

BUSINESS JUDGMENT RULE: UM MECANISMO DE PROTEÇÃO AOS ADMINISTRADORES DE SOCIEDADE ANÔNIMA NO BRASIL

Ana Claudia Redecker*

Tais Bueno Sarturi**

Resumo: O estudo de temas relacionados à estrutura jurídica de sociedades anônimas é de suma importância diante do desenvolvimento da economia brasileira influenciado pelo impulsionamento de negócios. Este artigo tem por objetivo geral examinar a administração das sociedades anônimas pela ótica da realidade jurídica brasileira. Para contrastar, examinar-se-á a estrutura administrativa das companhias no direito norte-americano. Será analisada a origem e o desenvolvimento do instituto da *business judgment rule* nos EUA e, da perspectiva brasileira, serão enfocados os deveres e responsabilidades dos administradores, bem como a ação social. Por fim, será explorada a importância do artigo 159, § 6 da Lei n. 6.404/76, norma criada a partir da teoria da *business judgment rule* desenvolvida no direito norte-americano, a qual prevê a hipótese de exclusão da responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima quando reconhecida a boa-fé do administrador e a observância do interesse da companhia. A partir deste estudo, pretende-se, apesar de a regra de decisão empresarial utilizada nos EUA e no Brasil possuírem técnica jurídica e requisitos diferentes, comprovar que

* Advogada. Professora adjunta da Escola de Direito da Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul (PUCRS). Docente de cursos de pós-graduação e preparatórios para concursos públicos. Especialista em Ciências Políticas e Mestre em Direito pela PUCRS e Doutoranda em Ciências Jurídico-Econômicas pela Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa.

**Graduada do curso de Direito da Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul.

seu objetivo é idêntico: a proteção do administrador diligente e leal.

Palavras-Chave: Direito societário. Business judgment rule. Responsabilidade dos administradores.

Abstract: The study of topics related to the legal structure of corporations is of paramount importance given the development of the Brazilian economy influenced by the boosting of business. This article has as general objective to examine the administration of corporations from the perspective of the Brazilian legal reality. In contrast, the administrative structure of companies under US law will be examined. The origin and development of the business judgment rule institute in the USA will be analyzed and, from the Brazilian perspective, the duties and responsibilities of administrators will be focused, as well as social action. Finally, the importance of article 159, § 6 of Law n. 6.404/76, a rule created from the theory of business judgment rule developed in US law, which provides for the exclusion of civil liability of the directors of a corporation when the good faith of the administrator and the observance of the interest of the company. From this study, it is intended, despite the fact that the business decision rule used in the USA and Brazil have different legal techniques and requirements, to prove that their objective is identical: the protection of the diligent and loyal administrator.

Keywords: Corporate law. Business judgment rule. Responsibility of administrators.

1 INTRODUÇÃO



Um tema bastante atual dentro da disciplina de direito empresarial é a responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas e a consequência para eventual

violação dos deveres previstos na Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976, chamada de Lei das Sociedades Anônimas.

A tomada de decisões pelos administradores pode ter consequências significativas para as companhias, acionistas, funcionários e, às vezes, a comunidade em geral. Consequentemente, a maioria das legislações impõe deveres aos administradores de como devem agir. Apesar disso, os tribunais frequentemente se abstêm de responsabilizar os administradores por suposta violação dos deveres. Essa abordagem levou, em algumas jurisdições, ao desenvolvimento da *Business Judgment Rule* (BJR), por meio da jurisprudência, como em *Delaware* nos EUA, ou pela legislação, como na Austrália e no Brasil.

Embora sujeito a diferentes formulações entre jurisdições, essencialmente prevê que, se a ação ou omissão de um administrador pode ser categorizada como um julgamento comercial, o administrador não é considerado responsável pelo que foi ou não feito, a menos que o autor do processo possa refutar a presunção de que a regra se aplica. Geralmente é uma tarefa árdua. Embora a *Business Judgment Rule* não tenha sido oficialmente reconhecida no Brasil pela jurisprudência, essa abordagem foi adotada em uma ampla gama de casos em razão do §6º do artigo 159 da Lei das Sociedades Anônimas³.

No entanto, não houve nenhuma explicação clara em fontes primárias ou secundárias sobre o que constitui um julgamento comercial. Este artigo aborda essa lacuna, analisando a jurisprudência no Brasil e baseando-se em casos significativos de *Delaware*.

Este artigo não é um estudo comparativo completo da jurisprudência brasileira, australiana e norte-americana, se

³ 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.

(...)

§ 6º O juiz poderá reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador, se convencido de que este agiu de boa-fé e visando aos interesses da companhia.

reconhece inclusive a dificuldade encontrada para traduzir a experiência de uma jurisdição para outra. No entanto, a análise da aplicação da regra na Austrália e nos EUA podem fornecer indicações úteis e frutíferas para o Brasil, uma vez que essas últimas jurisdições têm sido as principais onde o julgamento comercial tem sido a questão principal nos processos contra administradores.

2 CONSIDERAÇÕES INICIAIS ACERCA DO SISTEMA JUDICIAL DOS ESTADOS UNIDOS (EUA) E SUAS FONTES

O sistema jurídico dos EUA tem uma abordagem federal que envolve uma divisão específica de competências entre os poderes reguladores dos órgãos legislativos em nível federal e o poder regulador de cada Estado Confederado. As razões por trás dessa divisão encontram-se nas disposições constitucionais dos EUA que também preveem uma bipartição do sistema judicial, que é de fato composto por um sistema jurisprudencial federal e estadual individualmente⁴.

Com essas premissas, é essencial avaliar a jurisprudência não apenas do sistema federal, mas também do sistema estadual, pois há interação contínua entre eles. Estas particularidades específicas de cada estado dos EUA podem ter origem em uma forma de competição legislativa que visa obter no seu território um maior número de empresas, adquirindo assim maiores receitas tributárias. Esta competição resultou em inúmeras mudanças legislativas ao longo do tempo, muitas vezes convencendo os administradores das empresas a mudarem sua sede para um local que garanta maiores benefícios, não apenas do ponto de vista tributário, mas também burocrático.

⁴ ALMEIDA, Gregorio Assagra de. O sistema jurídico nos Estados Unidos - common law e carreiras jurídicas (judges, prosecutors e lawyers): o que poderia ser útil para a reforma do sistema processual brasileiro? São Paulo: Revista de Processo, 2016, p. 8.

Dentre os benefícios mencionados acima, a doutrina acredita que um dos principais fatores (embora não exclusivos), que levam as empresas a mudar suas próprias matrizes para outro Estado, é constituído pelo sistema judicial, ou seja, por sua eficiência e previsibilidade⁵.

Ao voltar ao ponto de divisão de competências no campo jurídico específico das empresas, podemos dizer que a disciplina da organização e a constituição da empresa é reservada para a regulamentação de cada Estado individualmente, ressalvadas algumas exceções especiais. Por outro lado, é a legislação federal que regula (por meio da SEC⁶) as regras de circulação de valores mobiliários, bem como as regras de listagem de empresas em mercados regulamentados.

Devido à divisão de competências descrita, ao poder legislativo estadual cabe determinar os requisitos mínimos para o estabelecimento da empresa, o seu processo de criação e, finalmente, os assuntos internos, ou seja, os poderes conferidos aos diversos sujeitos que participam da vida e das relações empresariais.

Não obstante, os Estados Unidos têm considerado necessário adotar as chamadas “*Uniform Laws*”. Embora a terminologia possa enganar, essas leis uniformes não são resultado de um processo legislativo federal ou implementado pelos órgãos de cada estado, trata-se de uma elaboração realizada por associações sem fins lucrativos, geralmente compostas por advogados, professores universitários, juízes especialistas em direito comercial e societário, que participam com o objetivo de melhorar leis estaduais, estabelecendo alguns entendimentos uniformes.

Em que pese a existência de diversas decisões judiciais

⁵ Sobre o tema ver: “*Facts and Myths*” – Delaware Corporate Law: <https://corplaw.delaware.gov/facts-and-myths/>.

⁶ Trata-se da *Securities and Exchange Commission*, a agência federal dos Estados Unidos responsável pelo mercado de capitais no país. A SEC tem responsabilidade sobre as leis de títulos federais e a regulação do setor de valores mobiliários, bem como regula as ações, o câmbio do país e demais mercados de valores eletrônicos.

acerca de eventual responsabilidade dos administradores de companhia, somente após o final da Segunda Guerra Mundial ocorreu um esforço nos Estados Unidos para padronizar o direito empresarial, em especial o tema da *business judgment rule*⁷.

A base de toda a legislação estadual foi composta por várias leis uniformes, como o *Model Business Corporation Act* (MBCA) elaborado em 1950 e após alterações, o RMBCA (Modelo Revisto da Business Corporation Act) de 1984. A seção 8.30 do RMBCA refere-se precisamente à responsabilidade do diretores, quando for estabelecido que os "*directors*" devem cumprir suas funções com a diligência que uma pessoa na mesma posição consideraria razoavelmente apropriado em circunstâncias semelhantes: o modelo de referência é representado por uma pessoa com julgamento comercial comum (pessoa normalmente prudente)⁸.

É claro que, além das fontes legislativas (*statutes*), um papel preeminente no quadro jurídico Estados Unidos é feito por jurisprudência (*rules*), o que será tratado no tópico a seguir.

3 A JURISPRUDÊNCIA DA *BUSINESS JUDGMENT RULE* DESENVOLVIDA NO ESTADO DE *DELAWARE*, SUA DEFINIÇÃO E SUA FUNÇÃO NO PANORAMA NORTE-AMERICANO

A *business judgment rule* se enquadra na legislação de todos os estados dos EUA, uma vez que é sem dúvida um elemento essencial da disciplina dos assuntos internos das empresas, encontrando-se em várias jurisdições estaduais⁹. Delaware

⁷ O autor BOOTH (2005) apresenta algumas razões para o desenvolvimento do MBCA. Um dos motivos segundo o autor seria a necessidade de um estatuto mais organizado e compatível com os estatutos estaduais que haviam evoluído de diversas formas.

⁸ No § 8.30 do Model Business Corporation Act está o subtítulo "Standards Of Conduct For Directors", que pode ser traduzido como "Normas de Conduta Para Diretores".

⁹ A seção 8.31 não codifica a regra de julgamento comercial como um todo. A seção

constitui um ponto de referência na jurisprudência da BJR. Este Estado é famoso por sua conotação particular na política pública, vinculado a um acordo constituído por tribunais especializados (*Court of Chancery*¹⁰), além de ser favorecido por sua dimensão geográfica. Esses são fatores que beneficiaram o crescimento das principais empresas públicas estadunidenses em Delaware.

É a jurisprudência da Corte de *Delaware* que os tribunais de outros estados e especialistas veem como a principal referência para decisões e reflexões sobre a BJR, associado pelo fato de o estado conter um número significativo de empresas que compõem boa parte do acúmulo de capital dos EUA, apesar de ser o segundo menor estado do país, elevando o número de julgamentos sobre o assunto e criando uma verdadeira tradição de juízes jurisprudenciais e altamente especializados.

Apesar da forma de aplicação da BJR ter sido modificada ao longo do tempo, é a declaração da Suprema Corte de *Delaware* no caso *Aronson vs. Lewis*¹¹ que contribui no processo judicial e na doutrina até os dias atuais. No texto do julgamento, a *business judgment rule* foi definida como:

A presumption that in making a Business Judgement Rule decision the directors of a corporation acted on an informed basis, in good faith and in the honest belief that the action taken was in the best interest of the company (...). Absent an abuse of discretion, that judgment will be respected by the courts. The burden is on the party challenging the decision to establish

reconhece a doutrina do direito consuetudinário e fornece orientação quanto à sua aplicação ao lidar com reivindicações de responsabilidade do diretor. Como os elementos da regra de julgamento comercial e as circunstâncias para sua aplicação continuam a ser desenvolvidos pelos tribunais, não seria desejável congelar o conceito em um estatuto.

¹⁰ Segundo BOOTH (2005) este tribunal é bastante eficiente em processos envolvendo litígio corporativo, e as partes tendem a preferir o litígio ali, o que também tem o efeito de concentrar as disputas empresariais naquele foro.

¹¹ Caso de Harry Lewis (autor) contra Aronson Sênior (réu), que concentrou a reclamação em certas transações que a empresa Meyers Parking celebrou com Leo Fink, o Presidente do Conselho de Administração da corporação. O caso foi julgado em 1983.

*facts rebutting the presumption.*¹²

A BJR realmente se apresenta como um conceito derivado, pois sua aplicação prática tem como ponto de apoio necessário as funções de chefia dos diretores da empresa, ou seja, os deveres fiduciários conhecidos nas formas de dever de lealdade e dever de diligência. A “Regra de Decisão Empresarial” é baseada nestes deveres, referindo-se ao dever de agir “de boa-fé e na crença honesta que a ação tomada foi visando o melhor interesse da empresa” e “de maneira informada”.

No entanto, deve-se lembrar que a Regra de Julgamento Comercial não é apenas aplicada em uma avaliação *ex post* da conduta dos diretores no exercício de suas funções, ela pode ser usada em avaliações *ex ante*, quanto ao pedido de medidas liminares, visando inibir a execução de atos mal-intencionados da gestão¹³.

Em um contexto internacional consolidado¹⁴, a expressão “*business judgment rule*” é utilizada para indicar um critério para a interpretação e aplicação da responsabilidade civil em relação à administração de sociedades anônimas.

A responsabilidade dos administradores baseia-se em

¹² Tradução livre da autora: “A presunção de que, ao tomar uma decisão da Regra de Julgamento Comercial, os diretores de uma empresa agiram com base em informações, de boa-fé e na crença honesta de que a ação tomada era no melhor interesse da empresa (...).

Na ausência de abuso de critério, esse julgamento será respeitado pelos tribunais. O ônus recai sobre a parte que questiona a decisão de estabelecer fatos que refutem a presunção”.

¹³ Ação Civil nº 3338-CC, julgada pela Court of Chancery of Delaware em 2009. Essa ação foi proposta por um grupo de acionistas em nome da empresa Citigroup Inc., visando recuperar as perdas da companhia decorrentes da exposição ao mercado de empréstimos *subprime*. Os demandantes, acionistas da Citigroup moveram esta ação contra os atuais (na época) e ex-conselheiros e diretores da Citigroup, alegando, em suma, que os réus violaram seus deveres fiduciários ao não monitorar e gerenciar adequadamente os riscos que a empresa enfrentava com problemas no mercado de empréstimos *subprime* e por não divulgar adequadamente a exposição dos perigos do Citigroup no caso. Os demandantes alegam que houve muitas “bandeiras vermelhas”.

¹⁴ Além do Brasil, esse tratamento jurídico também ocorre frequentemente na França, Alemanha, Japão e Reino Unido.

três princípios fundamentais que são o dever de diligência, o dever de lealdade e a *business judgment rule*. É necessário, no entanto, lembrar-se de que os três institutos operam em níveis muito distintos: os deveres fiduciários executam uma função de "regulação" da atividade do administrador, impondo assim uma espécie de parâmetro qualitativo do *modus operandi*, enquanto a *business judgment rule* opera, salvo em pedido de medidas liminares, *ex post*, uma vez que a conduta foi posta em prática e é levada ao julgamento da ação e, indiretamente, é direcionada para aqueles que a realizaram.

A estabilidade de uma empresa comercial, em um sistema estritamente ligado ao mundo financeiro, certamente depende de uma pesquisa científica e econômica densas por parte do conselho administrativo. A responsabilidade dos administradores da sociedade anônima constitui o nexo entre o mundo real dos negócios corporativos e sua economia própria, tornando o problema complexo.

No contexto jurídico dos EUA, a BJR não estava isenta das reflexões e da evolução contínua da área jurisprudencial e doutrinal. As decisões lidando com questões relacionadas à responsabilidade de administrar uma empresa geralmente traçam seus argumentos a partir desse instituto, como será visto neste artigo ao analisar casos julgados por diferentes cortes norte-americanas.

A aplicação substancial do dever de diligência, do dever de lealdade e da *business judgment rule* nos Estados Unidos assumiu diferentes nuances, sem dúvida caracterizada pela filosofia econômica dominante da época. A Regra da Decisão Empresarial constitui uma ferramenta de proteção real a favor dos administradores da empresa, que dependem dela para evitar as consequências negativas de uma ação de responsabilidade intentada contra eles. Para que as cortes não questionem as decisões empresariais sem que tenha real necessidade, as ações dos administradores são protegidas pelas presunções da *business judgment*

rule.

A regra pressupõe que o administrador tenha agido de forma diligente e na crença honesta de que a ação foi tomada no melhor interesse da sociedade anônima. Em uma ação alegando uma violação do dever de diligência, o tribunal utiliza essa presunção, a menos que o autor do processo possa demonstrar que a maioria dos diretores não cumpriu os três elementos a seguir:

i. Os administradores devem ter tomado decisões de negócios¹⁵.

ii. Os administradores deliberaram a decisão com cautela, após terem investigado, sendo razoavelmente informados sobre ela¹⁶. O administrador deve se manter informado sobre a empresa e suas decisões. Os administradores devem estar cientes de que precisam participar das ações do conselho¹⁷. Isso significa participar de reuniões (pessoalmente ou por telefone), ler atentamente os relatórios ou outros materiais e fazer perguntas¹⁸.

iii. Melhor interesse da S/A¹⁹. Os administradores devem acreditar razoavelmente que a ação ou transação foi feita no melhor interesse da companhia²⁰. Um administrador desleal, que tenha um conflito de interesse na ação subjacente, não tem

¹⁵ Caso *Aronson v. Lewis*, julgado pela Suprema Corte de Delaware, em 1984.

¹⁶ Caso *Beard v. Elster*, julgado pela Suprema Corte de Delaware em 1960.

¹⁷ Caso *Aronson v. Lewis*.

¹⁸ Segundo CAMPINHO (2019), o dever de diligência refere-se também à capacidade técnica e profissional do administrador para desempenhar a atividade que exerce na companhia. Esta capacidade deve ser proporcionalmente adequada com o conhecimento que reveste o objeto social e executada diante da situação concreta através de um juízo criterioso. Não obstante, o professor salienta que a atuação diligente é representada na perícia exigida para o cargo, e não no resultado da atuação do administrador, ou seja, o dever de diligência é uma obrigação de meio e não de resultado.

¹⁹ Por exemplo, o caso de *Aronson v. Lewis*: "*The requirement of director independence inheres in the conception and rationale of the business judgment rule.*".

²⁰ O professor CAMPINHO (2019) explica que se o administrador toma conhecimento de uma oportunidade em razão do cargo que ocupa, esta oportunidade é da sociedade e não do administrador. Deste modo, uma conduta do administrador que frustrar o interesse da companhia para garantir uma vantagem pessoal resultará na perda do direito às presunções da regra de julgamento comercial.

direito às presunções da regra de julgamento comercial.

iv. Finalmente, ao formular a decisão, eles se comportaram de forma imparcial e motivados exclusivamente pelo bem-estar da sociedade.

Alguns tribunais também especificaram que a substância da decisão dos gestores deve ser racional, mas, se as premissas anteriores fossem verdadeiras, isso também significaria que uma decisão irracional é inconcebível. Não foi surpresa que os Tribunais raramente atribuísem responsabilidades aos gestores, com base na substancial irracionalidade das decisões, caso não fossem detectados vícios processuais. Além disso, na versão tradicional da *Business Judgement Rule*, quando o conselho de administração atua com lealdade à empresa, com cautela e de boa fé, os tribunais não estão dispostos a revisar o mérito das decisões do conselho, mesmo que a empresa ou seus acionistas tiveram consequências negativas como resultado dessa decisão.

A BJR foi posta pela jurisprudência em uma infinidade de formulações nos últimos 150 anos, mas sempre houve esses três conceitos implícitos e inalterados. A regra de julgamento de negócios constitui uma presunção, segundo a qual as decisões dos diretores se baseiam em um julgamento puramente comercial e não pessoal²¹.

No entanto, essa presunção só pode ser superada por fraude comprovada, má-fé ou negligência grave. Se o autor do processo puder provar que os administradores não atenderam a nenhum dos elementos acima, o ônus da prova é transferido para os diretores para que possam provar que a ação ou transação foi inteiramente justa para a corporação.

Em síntese, depois que os administradores perdem a proteção da BJR, é difícil demonstrar que uma decisão foi totalmente honesta, pois é improvável que os administradores que agiram com negligência grave possam provar que estão

²¹ Caso “*Ritter & Ritter v. Churchill*” julgado em 2008, pela Suprema Corte da Califórnia.

envolvidos em negociações lícitas.

4 CONDIÇÕES DE APLICAÇÃO DA *BUSINESS JUDGMENT RULE* NOS ESTADOS UNIDOS, HIPÓTESES E EXCEÇÕES À PRESUNÇÃO

A *Business Judgement Rule* constitui uma instituição de natureza jurisprudencial, que visa resguardar a posição do administrador da empresa em caso de contestação judicial da sua conduta: nestas circunstâncias os próprios acusadores, que convocam o administrador a julgamento, têm de provar que este não agiu com informações adequadas ou com a convicção sincera de que a decisão é do interesse da empresa. No entanto, os dois pressupostos não bastam por si só, é também necessário provar que o administrador não agiu de boa-fé.

As principais diferenças, que podem ser encontradas na aplicação da *Business Judgement Rule* nos diversos Estados da América, são dadas pela legislação estadual que impõe obrigações estatutárias ou sua inexistência, que foi integralmente preenchida por jurisprudência. Outro elemento que constitui um elo entre as várias tradições estaduais é a codificação das obrigações fiduciárias com ou sem ajuste à RMBCA pelos estados.

Delaware é um estado onde não só a disciplina legislativa é mais permissiva em favor das empresas privadas, mas também é caracterizada por algumas peculiaridades históricas, que são, sem dúvida, a causa do efeito acima mencionado.

Por causa desses elementos, a *Business Judgement Rule* possui uma importância mais do que crucial. Caberá aos autores comprovar a falta de diligência dos administradores, para que estes se beneficiem de uma presunção.

Nos Estados onde a RMBCA foi implementada, os administradores ainda têm a proteção garantida pela *Business Judgement Rule*, mas em menor grau: eles terão que demonstrar que, ao tomar uma decisão, eles usaram a previsão que seria

razoavelmente esperada de uma pessoa prudente. Essa norma é certamente mais restritiva e menos permissiva em relação à estrutura social administrativa.

A *Business Judgment Rule* constitui uma instituição jurisprudencial, que visa proteger o cargo do administrador da sociedade anônima em caso de questionamento no judiciário sobre sua conduta. Nessas circunstâncias são os próprios acusadores que precisam provar que o administrador não agiu com a devida diligência, ou com a convicção sincera de que a decisão é a melhor segundo o interesse da companhia²².

No entanto, as duas suposições não são suficientes, requer também prova de que o administrador não agiu de boa-fé.

Uma análise da aplicação da *business judgment rule* pode fornecer importantes coordenadas sobre a definição geral dos deveres e responsabilidades dos administradores das S/A no contexto dos EUA. Antes de tudo, de um ponto de vista objetivo, a jurisprudência e a doutrina concordam que a BJR deve ser aplicada apenas nos casos em que exista um julgamento empresarial efetivo, exercido conscientemente na administração da empresa.

Em outras palavras, a regra em questão, ou melhor, a revisão da decisão empresarial, não pode ser aplicada uniformemente pelos tribunais, na verdade deve ser considerada como uma exceção aplicável apenas em casos de conflitos que envolvam a tomada de escolhas de gestão²³. Entretanto, essas escolhas podem se manifestar através de uma ação ou omissão dos administradores, desde que a situação mostre a opção de agir, seja no sentido negativo ou positivo.

No entanto, o que foi explicado até agora é reduzido à sua intensidade, uma vez que a jurisprudência de Delaware às vezes aplica na prática essa regra de julgamento não apenas aos casos decisórios do órgão administrativo, mas também nos casos

²² CORREA LIMA, Osmar Brina. Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedade Anônima. Rio de Janeiro: Aide, 1989, p. 128.

²³ Essa restrição de aplicação deriva da própria natureza da *Business Judgment Rule*: deverá ser preservado o livre arbítrio dos administradores e, somente diante de avaliações empresariais que excedam o risco, essa regra deve ser aplicada.

em que é alegado ao tribunal a falta de diligência pelo conselho de administração da empresa. Essa situação pode ser denominada como “oversight liability”²⁴. No entanto, a discussão em questão não possui um valor indiscriminado, pois a jurisprudência aceitou esse *standard* de não-revisão²⁵ apenas nos casos em que uma omissão macroscópica de monitoramento é evidente, nos seguintes casos:

i. Os administradores falharam completamente em implementar um sistema ou controle de relatórios ou informações que possibilitasse a prática da supervisão²⁶;

ii. Tendo implementado tal sistema ou controle, desconsideraram conscientemente suas responsabilidades, de modo que falharam em monitorar ou supervisionar as operações, o que impediu de serem informados dos riscos ou problemas que requerem sua atenção²⁷.

A jurisprudência em questão sentiu a necessidade de aplicar esse padrão apenas em casos manifestamente impressionantes, condenando os administradores mesmo nos casos em que não havia interesse conflitante comprovado, fundamentando o raciocínio sobre a existência de má-fé ou falta de boa-fé e, portanto, na violação do dever de lealdade²⁸.

O Tribunal de Delaware não desempenhou um papel

²⁴ Pode ser traduzido literalmente como “responsabilidade de supervisão”.

²⁵ “Visa a evitar interferência judicial nos atos de administração da companhia, criando uma presunção de que as decisões observaram o dever de diligência dos administradores. A Corte, desse modo, abstém-se de revisar o mérito dos atos dos administradores, a menos que o demandante traga provas substanciais e robustas que afastem essa presunção.” (CAMPINHO, 2019, p. 318 e 319).

²⁶ Caso *Marchand v. Barnhill*, julgado em 2019 pela Suprema Corte de Delaware. No caso os administradores da empresa Blue Bell Creameries USA, Inc. (“Blue Bell”) foram processados por violação de dever fiduciário após um surto letal da bactéria listeria em suas instalações de sorvete. Aplicando o dever de supervisão, os julgadores restabeleceram as reivindicações contra o conselho de administração, alegando que os diretores não implementaram sistemas razoáveis de monitoramento e relatórios em questões de “missão crítica”.

²⁷ BEVILACQUA, Louis J. *Monitoring the Duty to Monitor*. New York: ALM Media Properties, LLC, 2011, p. 2.

²⁸ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Artigos 121 a 188. 2º volume. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 417.

importante no desenvolvimento inicial do assunto: o caso mais antigo de aplicação desta regra pelo Tribunal remonta 100 anos após o caso *Percy v. Millaudon*²⁹, no qual havia uma tendência indiscriminada de proteger os administradores de responsabilidade pelo erro de boa-fé. Com o tempo, a presunção de boa-fé se expressou de várias maneiras, até a formulação moderna expressa pelo julgamento *Aronson vs. Lewis*, no qual o Tribunal considerou a Regra de Julgamento Comercial uma presunção, segundo a qual os diretores, ao tomar decisões pela empresa, agiram de boa-fé, de forma informada e com a firme convicção de que a ação foi no melhor interesse da empresa³⁰. A presunção da BJR é, em parte, exatamente o que parece: um guia de procedimentos.

Como justificado pelo Tribunal de Delaware, cabe ao demandante anular a presunção, apresentando provas ou um interesse pessoal do administrador ou mostrar que os diretores agiram na ausência de boa-fé ou não respeitaram seu dever de cautela. A profunda importância da Regra de Julgamento Comercial não se baseia na atribuição do ônus da prova ao demandante, que pode, portanto, demonstrar diligência insuficiente ou lealdade e boa-fé por parte dos diretores, e sim por garantir que os demandantes não levem ao tribunal qualquer discussão acerca da administração de uma grande empresa simplesmente por contestar a decisão tomada pelo administrador, devendo ser demonstrada a falha substantiva na decisão do conselho de administração³¹.

Para superar a presunção concedida pela Regra de Julgamento Comercial aos administradores da empresa, o autor deve demonstrar fraude, conflito de interesse, má-fé ou conduta

²⁹ O julgamento ocorreu em 1829, na corte de Louisiana. Neste caso, restou decidido que seria necessária a comprovação de ter o administrador tivesse praticado ato inadmissível ao padrão do homem comum em semelhantes condições para que ocorresse a responsabilização.

³⁰ *Aronson vs. Lewis*, 1984.

³¹ BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. *A Administração de Companhias e a Business Judgment Rule: uma análise à luz do direito brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2017, p. 38.

negligente. Para reivindicar uma dessas exceções na presunção apresentada pela Regra de Julgamento Comercial, para a qual a decisão de um diretor da empresa foi baseada em um interesse corporativo real, o autor deve anexar provas suficientes para estabelecer a exceção: pressupostos concordantes ou razões impróprias são insuficientes.

Além disso, considerando a pergunta *ex post*, mesmo que o demandante demonstre que as decisões tomadas pelo administrador da empresa foram substancialmente erradas, isso não fornece nenhuma evidência para afirmar a responsabilidade, desde que não prove que o processo usado pelo administradores, ao tomar a decisão errada, eram irracionais ou de má-fé. Nos casos em que há dúvidas sobre a autenticidade das escolhas dos diretores, não há elementos suficientes para interferência judicial.

5 A ESTRUTURA DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS NO BRASIL, UMA INTRODUÇÃO À LEGISLAÇÃO EMPRESARIAL BRASILEIRA

Para que a companhia obtenha a execução de seu objeto social e alcance lucros é necessário dar-lhe uma estrutura administrativa adequada, observando suas finalidades. Não se trata, em si, da própria organização dos acionistas, mas de um modelo referente à administração técnica da companhia. Dividem-se em dois, basicamente, os sistemas adotados em matéria de estrutura administrativa das sociedades anônimas, diferenciados pela confiança da direção dos negócios a um (sistema monista) ou mais órgãos (sistema dualista)³².

O sistema monista, instituído pela Lei francesa de 1807 durante o auge do liberalismo econômico, correspondia a um estágio menos desenvolvido da evolução das empresas, no qual os

32 BARRETO FILHO, Oscar. A estrutura administrativa das sociedades anônimas. Conferência proferida no curso de extensão universitária sobre a nova lei das sociedades anônimas na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo em 30 de abril de 1977, p. 389.

sócios membros elegiam um núcleo de especialistas (a diretoria) que, de maneira unitária, tomavam as decisões sobre a administração da sociedade³³.

Os diretores eram mandatários dos acionistas³⁴ e administravam a empresa em nome e por conta dos mandantes, em razão disso esse sistema exigia o afastamento da intervenção do Estado na esfera privada e incentivava a livre iniciativa.

Enquanto estava vigente o Decreto Lei n. 2.627/1940 que disciplinava legalmente as companhias no Brasil, era adotado o sistema tradicional e unitário, expresso no artigo 116 da Lei das Sociedades por Ações, o qual ordenava à companhia a administração exercida exclusivamente por um ou mais diretores eleitos pela assembleia geral, inclusive quando havia conselho administrativo, que atuavam de maneira isolada observando a função prevista no estatuto, com responsabilidade pessoal e solidária pelos atos de gestão praticados.³⁵ Não obstante, o estatuto social poderia estabelecer a criação de outro órgão que poderia ser coletivo ou colegiado com funções sobrepostas a dos administradores.

Salienta-se que a tomada de decisões permanecia em poder dos diretores, o conselho de administração era um órgão, sobretudo consultivo.³⁶ Ou seja, o sistema unitário de administração era tradicionalmente adotado no Brasil, ainda que não obrigatório, pois, embora o Decreto-Lei nº 2.627/40 apenas dispusesse a respeito da Diretoria, não havia proibição de se instituir o Conselho de Administração.

33 ADAMEK, Marcelo Vieira von. Responsabilidade Civil dos Administradores de S.A. e as ações correlatas. São Paulo, Saraiva, 2009, p. 17 e 18.

34 BARRETO FILHO, Oscar. A estrutura administrativa das sociedades anônimas. Conferência proferida no curso de extensão universitária sobre a nova lei das sociedades anônimas na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo em 30 de abril de 1977, p. 394.

35 CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei de sociedades anônimas. 3º volume, 3º edição. São Paulo: Saraiva, 2003, p. 3.

36 TOLEDO, Paulo Fernando Campos de Salles. O Conselho de Administração na Sociedade Anônima: estrutura, funções e poderes, responsabilidade dos administradores. 2ª edição. São Paulo: Atlas, 1999, p. 40.

Este sistema foi superado, ao passo que os sócios membros não tinham informações ou tempo suficiente para monitorar as decisões e execução das atividades dos diretores, enquanto o custo de agência³⁷ se tornava elevado demasiadamente, bem como para solucionar os conflitos de interesse dos acionistas, administradores e Estado³⁸. Marcelo Adamek³⁹ explica que a inércia do conselho de administração no sistema monista que raramente exercia papel ativo na condução da empresa e o pequeno controle dos acionistas sobre a administração cotidiana, influenciaram na adoção de diferentes matrizes da estrutura dualista, no direito comparado, como veremos a seguir.

A forma pura do sistema dualista vem da legislação alemã de 1884, a qual previa o exercício das funções administrativas por dois órgãos distintos: a diretoria (*Vorstand*), composta por um ou mais membros, possui poderes de representação; e o conselho de supervisão/fiscalização (*Aufsichtsrat*), eleito pelos acionistas e que por sua vez elege a diretoria, possui o controle da gestão da sociedade⁴⁰. É característico deste sistema o rigor na segregação das atividades de gestão (execução e representação) das atividades de supervisão e de tomadas estratégicas de decisão (orientação geral e apreciação de resultados da gestão)⁴¹, diferentemente do que ocorre no sistema de “*Board*” do direito norte-americano⁴², onde o modelo dualista é

37 Os custos de agência são custos internos incorridos devido ao interesse conflitante dos acionistas e da equipe de gestão. As despesas associadas à resolução dessa discordância e ao gerenciamento do relacionamento são chamadas de custos de agência.

Há duas categorias de custos de agência: Custos incorridos quando o agente usa os recursos da empresa em seu próprio benefício e custos incorridos pelos acionistas para evitar que o agente se priorize sobre o interesse dos acionistas.

38 SILVA, André Luiz Carvalhal da. Governança corporativa e decisões financeiras no Brasil. 2ª Edição. Rio de Janeiro: Mauad, 2005, p. 17.

39 ADAMEK, Marcelo Vieira von. Responsabilidade Civil dos Administradores de S.A. e as ações correlatas. São Paulo, Saraiva, 2009, p. 18.

40 BULGARELLI, Waldirio. Manual das Sociedades Anônimas. Edição 12ª. Rio de Janeiro: Atlas, 2005, p. 177.

41 ADAMEK, Marcelo Vieira von. Responsabilidade Civil dos Administradores de S.A. e as ações correlatas. São Paulo, Saraiva, 2009, p. 18.

42 TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. O conselho de administração na sociedade anônima. estrutura, funções e poderes, responsabilidade dos administradores. 2ª edição. São Paulo: Atlas,

menos nítido já que prevê basicamente apenas um órgão administrativo, o conselho (*board of directors*) que, embora potencialmente dotado de funções executivas, não as exerce, delegando-as aos *officers*, que, de fato e de direito, gerem a sociedade.⁴³

Na década de 1940, após reformas legislativas ocorridas na França, foi estabelecido o sistema dualista, através da figura do Conselho de Administração (*Conseil de d'Administration*), que supervisionava a gestão de funções executivas exercidas pelo presidente-diretor. Na reforma societária de 1966, a França previu um modelo facultativo possibilitando à sociedade a adoção do modelo tradicional ou do modelo dualista inspirado pela estrutura alemã. Assim, passou a ser possível à sociedade optar por ter um Conselho de Supervisão (*Conseil du Surveillance*), que controla a ação dos diretores, e uma Diretoria (*Directoire*)⁴⁴, que dispõe de todos os poderes para agir em nome da sociedade. Atuam entre os dois sistemas os *Commissaires aux comptes*, com a missão de controlar as contas.⁴⁵

No Brasil, a dualidade é cogente no caso das companhias abertas, sociedades de economia mistas e nas de capital autorizado⁴⁶, possibilitando ao agente econômico, em outros casos, optar por uma ou outra estrutura administrativa.

Qualquer que seja, no entanto, a opção adotada, verifica-se que a estrutura administrativa se enquadra dentro de uma ótica institucional, afastado o caráter individualista do pensamento liberal da época anterior, tendo em vista que criados os diferentes órgãos, cada um passa a ter funções próprias e específicas,

1999, p. 15.

43 TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. O conselho de administração na sociedade anônima: estrutura, funções e poderes, responsabilidade dos administradores. 2ª edição. São Paulo: Atlas, 1999, p. 20

44 OIOLI, Erick Frederico. Regime Jurídico Do Capital Disperso na Lei das S.A. São Paulo: Almedina Brasil, 2014, p. 371.

45 BULGARELLI, Waldirio. Manual das Sociedades Anônimas. Edição 12ª. Rio de Janeiro: Atlas, 2001, p. 177.

46 BRASIL. Art. 138, §2º da Lei nº 6.404/1976, de 15 de dezembro de 1976. Lei das Sociedades Anônimas, DF: Presidência da República, [1976]. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm. Acesso em: 20 jan. 2021.

irredutíveis e inconfundíveis. Os administradores são obrigados perante a sociedade. A atuação destes deve sempre visar as finalidades da empresa, inclusive os administradores estão restritos ao interesse da companhia, e não ao interesse próprio, do órgão, ou de acionistas.

6 DEVERES E RESPONSABILIDADES DOS ADMINISTRADORES DE SOCIEDADE ANÔNIMA NO BRASIL

Dentre os diversos deveres e obrigações dos dirigentes no âmbito da administração de empresas, destacam-se os previstos no artigo 1.011 do Código Civil⁴⁷ (deveres de zelo e diligência), cujo dispositivo basicamente observa a literalidade do artigo 153 da Lei das Sociedades Anônimas⁴⁸, bem como os subsequentes artigos 155 e 157 da mesma lei, que dispõem sobre os deveres de lealdade e informação.

Com base nas principais atribuições elencadas acima, é possível concluir que a lei indica a necessidade de o administrador atuar da forma mais transparente e criteriosa possível, sempre em favor da companhia e de acordo com o disposto no objeto social, isto porque eventual ação ou omissão do administrador pode causar danos para a sociedade em geral, aos acionistas, bem como a terceiros⁴⁹.

Neste sentido, o administrador de uma S/A precisa desempenhar sua função de acordo com as disposições do estatuto e da legislação, estabelecidas a partir de princípios da boa-fé e

⁴⁷ “Art. 1.011. O administrador da sociedade deverá ter, no exercício de suas funções, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios.”

⁴⁸ “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.”

⁴⁹ SANTIAGO, Márcia Andrade. A Responsabilidade do Administrador de Sociedade Anônima. Curitiba: Revista da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Paraná, 2002, p. 104. Disponível em: <<https://revistas.ufpr.br/direito/article/view/1774/1471>>. Acesso em: 20 mar. 2021.

da função social⁵⁰. Em razão disto, a Lei das Sociedades Anônimas prevê no artigo 153 que o administrador deve atuar com o zelo e diligência “toda pessoa ativa e honesta geralmente adota na gestão do próprio negócio”.

Assim, está isento de responsabilidade legal o administrador que exercer sua atividade de forma regular, observando as disposições do estatuto social e da lei, sem que haja a necessidade de demonstrar resultados financeiros em decorrência do trabalho praticado, uma vez que sua atividade é de meio e não de fim. Quanto às obrigações de meio, cabe referir a definição do doutrinador Fábio Konder Comparato⁵¹:

Tratando-se de uma obrigação de meios, o devedor só será responsável na medida em que se provar não a falta de resultado (que não entra no âmbito da relação), mas a total ausência do comportamento exigido, ou um comportamento pouco diligente e leal. O ônus da prova incumbe pois ao credor.

Pelo todo demonstrado até aqui, o que se exige dos administradores de uma empresa, nos termos da lei, é a tomada de decisões observando seus deveres. Adamek⁵², no que tange à “obrigação de meio” do administrador, ensina que “o administrador obriga-se apenas a adotar comportamento apropriado, com diligência requerida, para a consecução de determinado fim”, e desta forma “não se obriga pela efetiva obtenção do resultado”.

Diante do exposto, o administrador, em regra, não é pessoalmente responsável pelas obrigações por ele assumidas em nome da companhia, desde que a sua responsabilidade seja limitada por ato regular da administração. Quanto a ato regular de

⁵⁰ LONGHI, Caio Scheunemann. Deveres e Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades Por Ações. São Paulo: Departamento De Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2013, p. 49.

⁵¹ COMPARATO, Fábio Konder. Ensaios e pareceres de direito empresarial. Rio de Janeiro: Forense, 1978, p. 538.

⁵² ADAMEK, Marcelo Vicira von. Responsabilidade Civil dos Administradores de S.A. e as ações correlatas. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 132.

administração, Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa⁵³ apontou a seguinte característica que justifica o afastamento da responsabilidade legal do administrador por não alcançar resultados financeiros:

Quando o administrador tiver agido dentro do objeto social, na conformidade dos poderes que lhe foram conferidos pelo contrato social, seja no exercício da administração ordinária ou extraordinária, não ficará sujeito a eventual responsabilidade por prejuízos que a sociedade vier a experimentar. Tais perdas colocam-se no espectro de risco próprio da atividade econômica.

No entanto, um ato irregular da administração pode resultar na responsabilidade jurídica dos administradores pelos prejuízos que causar, sempre que atuem (i) no âmbito das suas funções ou atribuições, mas com culpa no sentido lato (culpa e dolo), e/ou (ii) em violação da lei ou dos Estatutos aos quais devem estar sujeitos (artigo 158 da Lei 6.404/1976).

Assim, se os administradores violarem as regras previstas no artigo anterior, será caracterizada a prática de irregularidade na gestão, podendo os administradores ser pessoalmente responsabilizados pelos prejuízos a terceiros por eles causados, caso em que os seus danos pessoais bens serão atingidos e estarão envolvidos em ações judiciais e/ou processos administrativos.

7 A EXCLUSÃO DA RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES E COMPREENÇÃO DA DOCTRINA ACERCA DO TEMA

Não foi oficializado pela legislação brasileira a recepção da *business judgment rule* no ordenamento brasileiro, entretanto a Comissão de Valores Mobiliários tem aplicado este instituto já há bastante tempo, com diferentes graus de intensidade, sendo

⁵³ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Curso de direito comercial. Teoria geral das sociedades: as sociedades em espécie do Código Civil. Volume 2. São Paulo: Malheiros, 2006, p. 477.

mais relevante nos últimos anos.

A maioria da doutrina brasileira, incluindo neste rol nomes como Modesto Carvalhosa⁵⁴, Osmar B. Corrêa Lima⁵⁵, Alexandre C. Silva⁵⁶, entende que a BJR está amparada pelo artigo 159, § 6º da Lei das S/A, ocorre que neste parágrafo estão previstos apenas os elementos da boa-fé e do interesse da companhia, estando ausentes os requisitos da diligência e da ocorrência de decisão empresarial.

Assim, pode-se concluir que a legislação empresarial brasileira permite a exclusão da responsabilidade do administrador ainda que seja verificada a culpa *stricto sensu*, seja por negligência, imprudência ou imperícia⁵⁷, assim seria possível a atuação do administrador com boa-fé e visando o melhor interesse da companhia, sem que tenha agido de forma totalmente diligente.

Nesse sentido:

Sociedade anônima - Ação anulatória de deliberação de assembleia - Improcedência - Inconformismo - Acolhimento em parte - Assembleias que deliberaram sobre a retenção de lucros para reserva de investimentos e pesquisas, aumentaram o capital social e destinaram bônus à diretoria - Distribuição apenas dos dividendos mínimos obrigatórios - Ausência de cerceamento de defesa – Cumprimento do art. 196, da Lei 6.404/76 que dispensa a realização da prova pericial – Ausência de alegação de malversação do valor retido – Agravo de instrumento que deferiu parte da antecipação de tutela, permitindo a retenção de apenas 50% do lucro líquido do exercício - Balizas do direito empresarial que recomendam privilegiar-se a estabilidade dos atos societários – Ausência de alegação de abalo na saúde financeira da companhia decorrente da retenção já

⁵⁴ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. 4ª Edição, Volume 2. São Paulo: Saraiva, 2009.

⁵⁵ LIMA, Osmar Brina Corrêa. Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedade Anônima. Rio de Janeiro: Aide, 1989.

⁵⁶ SILVA, Alexandre Couto. Responsabilidade dos Administradores de S/A: Business Judgment Rule. Rio de Janeiro: Elsevier. 2007.

⁵⁷ LUCENA, José Waldecy. Das Sociedades Anônimas. Comentários à Lei. v. 2. Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 452.

consolidada nos moldes da decisão desta Corte, já cumprida com a distribuição aos acionistas de 50% do lucro líquido - Prevalência, neste ponto, da *business judgment rule* (regra da autonomia da decisão empresarial) - Abuso da controladora identificado, no caso, quanto à destinação de parcela dos lucros retidos à diretoria, na forma de bônus - Elementos do caso concreto que denotam que tal mecanismo foi utilizado para distribuir uma parcela maior dos lucros dos exercícios examinados em benefício do controlador indireto (controlador da controladora) e seu filho, em prejuízo da minoritária - Deliberações anuladas apenas neste ponto - Inobservância, contudo, de litisconsórcio passivo necessário, bem como inexistência de pedido adequadamente formulado, que possam amparar, nesta demanda, o acolhimento de pretensão tendo por objeto as consequências patrimoniais do abuso verificado - Sentença reformada, para julgar procedente em parte a demanda, anulando parte das deliberações tomadas na assembleia em questão, restringindo a retenção dos lucros a 50% do montante apurado, bem como anulando o aumento de capital e a destinação de parcela dos lucros retidos ao pagamento de bônus à diretoria - Recurso provido em parte.” (Apelação Cível ° 1002549-61.2016.8.26.0565. *Data de publicação*: 07/11/2019)

Assim, o artigo 159, § 6º da Lei das S/A se diferencia da BJR em razão de ser aplicado após o reconhecimento da responsabilidade do administrador e, ao invés de impedir a revisão da decisão do administrador, servirá para o juiz afastar a responsabilidade por ter o administrador agido de boa-fé e no interesse da companhia, mesmo que reconheça a culpa *stricto sensu*⁵⁸.

Ao analisar a recepção da BJR na legislação brasileira, deve-se analisar a Lei das Sociedades Anônimas de maneira sistemática, ou seja, analisar o § 6º do artigo 159 combinado com o artigo 158⁵⁹, pois este contempla a essência do instituto norte-

⁵⁸ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. Rio de Janeiro: Saraiva, 2003, p. 267.

⁵⁹ 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.

americano, ainda que de forma genérica, ao prever as hipóteses onde o administrador não será responsabilizado.

No que tange ao elemento da decisão empresarial, da *business judgment rule* tradicional, pode-se entender que se configura quando tomada uma decisão de forma discricionária, observando os deveres de diligência (artigo 153), lealdade (artigo 155) e no interesse da companhia (artigos 154, 155 e 156), e se ocorre dentro das disposições legais ou estatutárias.

Quanto aos elementos de desinteresse e independência, estes estão previstos nos artigos 154 (*caput* e § 1º) e 156 da LSA. O elemento diligência encontra-se no artigo 153 e a boa-fé está no artigo 155 combinado com o artigo 158, I e II, todos da LSA.

Não se pode afirmar que a presunção da *business judgment rule* aplicada nos EUA foi perdida na aplicação brasileira, uma vez que há princípios constitucionais que permitem a presunção de inocência, direito ao contraditório e à ampla defesa, que deverão ser observados quando da alegação de infração dos deveres dos administradores. Ou seja, o direito brasileiro também parte do princípio de que o ato do administrador é válido, devendo a acusação provar o descumprimento dos deveres fiduciários pelo administrador.

Assim, pode-se concluir que é possível a aplicação da *business judgment rule* no ordenamento brasileiro, uma vez que não é verificado nenhum elemento que contrarie o sistema jurídico brasileiro.

8 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Foi verificado ao longo deste artigo que a *business judgment rule* pode ser definida como um critério de interpretação e avaliação da responsabilidade civil da gestão de empresas. Assim, a *business judgment rule* é utilizada com frequência nos tribunais americanos e também no Brasil para evitar que decisões da gestão dos administradores sejam submetidas à revisão

judicial.

Ao estudar a história deste instituto, identificou-se como origem a jurisprudência dos tribunais norte-americanos, ou seja, esta norma não possui natureza legislativa ou sequer pode ser considerada competência federal. Este artigo destacou que *Delaware* possui um papel fundamental no tema da *Business Judgment Rule*, sendo uma das principais razões para isto a concentração de um grande número de empresas lá constituídas, bem como pela legislação empresarial daquele Estado ser considerada mais branda.

No decorrer dos anos a *business judgment rule* teve uma evolução considerável no cenário dos EUA, entretanto manteve em constância os requisitos para ser aplicada, os quais são: a tomada de uma decisão de negócios pelo administrador, que tenha tido cautela e diligência e, sem interesses conflitantes, tenha objetivado o alcance de interesses da companhia.

Quando da aplicação da *Business Judgment Rule*, não poderá haver avaliações judiciais acerca do mérito da escolha tomada pelo administrador. Entretanto, se o autor da ação judicial conseguir demonstrar que não houve o cumprimento do dever de cautela e diligência para obter as informações necessárias ou que o administrador não agiu de acordo com o interesse da sociedade e teve má-fé, o instituto da *Business Judgment Rule* não se aplicará ao caso.

Foram analisados ainda os deveres dos administradores, dentre eles o dever de lealdade e o dever de cuidado. Verificou-se que, embora o dever de cautela não tenha uma interpretação única e definitiva, costuma ser caracterizado pela preservação do interesse da companhia, exercendo a diligência necessária, tal qual faria uma pessoa prudente. O conceito é semanticamente próximo ao definido pelo nosso artigo 1.011 do Código Civil brasileiro.

No que tange ao dever de lealdade, este se caracteriza pela subordinação do administrador ao interesse da companhia,

de modo que não deverá considerar seu interesse próprios quando da tomada de decisões empresariais. Identificou-se como ponto principal para compreensão do dever de lealdade na aplicação da *Business Judgment Rule* ao estudar o caso norte-americano *Aronson v. Lewis*.

Na elaboração teórica e na aplicação prática pelos Tribunais no contexto norte-americano, especialmente no estado de Delaware, o aspecto mais conturbado foi a relação entre a *Business Judgment Rule* e dever de cautela. Os Tribunais de Delaware seguem padrões de julgamento que diferem em sua aplicação com base na presença e intensidade dos conflitos de interesse que podem afetar a conduta sob exame. A revisão judicial da responsabilidade dos administradores é, portanto, modulada e configurada principalmente com base na avaliação do cumprimento do dever de lealdade do seu trabalho.

Quanto à recepção do instituto da BJR no ordenamento jurídico brasileiro, especialmente na Lei n.º 6.404/1976, verificou-se a existência de divergências entre doutrinadores. De um lado, escritores como Eizirik, Correa Lima e Silva sustentam que o §6º do artigo 159 da LSA recepcionou de maneira integral a *business judgment rule*, enquanto outros doutrinadores, como Campos e Pargendler indicam que a este dispositivo é uma forma ‘abrasileirada’ de *business judgment rule*.

Em que pese hajam de fato distinções entre a aplicação da *business judgment rule* nos EUA e no Brasil, reconhece-se um objetivo comum de resguardar o administrador de boa-fé que toma decisão visando o melhor interesse da empresa. Outros autores defendem, ainda, que a BJR não foi recepcionada de maneira expressa na LSA, mas que isto não impede sua compatibilização ao regime jurídico brasileiro. Acerca da aplicação da BJR, identificou-se distinções entre a aplicação na sua origem norte-americana e no ordenamento jurídico pátrio, principalmente no que tange ao standard do dever de diligência, o que não tem se revelado um óbice para a aplicação da BJR no Brasil

na prática.

O que deve ser destacado é o fato da justificativa para a existência da *business judgment rule* nos EUA também ser identificada no Brasil, uma vez que o administrador de empresas brasileiras necessita do encorajamento à tomada de decisões arriscadas, quando bem-preparados. Salienta-se que a função de administrar uma companhia exige o trabalho de um profissional competente, que deverá tomar decisões importantes. Caso houvesse a possibilidade desses profissionais serem responsabilizados pelos resultados negativos, certamente ocorreria um desincentivo para assumir este cargo.

Ao analisar os requisitos para aplicação da *Business Judgment Rule* nos EUA, chegou-se à conclusão de que a sistemática dos Estados Unidos tem preferência por remédios *ex post* para a gestão irregular de uma sociedade anônima, mas que no judiciário aplica este instituto como uma presunção que deverá ser afastada pelo autor da ação judicial, enquanto no Brasil está presente em uma hipótese para o juiz afastar a responsabilidade do administrador depois que verificar que houve uma irregularidade na administração.

A *Business Judgment Rule* é, portanto, um padrão de julgamento para a conduta dos diretores da empresa, não um padrão de conduta válido sem distinção. A norma estabelece a presunção de que, ao tomarem uma decisão relativa à sociedade, os administradores da sociedade agiram com pleno conhecimento dos fatos, de boa-fé e na crença honesta de que tal ação era do interesse da sociedade.

Assim, a *Business Judgment Rule* é uma regra de julgamento que protege os administradores de uma empresa da responsabilidade pela decisão tomada de boa-fé, tanto no caso de este último não ter interesse no objeto da própria decisão, ou caso estivessem cabalmente informados sobre o objeto da decisão, de modo a acreditar com absoluta certeza que era, nas circunstâncias, a melhor solução no interesse da sociedade.

A *Business Judgment Rule* protege administradores bem-intencionados que, no entanto, agiram sem informações suficientes, enganados e ingenuamente erraram em uma revisão judicial, exceto em casos raros, onde uma transação corporativa poderia ser tão brilhante que a decisão do conselho de administração não poderia enfrentar nem remotamente o teste de seu julgamento. Uma característica da *Business Judgment Rule* é que, quando os pré-requisitos para sua aplicação forem atendidos, o Tribunal não pode substituir seu próprio julgamento pelo que foi expresso pelo conselho de administração.



REFERÊNCIAS

- ADAMEK, Marcelo Vieira von. Responsabilidade Civil dos Administradores de S.A. e as ações correlatas. São Paulo: Saraiva, 2009.
- ALMEIDA, Gregorio Assagra de. O sistema jurídico nos Estados Unidos - common law e carreiras jurídicas (judges, prosecutors e lawyers): o que poderia ser útil para a reforma do sistema processual brasileiro? São Paulo: Revista de Processo, 2016.
- BARRETO FILHO, Oscar. A estrutura administrativa das sociedades anônimas. Conferência proferida no curso de extensão universitária sobre a nova lei das sociedades anônimas na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo em 30 de abril de 1977.
- BEVILACQUA, Louis J. Monitoring the Duty to Monitor. New York: ALM Media Properties, LLC, 2011.
- BOOTH, Richard A., Capital Requirements in United States Corporation Law. Maryland: Maryland Legal Studies Research Paper, 2005. Disponível

- em: <https://ssrn.com/abstract=864685> e <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.864685>
- BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Brasília, DF: Presidência da República, [1976].
- BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Brasília, DF: Presidência da República, [2002].
- BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. A Administração de Companhias e a Business Judgment Rule. São Paulo: Quartier Latin, 2017.
- BULGARELLI, Waldirio. Manual das Sociedades Anônimas. Edição 12ª. São Paulo: Atlas, 2001.
- CAMPINHO, Sérgio. Curso de Direito Comercial – Sociedade Anônima. 4ª. Edição São Paulo: Saraiva Jur: 2019.
- CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. 2º Volume, 4ª. Edição São Paulo: Saraiva. 2009.
- CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei de sociedades anônimas. 3º Volume, 3ª. Edição São Paulo: Saraiva, 2003.
- COMPARATO, Fábio Konder. Ensaio e pareceres de direito empresarial. Rio de Janeiro: Forense, 1978.
- CORREA-LIMA, Osmar Brina. Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedade Anônima. Rio de Janeiro: Aide, 1989.
- EIZIRIK, Nelson. A Lei das S.A. Comentada. 2º volume: Artigos 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011.
- LONGHI, Caio Scheunemann. Deveres e Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades por Ações. 2013. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial). São Paulo: Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2013.
- LUCENA, José Waldecy. Das Sociedades Anônimas.

- Comentários à Lei. Volume 2. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.
- OIOLI, Erick Frederico. Regime Jurídico Do Capital Disperso na Lei das S.A. São Paulo: Almedina, 2014.
- SANTIAGO, Márcia Andrade. A Responsabilidade Do Administrador De Sociedade Anônima. Curitiba: Revista da Faculdade de Direito - UFPR, 2002.
- SILVA, Alexandre Couto. Responsabilidade dos Administradores de S/A: Business Judgment Rule. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.
- SILVA, André Luiz Carvalhal da. A Influência dos Investidores Institucionais nas Políticas de Governança Corporativa das Empresas Brasileiras. Dissertação (Mestrado em Administração). Rio de Janeiro: Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2005.
- TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. O Conselho De Administração Na Sociedade Anônima: a: estrutura, funções e poderes, responsabilidade dos administradores. 2^a. Edição São Paulo: Atlas, 1999.
- VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerec. Curso De Direito Comercial. Volume 2: Teoria Geral Das Sociedades: As Sociedades Em Espécie Do Código Civil. São Paulo: Malheiros, 2006.