselho de administração assegurar o eficaz funcionamento dos sistemas de controles internos e das estruturas de gerenciamento de riscos, pois, sem isso, a obrigação legal de fiscalizar a gestão dos diretores fica bastante enfraquecida. E, como visto, contrariando princípio do gerenciamento de riscos e da norma aplicável às circunstâncias, o responsável pela área de gerenciamento de risco de mercado era o diretor financeiro, também responsável pela gestão de tesouraria do Banco, onde justamente os principais desvios ocorreram. (...)”

142. Assim, o robusto corpo probatório contido nos autos demonstra que os controles internos e as estruturas de gerenciamento de riscos do Banco Panamericano continham diversas falhas, sendo todas de conhecimento dos membros do conselho. **Sistemas de controles internos e de riscos ineficazes constituem violação ao dever de cuidado da alta administração em exigir que eles fossem adequados às operações realizadas pela diretoria.”**

# Dever de cumprir os fins e o interesse da companhia

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.



# Dever de cumprir os fins e o interesse da companhia

Art. 154. (...) § 2º **É vedado ao administrador:**

**a) praticar ato de liberalidade à custa da companhia;**

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

# Dever de lealdade

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; (...)**

# Dever de evitar conflito de interesses

Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse.

§ 1º Ainda que observado o disposto neste artigo, o administrador **somente pode contratar com a companhia em condições razoáveis ou eqüitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros.**

§ 2º O negócio contratado com infração do disposto no § 1º é anulável, e o administrador interessado será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que dele tiver auferido.

# Dever de evitar conflito de interesses

## Conflito Formal x Conflito Material

- Tradicionalmente, a doutrina e a jurisprudência da CVM adotam a teoria do **conflito formal** para os casos de conflito de interesses dos administradores.
  - Isso significa que os administradores deveriam se abster de intervir e votar nas deliberações em que tivessem interesse conflitante com a companhia.
  - De acordo com a teoria do conflito formal, a mera participação do administrador na deliberação seria uma irregularidade, sendo desnecessário averiguar o conteúdo da conduta e de prejuízo à companhia.
- Recentemente, no entanto, a jurisprudência da CVM vem sendo alterada para a adoção da teoria do **conflito material**.
  - De acordo com a teoria do conflito material, não há o impedimento prévio do voto do administrador.
  - Haverá irregularidade somente se for verificado que o voto do administrador prestigiou outros interesses em detrimento da companhia.

# Dever de evitar conflito de interesses

## Caso Saraiva – PAS CVM 19957.003175/2020-50, j. 16.8.2022 (suspense)

“157. Por tais motivos, entendo que a interpretação correta do art. 156 da Lei nº 6.404/1976 não impede, a priori, o direito de voto ou a participação do administrador, ao amparo da tese do conflito substancial.

158. De todo modo, cabe uma ponderação relevante, que deve caminhar em conjunto com a consolidação da tese do conflito material sobre o art. 156 da Lei nº 6.404/1976, como corolário lógico da interpretação sistemática exposta acima.

159. Em que pese não existir a vedação ex ante, é importante deixar claro que recairá sobre o administrador que opte por intervir na operação o ônus de se certificar de que o negócio foi contratado em observância aos interesses da companhia, em bases equitativas, razoáveis, em condições equivalentes àquelas que teriam sido negociadas com terceiros – com especial destaque para o cumprimento de todos os seus deveres fiduciários impostos pela lei.”

# Dever de informar

Art. 157. (...)

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

§ 5º Os administradores poderão recusar-se a prestar a informação (§ 1º, alínea e), ou deixar de divulgá-la (§ 4º), se entenderem que sua revelação porá em risco interesse **legítimo da companhia**, cabendo à Comissão de Valores Mobiliários, a pedido dos administradores, de qualquer acionista, ou por iniciativa própria, decidir sobre a prestação de informação e responsabilizar os administradores, se for o caso.

## Dever de sigilo + Vedação ao uso de informação privilegiadas

Art. 155. (...)

§ 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.

[...]

§ 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.

# Dever de vigilância

Art. 158. [...]

§ 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.



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.

**Os deveres  
fiduciários  
previstos em lei  
são aplicáveis a  
membros de quais  
órgãos da  
companhia?**

- **Comitê de auditoria**
  - Auditoria interna e externa
  - Riscos
  - Conformidade
  - Estatais: fundos de pensão; transações com partes relacionadas
    - Banco Central
    - Estatuto Jurídico da Empresa Pública
    - CVM
    - Novo Mercado

# Deveres fiduciários em situações específicas

## Parecer de Orientação CVM nº 35/2008

- Trata dos deveres fiduciários dos administradores nas operações de fusão, incorporação e incorporação de ações envolvendo controladora e controladas ou sociedades sob controle comum.

- Operações em que não existem duas maiorias acionárias distintas.
- “ao negociar uma operação (...), os administradores devem agir com diligência e lealdade à companhia que administram, zelando para que a relação de troca e demais condições do negócio observem condições estritamente comutativas.”
- Necessidade de negociar relação de troca de maneira independente.
- Critérios para independência na negociação.

# Responsabilidade civil dos administradores

Art. 159. **Compete à companhia**, mediante prévia deliberação da assembleia-geral, **a ação de responsabilidade civil** contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio.

§ 1º A deliberação poderá ser tomada em assembleia-geral ordinária e, se prevista na ordem do dia, ou for consequência direta de assunto nela incluído, em assembleia-geral extraordinária.

§ 2º O administrador ou administradores contra os quais deva ser proposta ação ficarão impedidos e deverão ser substituídos na mesma assembleia.

§ 3º Qualquer acionista poderá promover a ação, se não for proposta no prazo de 3 meses da deliberação da assembleia-geral.

# Responsabilidade civil dos administradores

Art. 159. (cont.)

§ 4º Se a assembléia deliberar não promover a ação, poderá ela ser proposta por acionistas que representem 5% (cinco por cento), pelo menos, do capital social.

§ 5º Os resultados da ação promovida por acionista deferem-se à companhia, mas esta deverá indenizá-lo, até o limite daqueles resultados, de todas as despesas em que tiver incorrido, inclusive correção monetária e juros dos dispêndios realizados.

§ 6º 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.

§ 7º A ação prevista neste artigo não exclui a que couber ao acionista ou terceiro diretamente prejudicado por ato de administrador.

# Causas extintivas da responsabilidade civil

Art. 134.

§ 3º A aprovação, sem reserva, das demonstrações financeiras e das contas, exonera de responsabilidade os administradores e fiscais, salvo erro, dolo, fraude ou simulação (artigo 286).

Art. 286. A ação para anular as deliberações tomadas em assembléia-geral ou especial, irregularmente convocada ou instalada, violadoras da lei ou do estatuto, ou eivadas de erro, dolo, fraude ou simulação, **prescreve em 2 (dois) anos, contados da deliberação.**

**Observação:** A aprovação sem reservas das demonstrações financeiras não elide, no entanto, a responsabilidade administrativa dos administradores por falhas verificadas na elaboração de ditos documentos (Processo CVM n. 24/2003)

# Obrigada

Luciana Dias

(11) 4118-4500 | [luciana@ldiasadv.com.br](mailto:luciana@ldiasadv.com.br)

|L|DiAS|advogados|