

A ADMINISTRAÇÃO DE SOCIEDADES E A *BUSINESS JUDGMENT RULE* SOB O ENFOQUE DO DIREITO BRASILEIRO: COMPREENSÃO E ADEQUAÇÃO

Giovani Ribeiro Rodrigues Alves¹

Luccas Farias Santos²

Resumo: O trabalho analisa a responsabilização dos administradores de companhias, identificando o regime de administração de sociedades no direito brasileiro, os aspectos que envolvem a tomada de decisão do administrador. Busca-se, a partir da *business judgment rule*, contribuir para o entendimento acerca de qual o espectro em que se pode responsabilizar o administrador pelas decisões tomadas no âmbito da administração de sociedades, sobretudo na ocorrência de fracasso na decisão escolhida.

Palavras-Chave: *Business Judgement Rule*; Responsabilidade; Administradores

Abstract: This work seeks to analyze the accountability of company managers, seeking to identify the regime of corporate governance in the Brazilian law, the aspects that involve the decision making of the administrator and with this seeking from the understanding of the business judgment rule comprehend in

¹ Advogado. Mestre e Doutorando em Direito pela Universidade Federal do Paraná. Professor de Direito Comercial do Centro Universitário do Brasil (UNIBRASIL). Coordenador do LLM em Direito Empresarial Aplicado das Faculdades da Indústria. Membro do Núcleo de Direito Privado Comparado e do Núcleo de Direito Empresarial Comparado do Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal do Paraná.

² Bacharel em Direito. Advogado. LLM em Direito Empresarial Aplicado pela IEL – Faculdades da Indústria, Curitiba, Paraná.

which cases the administrator can be held responsible for the decisions taken in the scope of company management, especially in the event of failure in the decision chosen.

Keywords: Business Judgment Rule; Responsibility; Directors

1. INTRODUÇÃO



Toda tomada de decisão no cenário empresarial envolve uma gama imensa de variáveis a serem consideradas pelo administrador, o que, invariavelmente, trará riscos. Em verdade, na seara empresarial, sem risco, não há lucro. A tomada de risco é essencial e é parte indissociável da atividade empresarial, pois sendo o futuro imprevisível, não é possível exaurir todas as possibilidades futuras, sendo até mesmo previsível que muitos dos recursos aplicados em negócios resultem em retornos insuficientes ou menores que os esperados.

Sobretudo na esfera de sociedades anônimas abertas, em que a complexidade dos negócios celebrados costuma ser significativa e o montante financeiro-econômico envolvido de grande monta, investigar o processo de tomada de decisões dos administradores é algo difícil e, ao mesmo tempo, fundamental.

Cada oportunidade que necessite de uma tomada de decisão poderá ser analisada por diversos espectros, ensejando diversas tomadas de decisões possíveis no horizonte, as quais serão realizadas a depender de cada administrador, de acordo com suas próprias convicções, experiências e do caso específico em análise.

Não se pode permitir que após o conhecimento do resultado da decisão tomada, num olhar para trás, depois de passado o frisson, se condene a conduta do administrador pelo simples fato de ter causado prejuízos à companhia. Se assim o fosse, a atividade econômica seria inviabilizada ou, ao menos, afastaria

todo e qualquer possível administrador que tivesse algo a perder.

Destarte, uma responsabilização indiscriminada afastaria administradores competentes, pois estes ficariam receosos de aceitar o cargo, já que poderiam ser responsabilizados pela mera infelicidade em decisão negocial de risco.

2 – DA TOMADA DE DECISÕES

A decisão nada mais é que uma escolha entre diversas alternativas possíveis para a resolução de um problema específico³. Portanto, a decisão é intrínseca à atividade de administração de empresas, seja ela organizacional ou negocial. Nas sociedades empresárias, a tomada de decisão se caracteriza, usualmente, pela alocação irreversível de recursos, haja vista que depois de alocados, a reversão de uma decisão sempre acarretará uma perda⁴.

Esta melhor escolha dentre as alternativas que se apresentam é chamada pelos economistas de maximização⁵ ou como conduta racional maximizadora⁶. Configura-se, assim, como o processo de classificação e escolha efetuado pelo agente racional (administrador), pautado no grau de satisfação proporcionado pelas alternativas que são oferecidas⁷. Em geral, aprioristicamente não há escolhas consideradas certas ou erradas (desde que racionais), existem, apenas, as decisões que alcançam o fim

³ MONTEIRO GOMES, Luiz Flavio Autran; SIMÕES GOMES, Carlos Francisco. *Tomada de Decisão Gerencial: Enfoque Multicritério*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2012, p. 1.

⁴ TORRES JUNIOR, Alvair Silveira; MOURA, Gilnei Luiz de. Decisão em Administração – uma discussão. In: Yu, Abraham Sin Oih. *Tomada de Decisão nas Organizações*. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 4.

⁵ COOTER, Robert; Ulen, Thomas. *Direito e Economia*. Tradução de Luis Marcos Sander e Francisco Araújo da Costa. 5ª edição. Porto Alegre: Bookman, 2010, p. 37.

⁶ GICO JR, Ivo T. Introdução à Análise Econômica do Direito. In: KLEIN, Vinicius; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira (coords.). *O que é análise econômica do direito: uma introdução*. Belo Horizonte: Editora Fórum, 2011, p. 22.

⁷ COOTER, Robert; ULEN, Thomas. *Direito e Economia*. Tradução de Luis Marcos Sander e Francisco Araújo da Costa. 5ª edição. Porto Alegre: Bookman, 2010, p. 36.

pretendido e as que não alcançam. A qualidade de uma decisão é avaliada com base nos efeitos por ela produzidos⁸.

Uma decisão, inegavelmente, deve ser tomada de forma refletida. Tanto que se para obter sucesso em um mercado competitivo, os agentes econômicos devem estudar os comportamentos e as necessidades de seus consumidores, fornecedores, devedores e credores para oferecer o melhor negócio (de maneira *latu sensu*) de forma a onerar da menor forma possível a sociedade.

Neste tom, ensina Knight que o lucro é resultado indireto de mudança no estado atual das coisas; as mudanças dinâmicas fazem com que valores, salários e rendas futuros se diferenciem dos atuais⁹. Aqueles que previrem o mais corretamente as futuras condições do mercado tirarão proveito disso e lucrarão, os que assim não seguirem arcarão com prejuízos. Em outras palavras, a capacidade de prever os resultados de uma negociação faz parte da qualidade distintiva de um administrador de sucesso em comparação a outro que não tenha tanto êxito em sua atividade.

Brigagão afirma que o regime de responsabilidade dos administradores deve ser cauteloso para não criar um contrasenso na atividade, vez que “se o ambiente econômico em que atuam os administradores exige deles que tomem decisões ousadas, não seria coerente o ordenamento jurídico responsabilizá-los por erros cometidos de forma honesta”¹⁰.

Portanto, no intuito de se evitar a ingerência estatal indevida em ambientes estritamente privados e com pura liberdade de escolha (CF, art. 1º, inciso IV; 170), é que o corretor de uma decisão negocial que tenha tido resultados negativos deve ser o

⁸ ABRAMCZUK, André A. *A Prática da Tomada de Decisão*. São Paulo: Atlas, 2009, p. 30.

⁹ KNIGHT, Frank H. *Risk, uncertainty and profit*. Londres: Houghton Mifflin, 1921, p. 34.

¹⁰ BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. *A Administração de Companhias e a Business Judgment Rule*. São Paulo: Quartier Latin, 2017, p. 38.

próprio mercado, sob pena de desvirtuar a atividade empresária, e, a médio e longo prazo, mesmo que de maneira indireta, contribuir para o retrocesso empresarial, causando desequilíbrio na economia nacional.

3– DOS DEVERES DO ADMINISTRADOR – O DEVER DE DILIGÊNCIA

A obrigação do administrador é uma obrigação de meio. De suas funções não se pode exigir um resultado positivo, muito menos lhe imputar uma espécie de responsabilidade objetiva. A respeito, Adamek ensina que “o administrador obriga-se apenas a adotar comportamento apropriado, com diligência requerida, para a consecução de determinado fim”, portanto “não se obriga pela efetiva obtenção do resultado”¹¹.

Suas obrigações giram em torno de administrar as atividades da sociedade. Sua atuação está atrelada ao comprometimento com a companhia no exercício de suas funções. Deve empreender os melhores esforços para que se chegue ao melhor resultado possível. Por certo, então, que as obrigações dos administradores advêm, sobretudo, do artigo 153 da Lei das S/A, pautado no conceito de diligência, o qual é a base de todos os deveres fiduciários de quem exerce a administração¹².

Em leitura superficial da letra da Lei, aparenta o legislador ter escolhido o padrão do *bonus pater familias* para a conduta dos administradores. Entretanto, ao se analisar o ordenamento jurídico de forma sistêmica e os institutos advindos das outras ciências, vê-se que tal conclusão não é verdadeira.

¹¹ ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 132.

¹² Os deveres insculpidos nos artigos 154, 155, 156 e 157 da Lei das S/A são de igual forma de suma importância na administração das sociedades, no entanto, como o presente trabalho tem o fito de analisar a administração das sociedades sob a égide da *business judgment rule*, sua análise seria despidianda, vez que tal regra ora estudada rege unicamente o padrão de revisão das decisões sob o espectro do dever de diligência.

Esse padrão de conduta faz referência a um indivíduo que é avesso aos riscos, que atua com foco na preservação de bens e direitos de uma família. Ora, como dito anteriormente, o administrador de uma companhia tem de agir visando ao lucro e, neste sentido, toda decisão tomada possui, em si, uma certa dose de risco à ela inerente. O administrador deve adotar postura criativa e inovadora frente aos desafios do mercado e da economia. Tal postura carrega em seu bojo riscos, os quais podem resultar em um mau resultado à companhia caso algo não ocorra como o esperado. Por outra via, os lucros almejados podem ser alcançados, satisfazendo aos interesses da sociedade e dos sócios em patamar até maior do que o esperado.

Deste modo, o modelo de padrão de conduta a ser adotado para interpretar tal artigo de lei deve ser o do homem de negócios, *businessman*, não do pai de família. Justamente por isto é que a regra normativa adotou um conceito aberto que é o dever de diligência. A complexidade e a diversidade das situações empresariais são tantas que a adoção de um sistema exaustivo e taxativo teria o único efeito de engessar as empresas que atuam em território pátrio, tornando sua atividade inviável. Como diz Campos, a dificuldade de tal taxaço “estaria no fato de que qualquer modelo que se desenhasse nesse terreno fatalmente apresentar-se-ia muito rígido para determinadas situações e demasiadamente simples para outras”¹³. Assim, o dever de diligência, interpretado à luz das concepções negociais e mercantis, se divide em ao menos seis critérios, os quais serão tratados na sequência.

(i) O dever de se informar determina que o administrador se muna das informações necessárias para que se possa tomar a decisão que lhe foi confiada. Deve buscar, sobretudo, as informações com maior relevância e que se tenha razoável grau de

¹³ CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Deveres e Responsabilidades. In LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (org). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 1.098.

acesso. Como explica Campos:

“a informação necessária deverá ser examinada casuisticamente, à luz das circunstâncias específicas, não se devendo, inclusive, afastar o caráter subjetivo, no sentido de quem deve, em princípio, julgar quais informações são necessárias para a tomada de decisão é o próprio administrador, notadamente em razão do corolário já estabelecido de que o julgador não se deve fazer substituir ao administrador, quanto ao mérito da decisão tomada”.

Não se exige que o administrador tenha em mãos todas as informações existentes sobre o fato a que se deve tomar a decisão. Veja-se que a quantidade de informações existentes sobre determinada situação é costumeiramente extensa (incontável) e com vários desdobramentos. Portanto, não é plausível exigir-se que o administrador antes da tomada de decisão reúna todas as informações existentes, sob pena de remanchar o processo decisório e vir a tornar uma decisão ineficaz; perder uma oportunidade negocial; ou, até mesmo, causar prejuízo à companhia. Uma decisão tomada de forma lenta pode sofrer graves punições por conta da dinâmica do mercado.

Por conseguinte, o juízo de quanta informação é necessária para se tomar uma decisão é formado casuisticamente e deve ser do próprio administrador (não de um juiz ou regulador que já tenha em suas vistas o resultado perfectibilizado, como se estivesse a olhar no retrovisor uma paisagem já passada, sem toda a pressão e dinamicidade inerentes a complexidade e exigência do mercado).

(ii) O dever de se qualificar consiste na exigência de que o administrador se capacite para o exercício de suas funções. Eizirik ensina que o administrador “deve ter ou adquirir os conhecimentos mínimos sobre as atividades da companhia e a competência necessária ao desempenho de suas funções, com capacidade técnica para tomar decisões de maneira refletida e responsável”¹⁴. O administrador, então, deve se qualificar para o cargo,

¹⁴ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. v. 2. São Paulo: Quartier Latin, 2011,

como também deve continuar se qualificando no exercício deste, aprimorando suas capacidades profissionais de acordo com as necessidades técnicas das suas funções. Há que existir um certo esforço do administrador para atender as expectativas e responsabilidades oriundas do posto que assumiu.

Entretanto, há que se ter em mente, de igual modo, que nas grandes companhias contemporâneas não há como se presumir uma especialização abrangente para todo e qualquer assunto que envolva a sociedade. Como sugere Yazbek, a responsabilidade que vier a ser atribuída aos administradores por falta de observância ao dever de diligência deveria ser medida de acordo com o grau de especialização de cada administrador e da natureza dos problemas ocorridos¹⁵.

(iii) O dever de vigilância consiste na obrigação do administrador em acompanhar os negócios da companhia. Exige uma vigilância geral, monitorando o andamento dos negócios e a execução das deliberações e decisões tomadas.

Consequentemente, a vigilância não incide sobre hábitos específicos e singulares do cotidiano da sociedade, não é necessária uma supervisão de cada atividade conduzida pela companhia¹⁶. Assim, segundo Eizirik deve haver “acompanhamento geral dos negócios sociais e de suas políticas ou procedimentos internos”¹⁷.

(iv) O dever de investigar consiste em examinar criticamente as informações que chegam ao administrador e indagar se são informações completas e corretas, avaliando os riscos envolvidos..

No caso de que as informações recebidas sejam

p. 353.

¹⁵ YAZBEK, Otávio. Representações do dever de diligência na doutrina jurídica brasileira: um exercício e alguns desafios. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (org.). *Temas essenciais de direito empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 958.

¹⁶ BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. Op. cit., p. 65.

¹⁷ EIZIRIK, Nelson. Op. cit., p. 356.

incompletas, superficiais ou imprecisas e possam colocar em risco o interesse e o patrimônio da companhia se estará diante de uma situação que deixa em estado de alerta. Ao se identificar tais situações o administrador deve agir e investigar de forma mais minuciosa possível para que, em entendendo necessário, requeira novas informações.

Importante notar que em razão da grande carga de informações recebidas por um administrador, este deve contar com trabalhos de terceiros, como auditores, advogados e empregados/setores especializados da própria companhia. Porém, não se pode exigir que o administrador examine a fundo todos os dados que lhe são repassados, desta feita, é razoável que administradores (e diretores) confiem em informações que lhes são disponibilizadas por pessoas de sua confiança. São diversas as variáveis expostas ao caso concreto, tendo que se levar em conta o custo e o tempo que as investigações suplementares podem consumir.

(v) O dever de intervir consiste em “agir sempre de forma proativa, evitando possíveis prejuízos ou ofensas aos negócios da sociedade anônima”¹⁸. O administrador deve intervir nas operações sociais sempre que for necessário, agindo nos limites de suas competências, as quais são estabelecidas no Estatuto Social e na lei.

Quando o administrador constatar uma anomalia deve, de acordo com o aspecto investigativo, estudar a informação (e/ou situação) e entendendo necessário, intervir. A maneira de como se dará a intervenção fica a critério do próprio administrador, que possui a discricionariedade de agir de acordo com o caso em tela, sempre em busca do melhor interesse da companhia.

Finalmente, (vi) o dever de bem administrar implica em uma atuação do conselheiro de maneira diligente, objetivando alcançar o melhor resultado possível para a companhia, muito embora ele não tenha a obrigação de efetivamente obter

¹⁸ BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. Op. cit., 67.

resultado, vez que se trata de obrigação de meio e que os riscos são inerentes a toda atividade empresarial.

4– RESPONSABILIDADES DO ADMINISTRADOR

O artigo 158 da Lei das S/A disciplina as hipóteses genéricas de responsabilização dos administradores¹⁹. A norma estabelece em seu *caput* que o administrador responderá civilmente pelos prejuízos que causar quando proceder com culpa ou dolo, mesmo dentro de suas atribuições ou poderes, e, quando violar lei ou estatuto social. Tal imposição de deveres fiduciários e de responsabilidade civil por sua violação é a maneira utilizada para compelir e superar as tendências egoísticas que afligem a gestão das companhias.

Note-se que a atribuição de deveres e poderes aos administradores são definidos de maneira mais genérica pela Lei das S/A e de maneira mais específica pelo próprio estatuto social da companhia²⁰. Deste modo, é axiomático que o administrador quando atua com a observância natural e consecutória do ordenamento pátrio e do estatuto, terá agido dentro de suas atribuições e poderes, não havendo, com isto, que se falar em dolo ou, até mesmo, culpa.

Agirá com culpa quando por ação ou omissão, negligência, imprudência ou imperícia, causar dano a outrem. Entretanto, como alerta Adamek, a verificação de culpa no caso do direito societário se verifica nos contornos do dever de diligência (artigo 153)²¹, consoante explicitado no item anterior deste artigo.

Assim sendo, em especial com base no inciso I do artigo 158, o ônus da prova será sempre do autor da ação. Já o inciso

¹⁹ A *contrario sensu* acaba disciplinando, também de forma genérica, as hipóteses de não responsabilização.

²⁰ Estipulam as competências necessárias ao adequado desenvolvimento das atividades sociais, ainda, abarca noções de objeto e interesses sociais, qual a observância deve ser comungada com o artigo 154.

²¹ ADAMEK, Marcelo Vieira von. Op. cit., p. 213-214.

II, que trata de atos *ultra vires*, apesar de divergência doutrinária, melhor se amolda ao caso de inversão de ônus da prova²².

O §1º do artigo 158 disciplina a responsabilização do administrador que não procurar evitar ilícitos de outros administradores ou se com eles for conivente, a não ser que registre sua divergência em ata de reunião em que se deliberou o ato ilícito. Por sua vez o §2º aduz sobre a responsabilidade solidária dos administradores por prejuízos causados em função de não cumprimento de deveres impostos pela lei para assegurar o funcionamento regular da companhia. O § 3º disciplina que em companhias abertas os administradores responsáveis pelos deveres supraditos são aqueles aos quais estas funções estão previstas no estatuto. Por fim, o § 4º capitula que será solidariamente responsável o administrador que tendo conhecimento do não cumprimento dos deveres legais e estatutários por outro administrador deixar de comunicar o fato à assembleia geral.

Salutar, no entanto, perceber que a responsabilização dos administradores por danos causados durante o exercício de seu mister encontra dificuldades práticas incontornáveis. Como questiona Mariana Pargendler²³:

“A responsabilidade dos administradores por erros ou más decisões não teria por efeito inibir a assunção de risco empresarial, via de regra benéfica aos acionistas e ao funcionamento capitalista como um todo? Seria possível atrair os melhores talentos para a administração das companhias, responsabilizando-os pelos erros cometidos, quando os acertos se revertem preponderantemente em benefício alheio?”

A utilização da regra da *business judgment rule* é medida essencial para fixar os contornos necessários acerca da

²² Modesto Carvalhosa entende ser a responsabilidade objetiva nestes casos. Fabio Ulhoa Coelho e Adamek entendem a responsabilidade ser subjetiva. Já Orlando Gomes, Alfredo Lamy (entre outros) entendem da maneira ora defendida neste trabalho, ser caso de inversão do ônus da prova para averiguação da responsabilidade.

²³ PARGENDLER, Mariana. Responsabilidade Civil dos Administradores e Business Judgment Rule no Direito Brasileiro. In LUPION, Ricardo (org.). *40 anos da Lei 6404/76: Inovações, Desafios e Perspectivas*. Porto Alegre: Editora Fi, 2016, p. 287.

responsabilização dos administradores e possibilitar a continuidade de um cenário economicamente favorável para uma economia contemporânea de mercado.

5 – A BUSINESS JUDGMENT RULE

A *business judgment rule* é dos temas mais importantes que permeiam o cenário empresarial e o regime de responsabilidade dos administradores de companhias.

Tal regra advém do direito anglo-saxônico, sobretudo do direito estado-unidense²⁴, e tem como um dos principais pilares a relutância em adentrar no mérito das decisões empresariais tomadas de boa-fé e de forma consciente. Isto é, seu principal pilar é a proteção da discricionariedade dos administradores de companhias, assegurando, para tanto, uma presunção relativa de que ao momento da tomada de decisão, esta foi realizada com boa-fé, de forma diligente e no interesse da companhia²⁵.

A regra é um *standard* e não uma imposição de um comportamento específico. Deste modo, esse *standard* não vincula a conduta do administrador/diretor. A *business judgment rule* não impõe um padrão de conduta, não determina como um agente deve conduzir certa atividade ou qual papel deve assumir. Os *standards* não possuem um conteúdo exato e hermético; ao contrário, exprimem uma linha de conduta, uma diretiva geral ou uma orientação que irá informar a conduta social média e servirá de medida ou elemento de comparação, a variar de acordo com o caso concreto, que pautará a tomada de decisão. Por serem amplos e flexíveis são capazes de abranger as mais variadas situações.

Em sentido complementar, Carvalhosa²⁶ explica:

²⁴ Não se fará aqui, pelo tamanho do trabalho proposto, uma análise pormenorizada da origem da regra.

²⁵ A regra não protege atos fraudulentos, ilegais ou *ultra vires*.

²⁶ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Ed. Saraiva, 2003, p. 267.

“Os standards previstos na norma apontam para o princípio da boa-fé no desempenho das funções de administrador. Consequentemente, este não é responsável por erros de julgamento em que, de boa-fé, tenha incorrido na administração dos negócios da companhia, desde que fique demonstrado ter agido com o devido cuidado e diligência.”

Portanto, o administrador deve gerir a companhia segundo o seu julgamento de conveniência e oportunidade para a prática dos atos que melhor atendam ao interesse social da companhia. Neste sentido, Bainbridge diz que tal regra deve ser entendida como uma *abstention doctrine*²⁷. Deve se afastar a intervenção judicial e regulatória em todos os casos nos quais não se verifique fraude ou conflito de interesses.

A *business judgment rule* constitui, assim, uma presunção de que os administradores, no exercício de suas funções sempre agem da maneira que deles se espera. Caso tal presunção não seja derrubada, o julgador deverá respeitar a decisão negocial, não podendo invalidá-la, nem examinar sua razoabilidade ou substituí-la por outra que entenda mais adequada.

Destarte, a presunção constitui imposição do ônus da prova a quem contesta a decisão negocial. Enquanto não houver indicativos de que a conduta do administrador se revestiu de má-fé, falta de diligência ou desrespeito aos interesses sociais, tanto ele, quanto sua decisão deverão se manter incólumes²⁸. Portanto, exige-se daqueles que questionam a decisão que demonstrem de forma particularizada os fatos e motivos pelos quais não se deve aplicar a regra da decisão negocial.

A *business judgment rule* é composta por quatro elementos²⁹. Ocorrência de uma decisão negocial; desinteresse e

²⁷ BAINBRIDGE, Stephen M. *The business judgment rule as abstention doctrine*. UCLA School of Law's Law & Economics Research Paper Series. Research Paper nº 03-18, p. 17.

²⁸ BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. Op. cit., p. 120.

²⁹ Há autores que defendem a existência de um quinto elemento, qual seja Inexistência de abuso de discricionariedade. No entanto, entendemos que tal elemento vai contra o âmage da própria regra, vez que para se saber se houve abuso de discricionariedade, haverá fatalmente que analisar a decisão em si.

independência; diligência e; boa-fé. Uma vez observados estes elementos durante o processo decisório, a presunção trazida pela regra é medida que se impõe, não podendo o administrador/diretor ser responsabilizado pelos resultados da decisão.

O primeiro elemento (ocorrência de uma decisão negocial) é aplicável diante uma tomada de decisão. Esta tomada de decisão tem que se relacionar a algum negócio presente ou futuro ou sobre algum aspecto essencial da companhia. A decisão deve respeitar a legalidade e o próprio estatuto social da companhia, bem como o administrador que vier a tomar a decisão tem que possuir poderes para tanto, ou seja, é necessário que a decisão negocial seja oriunda de ato de gestão *intra vires*.

O segundo requisito é o desinteresse e independência. Assim, a decisão negocial não pode ser tomada visando ao interesse financeiro que lhe seja próprio. O desinteresse consiste, a contrário senso, quando não há uma decisão interessada. Por decisão interessada se entende aquela em que o administrador/diretor se encontra nos dois lados da negociação e possui expectativas de receber vantagens financeiras pessoais em decorrência desta situação. Ou seja, o interesse é comprovado pela demonstração de que existe potencial benefício ou prejuízo com o resultado da decisão a ser tomada.

O desinteresse está presente quando o sujeito está alheio às consequências de sua decisão. Urge salientar, de igual forma, que a decisão quando colegiada não é afetada se um dos membros desse colegiado tomar uma decisão interessada (ou dependente). Deste modo o interesse do agente deve ser direto. Isto é, o administrador/diretor não será considerado interessado se o seu interesse for incidental ou circunstancial.

Já quanto à independência, será a decisão fundamentada estritamente nos interesses da companhia, e não a decisão que sofrer com influências ou considerações externas ou que visar aos interesses da administração antes dos interesses sociais³⁰.

³⁰ BLOK, Dennis J.; BARTON, Nancy E.; RADIN, Stephen A. *The business judgment*

Deste modo, não goza de independência aquele que é dominado por forte relação pessoal ou familiar com alguém interessado em sua atuação.

O terceiro requisito é a diligência, já discorrido neste artigo e elemento central da disciplina legal da Lei das S/A.

Por fim, o último requisito da regra negocial é a boa-fé. A boa-fé é elemento chave da regra. Apenas alegações extremamente robustas podem derrubar a presunção da boa-fé. Não é o bastante para questionar a honestidade dos administradores/diretores apenas se utilizar de argumentos vazios, sem qualquer lastro comprobatório mínimo.

As decisões irracionais podem afastar a boa-fé, porém tal comando deve ser usado com cautela, sob pena de esvaziar o sentido de ser da *business judgment rule*. A má-fé pode ser identificada por meio de dolo, falha escandalosa no processo decisório ou indiferença consciente quanto aos negócios da companhia.

6 – BUSINESS JUDGMENT RULE E O ORDENAMENTO PÁTRIO

A recepção da *business judgment rule* pelo ordenamento pátrio é, hodiernamente, fato indene de dúvida. A CVM vem aplicando tal regra de há muito³¹. A controvérsia cinge-se sobre em quais dispositivos legais que tal regra oriunda do direito comparado está amparada.

Para boa parte da doutrina pátria, a regra negocial encontra seu sustentáculo através do artigo 159, § 6º da Lei das S/A³².

ril: fiduciary duties of corporate directors. 6. ed. v. 1. New York: Aspen Publishers. 2009, p. 100.

³¹ No início em menor grau de intensidade, como se denota dos processos administrativos sancionadores 19/87, 01/93, 31/00, 03/02. Indo a um maior grau de intensidade com o tempo, como se denota dos processos administrativos sancionadores 14/05, RJ2009/2610, entre tantos outros.

³² Entre os ilustres doutrinadores que advogam esta tese estão: Modesto Carvalhosa (na obra *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 4. ed. v. 2. São Paulo: Saraiva.

Entretanto, este não nos parece o melhor entendimento, vez que o referido parágrafo não abrange todos os elementos da regra. Tal dispositivo alude apenas à boa-fé e ao agir no interesse da companhia. Mesmo que se admita que o elemento “desinteresse e independência” sejam compatíveis com tal dicção legal, haja vista que os atos praticados de forma interessada ou não independente vão contra os interesses da companhia³³, ainda restam faltantes os elementos (i) diligência e (ii) ocorrência de decisão negocial.

Em razão disso, o art. 159, § 6º ignora aspectos essenciais da *business judgment rule*. Veja-se que tal artigo permite ao juízo a exclusão de responsabilidade do administrador mesmo em casos de presença de culpa *stricto sensu* (atos negligentes, imprudentes ou imperitos)³⁴. A atuação de boa-fé e no interesse da companhia não se confunde com o valor epistemológico e nem com o significado semântico do verbo diligenciar. É possível uma atuação com boa-fé e no interesse e que, no entanto, não tenha observado o dever de diligência em todos os seus aspectos³⁵.

Consequentemente, o art. 159, § 6º da Lei das S/A se amolda ao quadro fático após o afastamento da *business*

2009); Osmar Brina Corrêa Lima (na obra Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedade Anônima. Rio de Janeiro: Aide. 1989); Alexandre Couto Silva (na obra: Responsabilidade dos Administradores de S/A: Business Judgment Rule. Rio de Janeiro: Elsevier. 2007); Mariana Pargendler (na obra: Responsabilidade Civil dos Administradores e Business Judgment Rule no Direito Brasileiro. In LUPION, Ricardo (org.). 40 anos da Lei 6404/76: Inovações, Desafios e Perspectivas. Porto Alegre: Editora Fi.); entre outros.

³³ BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. Op. cit., p. 167-169.

³⁴ ROCHA, João Luiz Coelho da. *Administradores, conselheiros e prepostos de sociedades*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2005, p. 88.

³⁵ Como exemplo podemos citar a hipótese ventilada por Brigagão, onde um administrador/diretor celebra um contrato com terceiro, no intuito de buscar lucros para a companhia, entretanto não se informou corretamente a respeito de cláusulas contratuais (ou do verdadeiro estágio econômico do terceiro), causando com isto prejuízo a sociedade e seus acionistas. Não houve ato de má-fé, nem visando interesse alheios ao da companhia, há, apenas, falta de diligência no exercício de suas funções. BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. Op. cit., p. 172-173.

judgment rule, ou seja, é reconhecida a responsabilidade do administrador³⁶, porém, de acordo com o caso em tela, o julgador poderá afastar tal responsabilidade por ter o administrador agido de boa-fé e no interesse da companhia, mesmo com culpa *stricto sensu* reconhecida.

Assim sendo, a recepção da *business judgmente rule* pelo ordenamento pátrio não deve ser vista de forma isolada apenas por um artigo da Lei das S/A, mas, sim, deve ser entendida a partir de uma interpretação sistemática de referida Lei e do ordenamento pátrio.

O artigo 158 da Lei das S/A³⁷ traduz, de forma genérica, a essência da *business judgment rule*. Entretanto, pela natureza de nosso sistema jurídico, não traduz de forma exauriente o âmago da regra estrangeira em sua completude. A análise deve se pautar sobre a Seção IV da Lei das S/A³⁸. A decisão negocial é o elemento da regra que tem que ser enxergue sob um prisma aglutinador de deveres, portanto, neste diapasão, é configurada, quando da tomada (discricionária) de uma decisão, de maneira consciente, observando os deveres fiduciários atinentes a todos os administradores³⁹ e se ocorre dentro do espectro legal e da atribuição dada pelo estatuto social (ato *intra vires*).

Os elementos desinteresse e independência estão dispostos nos artigos 154 (caput e § 1º)⁴⁰ e 156 da Lei das S/A. O elemento diligência (e todos os seus subelementos consecutórios, como o dever de se informar) está previsto no artigo 153 da Lei

³⁶ ADAMEK, Marcelo Vieira von. Op. cit., p. 287.

³⁷ “Art. 158. O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão(...)

³⁸ Observando, por óbvio, os demais dispositivos do ordenamento pátrio.

³⁹ De forma diligente (art. 153), leal (art. 155) e no interesse da companhia (art. 154, 155 e 156).

⁴⁰ 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.

das S/A⁴¹. Por sua vez, o elemento boa-fé se encontra nos artigos 155 da Lei das S/A⁴²⁴³ e no artigo 158 em seus incisos I e II⁴⁴⁴⁵.

Por fim, a presunção de legalidade a que condiciona a *business judgment rule*, de igual forma se encontra presente no sistema pátrio. Os princípios constitucionais da presunção de inocência, contraditório, ampla defesa implicam que quando da atuação estatal de punição (ou de órgão regulador) se observe tais diretrizes, para que se ocorra de maneira pormenorizada, indicando a materialidade do delito. Isto é, a presunção de validade dos atos do administrador continua hígida até que a acusação demonstre, de maneira fundamentada e com provas, que houve descumprimento da legalidade ou ação de forma contrária a seus deveres fiduciários.

Em resumo, perfeitamente cabível em nosso ordenamento pátrio a utilização da *business judgment rule* em sua inteireza, haja vista em nada contraria ou fere a sistemática jurídica nacional.

7 – CONCLUSÃO

A atuação dos administradores de companhia é uma atividade de meio, não devendo o julgador analisar isoladamente o resultado da decisão tomada, mas, sim, quando muito, analisar o processo decisório por eles realizado.

A atividade empresarial não é uma atividade de erro zero, em que após a inserção de variáveis e equações se consegue um resultado lógico dedutível. Pelo contrário, é uma atividade que

⁴¹ 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.

⁴² Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios (...)

⁴³ A lealdade como bem aponta a doutrina exige a boa-fé.

⁴⁴ I - dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo; II - com violação da lei ou do estatuto.

⁴⁵ Como regra geral, quem com dolo age, não está com boa-fé.

depende de diversos fatores, muitos deles independentes à força da vontade dos interessados.

É justamente por este fator que o risco é cicerone do sucesso e fracasso empresarial. Sem a tomada de risco não há inovação, não há lucro e não há modelo empresarial sustentável em longo prazo. As decisões arriscadas são intrínsecas ao cotidiano do empresário.

A tomada de decisões está enublada pela inconstância do mercado, atuação dos concorrentes e momento econômico das nações. É contraproducente a condenação dos administradores unicamente em razão do prejuízo auferido por uma decisão que veio a se tornar ruim. Tal desiderato teria unicamente o condão de fazer os administradores excessivamente conservadores, o que, em longo prazo, desestabilizaria o sistema econômico hodierno.

Dessarte, o julgador, longe das agruras da pressão empresarial por resultados positivos, após o deslinde de toda uma cadeia de fatos que até então eram ocultos pelo véu da incerteza do futuro e, portanto, que não poderiam ser conhecidos pelos administradores, não pode olhar para o resultado como um retrato, uma fotografia que estampou o exato momento das consequências advindas da decisão e de todos os momentos que levaram a eclodir aquele instante, e julgar o administrador unicamente pelo efeito final da decisão escolhida?

Por conseguinte, a utilização da *business judgment rule*, no sistema jurídico pátrio é medida que se impõe para o desenvolvimento salutar do empresariado nacional, e, por via de consequência, da própria economia do país, não devendo os julgadores, sobretudo os magistrados, se debruçarem sobre o mérito da decisão, mas, tão somente, quando for o caso, sobre o processo decisório que levou àquela tomada de decisão.



8. REFERÊNCIAS

- ABRAMCZUK, André A. *A Prática da Tomada de Decisão*. São Paulo: Atlas, 2009.
- ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009.
- BAINBRIDGE, Stephen M. *The business judgment rule as abstention doctrine*. UCLA School of Law's Law & Economics Research Paper Series. Research Paper nº 03-18.
- BARBOSA, Henrique Cunha. Business Judgment Rule. In: Coelho, Fábio Ulhoa. *Tratado de Direito Comercial*. v. 2. São Paulo. Saraiva. 2015.
- BLOK, Dennis J.; BARTON, Nancy E.; RADIN, Stephen A. *The business judgment rule: fiduciary duties of corporate directors*. 6. ed. v. 1. New York. Aspen Publishers. 2009.
- BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. *A Administração de Companhias e a Business Judgment Rule*. São Paulo: Quartier Latin, 2017.
- CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Deveres e Responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (org). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009.
- CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 4. ed. v. 2. Rio de Janeiro: Ed. Saraiva, 2003.
- COOTER, Robert; Ulen, Thomas. *Direito e Economia*. Tradução de Luis Marcos Sander e Francisco Araújo da Costa. 5ª edição. Porto Alegre: Bookman, 2010.
- CORRÊA LIMA, Osmar Brina. *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro:

- Aide. 1989.
- EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. v. 2. São Paulo: Quartier Latin, 2011.
- GICO JR, Ivo T. Introdução à Análise Econômica do Direito. In: KLEIN, Vinicius; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira (co-ords.). *O que é análise econômica do direito: uma introdução*. Belo Horizonte: Editora Fórum, 2011.
- KNIGHT, Frank H. *Risk, uncertainty and profit*. Londres: Houghton Mifflin, 1921.
- MONTEIRO GOMES, Luiz Flavio Autran; SIMÕES GOMES, Carlos Francisco. *Tomada de Decisão Gerencial: Enfoque Multicritério*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- PARENTE, Flavia. *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Ed. Renovar, 2005.
- PARGENDLER, Mariana. Responsabilidade Civil dos Administradores e Business Judgment Rule no Direito Brasileiro. In: LUPION, Ricardo (org.). *40 anos da Lei 6404/76: Inovações, Desafios e Perspectivas*. Porto Alegre: Editora Fi, 2016.
- PIMENTA, Goulart Eduardo. *Direito Societário*. Porto Alegre: Editora Fi, 2017.
- ROCHA, João Luiz Coelho da. *Administradores, conselheiros e prepostos de sociedades*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2005.
- SILVA, Alexandre Couto. *Responsabilidade dos administradores de S/A: Business Judgment Rule*. Rio de Janeiro. Elsevier, 2007.
- TORRES JUNIOR, Alvair Silveira; MOURA, Gilnei Luiz de. Decisão em Administração – uma discussão. In: YU, Abraham Sin Oih. *Tomada de Decisão nas Organizações*. São Paulo: Saraiva, 2011.
- YAZBEK, Otávio. Representações do dever de diligência na doutrina jurídica brasileira: um exercício e alguns

desafios. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (org.). *Temas essenciais de direito empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012.