

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE DIREITO  
DEPARTAMENTO DE DIREITO PRIVADO E PROCESSO CIVIL

RODRIGO CARVALHO LOMANDO

**OS DEVERES FIDUCIÁRIOS DOS ADMINISTRADORES DE S.A.: DA RELAÇÃO  
FIDUCIÁRIA À ANÁLISE DOS ART. 153 A 157 DA LEI 6.404/76**

Porto Alegre

2019

RODRIGO CARVALHO LOMANDO

**OS DEVERES FIDUCIÁRIOS DOS ADMINISTRADORES DE S.A.: DA RELAÇÃO  
FIDUCIÁRIA À ANÁLISE DOS ART. 153 A 157 DA LEI 6.404/76**

Trabalho de conclusão de curso apresentada ao Departamento de Direito Privado e Processo Civil da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), como requisito parcial para obtenção de grau de bacharel em Ciências Jurídicas e Sociais.

Orientador: Professor Doutor Luis Renato Ferreira da Silva

Porto Alegre

2019

RODRIGO CARVALHO LOMANDO

**OS DEVERES FIDUCIÁRIOS DOS ADMINISTRADORES DE S.A.: DA RELAÇÃO  
FIDUCIÁRIA À ANÁLISE DOS ART. 153 À 157 DA LEI 6.404/76**

Trabalho de conclusão de curso apresentada ao Departamento de Direito Privado e Processo Civil da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), como requisito parcial para obtenção de grau de bacharel em Ciências Jurídicas e Sociais.

Orientador: Professor Doutor Luis Renato Ferreira da Silva

Aprovado em \_\_\_\_ de julho de 2019.

BANCA EXAMINADORA:

---

Professor Doutor Luis Renato Ferreira da Silva  
(Orientador)

---

Professor Doutor Fabiano Menke

---

Professor Doutor Gerson Luiz Carlos Branco

## RESUMO

O presente trabalho tem por objeto entender de que forma a Lei 6.404/76 promove a tutela dos interesses da companhia, aliando-se análise doutrinária à legislativa. Em um primeiro momento, delimitou-se como se dá a estrutura da administração das sociedades anônimas, e quem são os administradores na perspectiva da Lei 6.404/76. Em um segundo momento, constatou-se a existência de uma relação fiduciária entre a companhia e seus administradores, sendo este um gestor de patrimônio alheio e aquela uma depositária de confiança. Concluiu-se a primeira parte constatando-se a possibilidade inerente às relações desta categoria, da ocorrência da prática de situações abusivas por parte do administrador. Em um terceiro momento, analisou-se de que forma a doutrina norte-americana enxerga esta relação e como promove a tutela os interesses da companhia. Em um momento final, após destacar-se os pontos de convergência entre o direito norte-americano e brasileiro neste tema, identificou-se, do art, 153 ao 157, o estabelecimento de padrões de comportamento e vedações de condutas aos administradores de sociedades anônimas. Concluiu-se que são os deveres fiduciários a forma pela qual a Lei 6.404/76 promove a tutela dos interesses da companhia, frente a existência de uma relação fiduciária entre esta e seus administradores.

**Palavras-chave:** Lei 6.404/76. Administradores. Sociedades Anônimas. Relação Fiduciária. Fiduciary Duties. Deveres Fiduciários. Diligência. Lealdade. Conflito de interesses.

## ABSTRACT

This work aims to analyze how Law no. 6,404/76 promotes the protection of the company's interest, utilizing both doctrine and legislation. First, the work presents the structure of a company's management, as well as identifies who are the managers, under Law no. 6,404/76 wording. Second, the work verifies the fiduciary relationship between the company and its managers, in the sense that the managers manage the company's assets, while the company is a trust depositor. The work concludes its first part identifying a characteristic of that kind of relationship, that is the risk of the managers acting in an abusive manner. Third, the work analyses how North-American Law promotes the protection of the company's interest. Lastly, after pointing out the common grounds between North-American and Brazilian Law, the work verifies, by analyzing the Articles 153 to 157 of Law no. 6,404/76, standards of action, and prohibition of conducts to the company's managers. Therefore, the work concludes that it is through the fiduciary duties that Law no. 6.404/76 promotes the protection of the company's interest. Sereno

**Keywords:** Law 6,404/76. Managers. Corporations. Fiduciary Relationship. Fiduciary Duties. Care. Loyalty, Conflict of Interest.

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO.....</b>	<b>7</b>
<b>2 AS RELAÇÕES FIDUCIÁRIAS NA ADMINISTRAÇÃO DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS.....</b>	<b>9</b>
<b>2.1 ADMINISTRAÇÃO DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS .....</b>	<b>9</b>
<b>2.1.1 Administração na Lei 6.404/76 .....</b>	<b>9</b>
2.1.1.1 Conselho de Administração .....	11
2.1.1.2 Diretoria .....	12
2.1.1.2 Liquidante .....	14
2.1.1.3 Conselheiro Fiscal .....	14
<b>2.1.2 A relação entre administrador e a companhia .....</b>	<b>15</b>
2.1.2.1 Teorias contratualistas .....	15
2.1.2.2 Teoria organicista.....	18
<b>2.2 A RELAÇÃO FIDUCIÁRIA NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS .....</b>	<b>21</b>
<b>2.2.1 Relações fiduciárias, negócio fiduciário e fidúcia.....</b>	<b>21</b>
<b>3 A DOUTRINA DOS FIDUCIARY DUTIES E ANÁLISE DOS ART. 153 A 157 DA LEI 6.404/76 .....</b>	<b>26</b>
<b>3.1 A INFLUÊNCIA DOS <i>FIDUCIARY DUTIES</i> NA LEGISLAÇÃO SOCIETÁRIA BRASILEIRA .....</b>	<b>26</b>
3.1.1 A função dos <i>fiduciary duties</i> .....	26
3.1.2 Os <i>standards</i> de comportamento .....	30
<b>3.2 OS DEVERES FIDUCIÁRIOS NA LEI 6.404/76.....</b>	<b>34</b>
3.2.1 Dever de Diligência.....	35
3.2.2 Dever de Obediência .....	40
3.2.3 Dever de Lealdade.....	43
3.2.4 Conflito de Interesses .....	46
3.2.5 Dever de Informar.....	48
<b>4 CONCLUSÃO.....</b>	<b>50</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>53</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Consagrou-se a interpretação das sociedades anônimas como se instituições<sup>1</sup> fossem, na qual, uma série de atos e sujeitos se entrelaçam para um mesmo fim. Ato contínuo, para organizar a consecução deste fim, tem-se, inerente às instituições as figuras de órgãos – mais propriamente dos órgãos de administração.

A administração das sociedades anônimas é fundada em uma relação (fiduciária) em que o administrador é sujeito com poderes de gestão sobre o patrimônio da companhia, que vem a ser sujeito que deposita naquele a confiança de que atuará na maneira mais vantajosa possível em prol da consecução dos interesses da companhia.

Não se engana quem enxerga nesta relação um verdadeiro *problema de agência*, ao qual várias podem ser as estratégias<sup>2</sup> empregadas para contornar o conflito de interesses que é o inerente. Se pensarmos em termos de incentivos: temos que a recompensa (isto é a remuneração) e a destituição (e, por que não, a possibilidade de uma ação de responsabilidade por perdas e danos) em corroboram para ultrapassar este conflito – isto é, o administrador bem pago e que não quer ser destituído preservará os interesses da companhia frente aos seus.

Não se engana também, quem enxerga estas relações fiduciárias ou problemas de agências entre outros sujeitos<sup>3</sup> que da companhia fazem parte. Podemos pensar inclusive em deveres fiduciários a serem impostos aos acionistas minoritários<sup>4-5</sup>.

Contudo, sabendo da extensão que têm os debates sobre o tema, é preciso delimitar o escopo da pesquisa. Isto é, como se verá, tendo em vista o problema do conflito de interesses, delimita-se o debate a termos restritivos de conduta – isto é, às regras e *standards*.

Assim, no presente trabalho, procurou-se responder, particularmente no que tange à relação entre administrador e a companhia, de que forma a Lei 6.404/76 promove a consecução dos interesses da companhia. Mais precisamente, e, porque uma questão esta ligada à outra, de que forma a Lei 6.404/76 protege os interesses da companhia frente à determinadas condutas praticadas pelo administrador.

---

<sup>1</sup> ASQUINI, Alberto. "Perfis da empresa". RDM 104/109 e ss. São Paulo: Malheiros Editores. p. 104.

<sup>2</sup> HANSMAN, Henry, e KRAAKMAN, Reinier. "Problemas de agência e estratégias jurídicas". In: KRAAKMAN, Reinier, *et alli*. A Anatomia do Direito Societário: Uma Abordagem Comparativa e Funcional. São Paulo: Editora Singular, 2018. p. 85.

<sup>3</sup> ZANINI, Carlos Klein. "A doutrina dos fiduciary duties no Direito Norte-Americano e a tutela das sociedades e acionistas minoritários frente aos administradores das sociedades anônimas". RDM 109/137-149. Ano 36. São Paulo, Malheiros Editores, janeiro-março/1998. p. 140.

<sup>4</sup> CLARK, Robert C. *Corporate Law*. 13a ed. Aspen Law & Business: 1986. p. 486.

<sup>5</sup> Em uma posição contrária: COMPARATO, Fabio Konder; e SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 4ed. Rio de Janeiro, Forense, 2005. P. 150.

Ainda, quando se fala em deveres fiduciários, pelo fato de que estão intimamente ligados entre si, é possível constatar que a doutrina não é clara na definição, e delimitação de cada dever a ser imposto aos administradores. Frente a este contexto, optou-se por seguir a ordem de disposição dos deveres estabelecida na própria Lei 6.404/76.

Finalmente, para fazer esta análise, na perspectiva da Lei 6.404/76, outras questões preliminares precisaram ser debatidas.

A primeira é *quem* é a figura de cujos atos a companhia deve ser protegida? Na primeira metade do Capítulo 1, discorreu-se sobre o que se entende por administração das sociedades anônimas – isto é, como se dá sua estrutura, e quem são os administradores de acordo com a Lei 6.404/76.

A segunda é *por que* deve ser feita esta proteção? Na segunda metade do Capítulo 1, buscou-se referências do direito romano para constatar a existência de uma relação fiduciária entre o administrador e a companhia. Neste sentido, considerou-se o administrador como sendo um gestor de patrimônio alheio, e constatou-se que a companhia é depositária de confiança. E por assim o serem, destacou-se a possibilidade da prática de condutas abusivas. Nada obstante, na primeira metade do Capítulo 2, buscou-se referências no direito norte-americano para, em um primeiro momento, corroborar a visão acerca da relação administrador-companhia; e para, em um segundo momento, corroborar a resolução da terceira questão.

A terceira é *o que* é esta proteção? Na segunda metade do Capítulo 2, considerando os pontos de convergência entre o direito norte-americano e o brasileiro, identificou-se na Lei 6.404/76 padrões de comportamento e vedações a condutas abusivas dos administradores.

Constatou-se assim que, é a partir da imposição de deveres fiduciários que a Lei 6.404/76 promove a tutela dos interesses da companhia, frente a existência de uma relação fiduciária entre estas e seus administradores.



## 2 AS RELAÇÕES FIDUCIÁRIAS NA ADMINISTRAÇÃO DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

A administração da companhia é tratada na Lei 6.404/76 no Capítulo XII, a partir do art. 138. No referido capítulo, a lei apresenta a administração da companhia como sendo composta por *órgãos* administrativos, de modo a versar também sobre suas composições e competências (Seção I e II: art. 140 e ss.); também sobre os titulares desta administração (Seção III: art. 145 e ss.); ao que finalmente trata dos deveres e responsabilidades destes para com a companhia (Seção IV: 153 e ss.).

Assim, pretende-se, neste primeiro capítulo, em primeiro lugar, analisar o que se entende por administração das sociedades anônimas e quem são os administradores, em segundo lugar, constatar a existência de uma relação fiduciária entre o administrador e a companhia.

### 2.1 ADMINISTRAÇÃO DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

Neste primeiro subcapítulo, pretende-se discorrer sobre quem deve ou não ser considerado como *administrador* de acordo com a Lei 6.404/76, tratando-se assim, da figura do *conselheiro de administração*, do *diretor*, bem como do *liquidante*, e *conselheiro fiscal*.

#### 2.1.1 Administração na Lei 6.404/76

Em primeiro lugar, a administração das sociedades anônimas é constituída de uma estrutura composta por *órgãos administrativos*, cuja existência justifica-se pela necessidade de manter um funcionamento eficiente e concatenado deste ente coletivo<sup>6</sup>. Isso pois, conforme explica ASQUINI<sup>7</sup>, ao traçar o perfil institucional da empresa, não se trata a empresa somente de uma pluralidade de pessoas, mas sim de “um núcleo social organizado, em função de um

---

<sup>6</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*. v. 2. São Paulo, Revista dos Tribunais: 2016. p. 239-241. ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 11.

<sup>7</sup> E continua: “A organização se realiza através da hierarquia das relações entre o empresário dotado de um poder de mando – e os colaboradores, sujeitos à obrigação de fidelidade no interesse comum” (ASQUINI, Alberto. “Perfis da empresa”. RDM 104/109 e ss. São Paulo: Malheiros Editores. p. 104).

fim econômico comum, no qual se fundem os fins individuais do empresário e dos colaboradores: a obtenção do melhor resultado econômico”.

Conforme explica COELHO<sup>8</sup>, observa-se, entre as legislações societárias dos diversos ordenamentos jurídicos conhecidos, que a estrutura administrativa das companhias é majoritariamente disposta de duas formas: uma, em que a administração é atribuída a apenas um órgão (sistema monista)<sup>9</sup>, e outra, em que essa atribuição é feita a dois órgãos (sistema dualista)<sup>10</sup>.

Com efeito, anteriormente à adoção da Lei 6.404/76 como lei societária vigente, o legislador brasileiro, a partir do Decreto-Lei 2.672, de 26 de setembro de 1940, havia optado por adotar o sistema monista, de forma que se dispunha no art. 116 do referido decreto<sup>11</sup> que:

a sociedade anônima seria administrada por um ou mais diretores, acionistas ou não, residentes no País, escolhidos pela assembleia geral, que possuía, outrossim, o poder de destituí-los a todo tempo.

---

<sup>8</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 17

<sup>9</sup> O sistema comumente chamado de monista, ou francês (pois tradicionalmente adotado na França), tem por característica conceder somente à *diretoria* a prerrogativa da administração, tendo este órgão a incumbência de eleger um de seus membros para o cargo de *diretor-presidente*, ao qual serão concedidas atribuições específicas. (ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009. pp. 17-18; ver também: COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*. v. 2. São Paulo, Revista dos Tribunais: 2016. p. 239-240).

<sup>10</sup> O sistema dualista, em contrapartida, presente originariamente no Código Comercial Geral Alemão, dividiu a administração alemã em dois órgãos distintos: a diretoria (*Vorstand*) e o conselho de supervisão (*Aufsichtsrat*). A uma como forma de desafiar a ineficiência dos membros da diretoria comuns ao sistema monista, uma vez que o papel ativo da administração da empresa raramente era exercido por outro que não o diretor-presidente; e a duas para que o controle e fiscalização da gestão dos diretores fosse mais efetivo. Com efeito, a ausência de um segundo órgão de fiscalização e controle, sedimentada pelo sistema monista, limita a tarefa de fiscalizar e controlar a *diretoria* exclusivamente aos acionistas. Ou seja, a fiscalização e controle mais efetivo da diretoria passa necessariamente pela criação de um segundo órgão. (ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009. pp. 18-19); sobre os sistemas monista e dualista, ver também: COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*. v. 2. São Paulo, Revista dos Tribunais: 2016. pp. 239-240; e BULGARELLI, Waldirio. *Manual das Sociedades Anônimas*. 9ª ed. São Paulo: Atlas S/A, 1997. pp. 175-176).

<sup>11</sup> Nada obstante, CARVALHOSA destaca que era possível que houvesse previsão no estatuto para criação de um órgão coletivo ou colegiado, que possuísse funções que se sobrepusessem às dos diretores, ao qual dava-se o nome de conselho administrativo. Contudo, cabia ainda à assembleia geral o controle da legitimidade sobre os atos de atribuição da diretoria, ao passo que competia a esta última, além da representação, a definição das diretrizes da administração e a prática dos atos jurídicos a estas concernentes. (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 6ª ed. v. 3. São Paulo: Saraiva. p. 50; p.129). Ainda, esse sistema monista adotado à época, advém de uma escolha consciente do legislador brasileiro que expunha preferência frente ao que o sistema dualista estava proporcionando às companhias. Com efeito, VALVERDE, um dos coautores do anteprojeto da lei acionária anterior, ao tratar da preferência pelo sistema monista, foi categórico – entendia que os conselheiros de administração suportados pelo sistema dualista eram “o [câncer] das sociedades anônimas”, pois via o órgão como um ente desnecessário por conta da sua ineficiência e seu alto custo. (VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedade por Ações*. 2ª ed. v. 2. Rio de Janeiro: Forense, 1953. p. 292.)

Posteriormente, com o advento da Lei 6.404/76, percebe-se, pela análise do art. 138, a adoção do sistema dualista de administração das companhias, uma vez que a esta foi designada pelo legislador societário, no *caput* do referido dispositivo, a dois órgãos de administração: diretoria e conselho de administração. Ato contínuo, o §1º do referido dispositivo distribuiu as funções administrativas constituindo um órgão deliberativo e fiscalizador (conselho de administração) e um órgão de gestão, e de representação orgânica (diretoria).<sup>12</sup>

Conforme se verá a seguir, ao diretor cabe a consecução da vontade interna da companhia (conforme o estabelecido em lei, no estatuto ou pelas deliberações da assembleia e do conselho de administração) ou externa (manifestando perante terceiros uma vontade coletiva); e, ao conselheiro de administração cabe a consecução da vontade da assembleia-geral, de um lado, fixando as diretrizes negociais, e, de outro, fiscalizando e controlando a diretoria – ambos por meio de deliberação coletiva.

#### 2.1.1.1 Conselho de Administração

O Conselho de Administração, conforme descrito na própria Lei 6.404/76, é um órgão de deliberação colegiada<sup>13</sup>, composto por, no mínimo, 3 (três) membros eleitos pela assembleia-geral e por ela destituíveis a qualquer tempo.<sup>14</sup> Ainda, sua existência é obrigatória nas companhias abertas, nas de capital autorizado, nas sociedades de economia mista – sendo facultativa nas demais.<sup>15</sup>

---

<sup>12</sup> Sobre a distribuição de funções ver: PARENTE, Flávia. *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 9.

<sup>13</sup> Art. 138. *A administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria.*

§ 1º *O conselho de administração é órgão de deliberação colegiada, sendo a representação da companhia privativa dos diretores.*

<sup>14</sup> Art. 140. *O conselho de administração será composto por, no mínimo, 3 (três) membros, eleitos pela assembleia-geral e por ela destituíveis a qualquer tempo, devendo o estatuto estabelecer. Para ADAMEK, poderia o legislador ter limitado a quantidade de membros: “como o de 18 (dezoito) (adotado pelo direito francês), acima do qual também não se estaria perante um conselho, mas assembleia ou comício, de cujo funcionamento eficiente se pode, a justo título, duvidar” (ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 20.)*

<sup>15</sup> § 2º *As companhias abertas e as de capital autorizado terão, obrigatoriamente, conselho de administração. E Art. 239. As companhias de economia mista terão obrigatoriamente Conselho de Administração, assegurado à minoria o direito de eleger um dos conselheiros, se maior número não lhes couber pelo processo de voto múltiplo.*

Ademais, as atribuições concedidas pela Lei 6.404/76 ao conselho de administração revelam as duas funções primordiais do órgão: (i) de fiscalização dos atos dos diretores e (ii) de deliberação quanto aos negócios da companhia.

Em primeiro lugar, (i) a função fiscalizadora decorre da intenção do legislador de restringir os poderes da assembleia geral, transferindo àquela, atribuições deliberativas que antes pertenciam a este, como o controle da gestão<sup>16</sup> e eleição dos membros da diretoria<sup>17</sup>, bem como autorização para a prática de determinados atos dos diretores.<sup>18</sup>

Em segundo lugar, (ii) a função deliberativa caracteriza o órgão como sendo aquele que protege e valoriza a organização; otimiza o retorno dos investimentos no longo prazo; e busca o equilíbrio entre as partes interessadas (acionistas e *stakeholders*).<sup>19</sup> Isto é, a Lei 6.404/76 entrega ao órgão, no art. 142, inciso I, também a competência deliberativa de fixar a orientação geral dos negócios da companhia<sup>20</sup>.

#### 2.1.1.2 Diretoria

Além do conselho de administração, compõe também o quadro de órgãos administrativos sociedade anônima – e aqui de forma obrigatória – a *diretoria*. Dispõe a Lei 6.404/76, em seu art. 143, que este órgão deve ser composto de, no mínimo, dois diretores eleitos e destituíveis *ad nutum* pelo conselho de administração, de forma que, não existindo este, é eleito pela assembleia geral.

---

<sup>16</sup> Art. 142. *Compete ao conselho de administração: (...) III - fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos.;*

<sup>17</sup> II - *eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições, observado o que a respeito dispuser o estatuto;*

<sup>18</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 3ª ed. v. 3. São Paulo: Saraiva. p. 130.

<sup>19</sup> EZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. v. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 289

<sup>20</sup> Art. 142. *Compete ao conselho de administração: fixar a orientação geral dos negócios da companhia*. É certo que o dispositivo é composto de uma expressão aberta, porém, EZIRIK simplifica: “Trata-se de expressão ampla, cabendo ao estatuto conferir-lhe maior concretude. Deve o conselho estabelecer a estratégia de atuação da companhia, notadamente no médio longo prazo, analisando: (i) como está desempenhando suas atividades; (ii) se as taxas de retorno são compatíveis com os investimentos realizados; (iii) se a sua estrutura de capital é adequada ou se deve proceder ao aumento ou redução de capital; (iv) se os riscos em que está incorrendo são toleráveis; (v) se deve proceder a uma política de aplicação ou redução de atividades; e (iv) se deve ingressar em novos mercados, no plano nacional ou internacional. Incumbe-lhe ainda avaliar oportunidades de negócio e de reestruturações societárias, mediante fusões, incorporações, cisões e aquisições ou formação de consórcio. Em suma, cabe ao conselho o planejamento das atividades da companhia, tendo em vista a consecução do objeto social de forma lucrativa (EZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. v. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 291).

Diferentemente do conselho de administração, este não é um órgão que age exclusivamente de forma *colegiada*<sup>21</sup>. É verdade que a lei permite que o estatuto estabeleça a colegialidade<sup>22</sup> de algumas decisões<sup>23</sup> – como geralmente ocorre com a elaboração das demonstrações financeiras, por exemplo – porém, não se trata da regra geral a ser aplicada ao órgão. Isso se dá pelo fato de que cada diretor detém poderes e atribuições próprias designadas pelo estatuto cujo exercício é dado de forma individual e harmônica com os poderes e atribuições dos demais diretores - enquanto o exercício dos poderes e atribuições dos conselheiros ocorre exclusivamente de forma coletiva.<sup>24</sup>

As atribuições dos diretores, como bem explica PONTES DE MIRANDA, dividem-se em poderes de gestão (atividade interna na companhia) e representação (atividade externa à companhia), tornando-o assim um “órgão presentante e dirigente”<sup>25</sup>. Nota-se, portanto, que na *administração externa*, isto é, no contato com terceiros, o diretor está exteriorizando a vontade social – o que significa dizer que não está atuando *em nome* da companhia, mas sim porque, ao exteriorizar a vontade coletiva ele, naquele ato, *é* a companhia, e seus poderes e atribuições decorrem da lei.

Porém, embora considere-se também que os membros da diretoria “executam”<sup>26</sup> as deliberações da assembleia geral e do conselho de administração, não se trata juridicamente de um órgão puramente executivo. Isso porque os diretores, assim como os conselheiros de administração, são imbuídos de poderes decisórios decorrentes de lei e do estatuto. A diretoria é um órgão que vislumbra a tomada de decisões, porém, individual, em regra.<sup>27</sup>

---

<sup>21</sup> EZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. v. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 157; ver também: REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*. 29ª ed. v. 2. São Paulo: Saraiva, 2012).

<sup>22</sup> Deve-se destacar que o fato de a lei dar à diretoria a característica de colegialidade, a que CARVALHOSA chama de “não permanente” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 3ª ed. v. 3. São Paulo: Saraiva. p. 156), e determinar que o estatuto partilhe as atribuições e poderes de cada diretor, no sentido de esclarecer que se difere a atuação isolada da coletiva dos diretores e que, conseqüentemente, enquanto na primeira incide o regime de responsabilidade individual, na segunda aplica-se os princípios da responsabilidade coletiva. (ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 24.)

<sup>23</sup> Pela análise do art. 143, §2º da LSA.

<sup>24</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 3ª ed. v. 3. São Paulo: Saraiva. p. 156

<sup>25</sup> PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de direito privado*, t. 50. 3 ed. p. 383; no mesmo sentido, NEGRÃO: “Suas funções se resumem a dois grandes grupos: a) representação da companhia; e b) prática de atos necessários a seu funcionamento regular”. (NEGRÃO, Ricardo. *Manual de Direito Comercial e de Empresa*. 10ª ed. v. 1. São Paulo: Saraiva, 2013).

<sup>26</sup> PARENTE, Flávia. *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 15.

<sup>27</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 3ª ed. v. 3. São Paulo: Saraiva. p. 157.

### 2.1.1.2 Liquidante

Apesar a Lei 6.404/76 ter designado, no seu art. 138, a administração da companhia aos diretores e conselheiros de administração, a doutrina elenca ainda a figura do *liquidante* como titular de órgão administrativo.<sup>28</sup> Em primeiro lugar, pela análise da lei societária, encontram-se designados aos liquidantes, deveres próprios de diretores – de gestão interna da companhia (art. 210)<sup>29</sup> e de representação (art. 211, *caput*)<sup>30</sup>. Em segundo lugar, ao liquidante também são impostos os deveres dos art. 153 a 156 da Lei 6.404/76 (os deveres fiduciários) e as responsabilidades devidas aos administradores (conforme art. 217)<sup>31</sup>.

Nada obstante, considerando a atuação específica do liquidante direcionada à situação de liquidação, sendo-lhe vedado atuar na administração da companhia para outros fins, é considerado administrador especial.<sup>32</sup>

### 2.1.1.3 Conselheiro Fiscal

A Lei 6.404/76 também atribuiu aos conselheiros fiscais os deveres (art. 153 a 157) e responsabilidades próprios dos administradores (art. 165)<sup>33</sup>, porém, não lhes designou

---

<sup>28</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 71; ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 26.

<sup>29</sup> Art. 210. São deveres do liquidante: I - arquivar e publicar a ata da assembléia-geral, ou certidão de sentença, que tiver deliberado ou decidido a liquidação; II - arrecadar os bens, livros e documentos da companhia, onde quer que estejam; III - fazer levantar de imediato, em prazo não superior ao fixado pela assembléia-geral ou pelo juiz, o balanço patrimonial da companhia; IV - ultimar os negócios da companhia, realizar o ativo, pagar o passivo, e partilhar o remanescente entre os acionistas; V - exigir dos acionistas, quando o ativo não bastar para a solução do passivo, a integralização de suas ações; VI - convocar a assembléia-geral, nos casos previstos em lei ou quando julgar necessário; VII - confessar a falência da companhia e pedir concordata, nos casos previstos em lei; VIII - finda a liquidação, submeter à assembléia-geral relatório dos atos e operações da liquidação e suas contas finais; IX - arquivar e publicar a ata da assembléia-geral que houver encerrado a liquidação.

<sup>30</sup> Art. 211. Compete ao liquidante representar a companhia e praticar todos os atos necessários à liquidação, inclusive alienar bens móveis ou imóveis, transigir, receber e dar quitação.

<sup>31</sup> Art. 217. O liquidante terá as mesmas responsabilidades do administrador, e os deveres e responsabilidades dos administradores, fiscais e acionistas subsistirão até a extinção da companhia.

<sup>32</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 71; ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 26. É o que se observa da análise dos artigos 162, §2º e 134, §3º da Lei 6.404/76).

<sup>33</sup> Art. 165. Os membros do conselho fiscal têm os mesmos deveres dos administradores de que tratam os arts. 153 a 156 e respondem pelos danos resultantes de omissão no cumprimento de seus deveres e de atos praticados com culpa ou dolo, ou com violação da lei ou do estatuto.

atribuições administrativas – ainda que especiais, como no caso dos liquidantes – e, portanto, não devem ser reconhecidos como administrador.<sup>34-35</sup>

### 2.1.2 A relação entre administrador e a companhia

Uma vez delimitado o que se quer dizer com administrador e administração das sociedades anônimas, pretende-se, neste subcapítulo, analisar de que forma a doutrina interpreta a relação entre os administradores e a companhia. Com efeito, esta relação foi explicada majoritariamente por dois grupos teóricos: os *contratualistas* e os *organicistas*.

#### 2.1.2.1 Teorias contratualistas

Sob a ótica desta teoria, a relação administrador/companhia deve ser interpretada com uma natureza convencional, própria de um contrato. Inicialmente, conduzidos majoritariamente pelas respectivas legislações locais, as doutrinas societárias, em especial as europeias, compreendiam esta relação como sendo aquela do contrato de *mandato*.

A doutrina fundava-se então na classificação do administrador como um mandatário com poderes de gestão e representação delegados pelos acionistas<sup>36</sup>, atuando assim em substituição da vontade dos sócios – ou seja, os poderes dos administradores aqui derivariam essencialmente de fonte convencional (ainda que, por vezes, de fonte legal).<sup>37</sup> Esta teoria

---

<sup>34</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 71; ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 26.

<sup>35</sup> É importante destacar que, como se verá adiante, este trabalho pretende apresentar o argumento de que os deveres dos art. 153 a 156 da Lei 6.404/76 são consequência da existência de uma relação fiduciária entre o administrador e a companhia. Assim, não pretende o trabalho concluir ou induzir a interpretação de que a relação conselheiro fiscal e companhia tem natureza fiduciária, e nem mesmo analisar a causa da incidência, na relação conselheiro fiscal e companhia, dos deveres dos artigos supracitados. Portanto, as considerações sobre os conselheiros fiscais presentes no ponto 1.1.2. (d), servem unicamente para corroborar a delimitação a quem se está referindo quando, ao longo do trabalho, falar-se em *administrador* e/ou *administração*.

<sup>36</sup> RIBEIRO, Renato Ventura, *Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades*. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 181.

<sup>37</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 30.

encontrava respaldo nas antigas legislações francesa<sup>38</sup>, italiana<sup>39</sup>; portuguesa<sup>40</sup>, e, inclusive, brasileira, art. 295<sup>41</sup> do Código Comercial de 1850, que categorizava os administradores como sendo “*mandatários revogáveis*”.

Nada obstante, diversas são as incompatibilidades que surgem ao analisar comparativamente o contrato de mandato com a relação administrador/companhia. Dentre as inúmeras<sup>42</sup> conclusões críticas que podem decorrer desta análise comparativa, algumas devem ser destacadas: primeiro, não é possível caracterizar como mandatária uma relação cuja existência é obrigatória<sup>43</sup>; segundo, o contrato de mandato ou representação pressupõem a substituição de vontades, enquanto os órgãos administrativos não tem outra vontade se não aquela manifestada pela companhia<sup>44</sup>; e, por fim, na relação administração/sociedade aquele que supostamente faria o papel de mandante – a assembleia geral – não tem iguais poderes que aquele que supostamente faria o papel de mandatário – o administrador (isto é, a assembleia

---

<sup>38</sup> No antigo Code de Commerce de 1807, art. 31: “*il est administrée par des mandataires à temps, révocable, associés ou non associés, salariés ou gratuits.*” e art. 32: “*Les administrateurs ne sont responsables que de l'exécution du mandat qu'ils ont reçu*”; na Lei Geral das Sociedades de 1867, art. 22: “*Les sociétés anonymes sont administrées par un ou plusieurs mandataires à temps, révocables, salariés ou gratuits, pris parmi les associés.*”

<sup>39</sup> No Código Comercial de 1882, art. 121: “*La società anonima è amministrata da uno o più mandatarii temporanei, rivocabili, socci o non socii.*”

<sup>40</sup> Na Lei das Sociedades Anônimas de 1867, art. 13: “*As sociedades anônimas são administradas por mandatário temporários, revogáveis, retribuídos ou gratuitos, escolhidos d'entre os associados.*”

<sup>41</sup> *As companhias ou sociedades anônimas, designadas pelo objeto ou empresa a que se destinam, sem firma social, e administradas por mandatários revogáveis, sócios ou não sócios, só podem estabelecer-se por tempo determinado, e com autorização do Governo, dependente da aprovação do Corpo Legislativo quando hajam de gozar de algum privilégio: e devem provar-se por escritura pública, ou pelos seus estatutos, e pelo ato do Poder que as houver autorizado.*

<sup>42</sup> ADAMEK compilou algumas delas, concluindo que (i) não há outra pessoa jurídica nesta relação que não a companhia, a sua vontade não é outra que não a exteriorizada pelo administrador; (ii) o mandato é um instituto contratual, e, portanto, pressupõe a opção do mandante para a outorga, enquanto que a administração é de existência obrigatória por lei, não havendo espaço para liberdade de contratação; (iii) o mandante por delimitar todas as atribuições e poderes do mandatário, ao passo que ao administrador, as atribuições e poderes, apesar de em parte delimitado e distribuído pelo Estatuto Social, é majoritariamente designado por lei; (iv) não há falar em delegação de poderes do administrador, como ocorre no contrato de mandato; (v) as atribuições e poderes dos administradores pressupõe a prática de atos personalíssimos da sociedade que não podem ser delegados, (vi) a administração desenvolve todos os atos necessários à gestão da sociedade, do forma que é um centro de poderes e atribuições que desempenha toda gama de atos, e não somente a prática de um ou mais atos; (vii) o sócio pode votar em si para a eleição do administrador, ao passo que não cabe ao mandatário optar por atuar também como mandante; (viii) alguns órgãos administrativos possuem atribuições e poderes para manifestação da vontade da companhia apenas internamente e não externamente, como se propõe o mandato (ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 33-35)

<sup>43</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 3ª ed. v. 3. São Paulo: Saraiva. p. 21

<sup>44</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 32.



geral não possui poderes de gestão e representação de igual forma que possuem os administradores como ocorre na relação mandatária)<sup>45</sup>.

Frente a estas inconsistências, notou-se, que a concepção mandatária passou a perder força nas legislações alemã, italiana e francesa.<sup>46</sup> Igualmente, no Brasil, com a promulgação do Decreto-lei n. 2.627 de 1940, os administradores deixaram de ser considerados meros mandatários e passaram a ser tratados como *órgãos*, de modo a confirmar-se esta concepção, posteriormente, com adoção da Lei das 6.404/76, como já referido.

Assim, posteriormente à teoria mandatária, outras modalidades contratuais foram consideradas pelos teóricos contratualistas para explicar esta relação, sendo as mais relevantes a de prestação de serviço, e a de trabalho.<sup>47</sup>

Quanto à teoria do contrato de *prestação de serviços*, entende a doutrina não ser suficiente para descrever relação entre administrador e companhia fundamentalmente por duas razões: primeiro, pois, enquanto o prestador de serviços está adstrito a prática de atos materiais, ao administrador incumbe a prática tanto de atos materiais quanto jurídicos<sup>48</sup>; segundo, enquanto no contrato de prestação de serviços o campo de atuação é abrangente (visto que majoritariamente convencionado entre as partes), os poderes e atribuições (em especial suas definições e extensões) inerentes à relação administrador/companhia resultam de lei, de sorte que é reduzido o campo de delimitação destes pela companhia.<sup>49</sup>

Quanto à teoria do contrato *de trabalho*, encontra-se também na doutrina algumas contestações. Primeiro, pois, ainda que a Lei 6.404/76 permita considerar o administrador como empregado da sociedade, sem desvirtuar suas funções precípua, não é a regra, de sorte que não é uma característica desta relação, mas sim uma possibilidade. Segundo, pois entende-se não ser possível ser diretor e dirigido ao mesmo tempo, sendo, portanto, a posição de empregado incompatível com a posição de administrador, dado que para haver relação de emprego, é

---

<sup>45</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 3ª ed. v. 3. São Paulo: Saraiva. p. 21

<sup>46</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 36.

<sup>47</sup> RIBEIRO também analisa brevemente outras teorias contratuais como de comissão, representação, e *factor*. Para saber mais ver: RIBEIRO, Renato Ventura, *Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades*. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 180-182.

<sup>48</sup> RIBEIRO, Renato Ventura, *Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades*. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 43.

<sup>49</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 49.

necessário haver relação de subordinação - e a relação assembleia-administrador é antes de tudo, uma relação de controle, não de hierarquia ou subordinação.<sup>50</sup>

Ainda que as formas contratuais conhecidas pelo direito brasileiro pareçam não contemplar a relação administrador/companhia, parte da doutrina entende que a relação é de fato contratual, ainda que revestida de uma roupagem própria. Em outras palavras, é o que a doutrina chama de contrato *sui generis*, dotado, pois, de características contratuais únicas, que, em conjunto, o diferencia de qualquer outro tipo contratual. Este contrato é caracterizado como sendo “aquele pelo qual uma pessoa se obriga, mediante retribuição ou sem ela, a prestar a sua atividade de gestão e representação orgânica da sociedade anônima, sob a orientação da coletividade dos acionistas e sob a fiscalização do conselho fiscal”.<sup>51</sup>

Este seria propriamente um *contrato de administração*, que se diferencia dos demais por se tratar de um contrato em que: são partes a sociedade e o *administrador* de forma que este se obriga a desempenhar uma atividade, cujo conteúdo é uma obrigação de meio, que compreende atos jurídicos e materiais, de forma que o administrador atua em favor da companhia. Ainda, possui poderes eventuais de representação orgânica, que são derivados de lei, cuja esfera de delimitação é reduzida, e que, apesar disso, atua com grande autonomia, sem estar completamente adstrito às deliberações da assembleia. Além disso, pode atuar de forma gratuita ou onerosa, e, caso seja acionista, pode votar para eleger-se a si próprio, tendo um grau de diligência exigido diferente dos demais contratos, e que há a possibilidade de que seja destituído a qualquer tempo.<sup>52</sup>

#### 2.1.2.2 Teoria organicista

Conforme destacado, nota-se, inicialmente no Decreto-lei n. 2.627 de 1940, e, posteriormente, na Lei 6.404/76, uma evolução nas regras das sociedades anônimas, de forma que a antiga relação mandatária entre administração e companhia deu lugar à uma concepção caracterizada como *orgânica*.

---

<sup>50</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 44

<sup>51</sup> CORREA, Luís Brito, *Os Administradores de Sociedades Anônimas*, Coimbra, Livraria Almedina, 1993, p. 740

<sup>52</sup> Para entender mais sobre a teoria contratualista *sui generis* e o contrato de administração, ver ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 48-52.

Essa concepção dita orgânica da estrutura administrava das sociedades anônimas, pode ser encontrada na análise dos art. 139<sup>53</sup> (que trata dos *órgãos de administração*) e 158<sup>54</sup> (que exclui a responsabilidade pessoal do administrador em caso de ato regular de gestão – característica dos órgãos, como se verá adiante) da Lei 6.404/76.

Não obstante, ASQUINI<sup>55</sup>, ao traçar o chamado *perfil corporativo* da empresa, concatenando doutrina italiana e alemã, conceituou a empresa como sendo uma organização de pessoas para um fim comum, dando-lhe as características próprias de uma instituição:

Na empresa como organização de pessoas, compreendendo o empresário e os seus colaboradores, concentram-se todos os elementos característicos da instituição; o fim comum, isto é, a conquista de um resultado produtivo, socialmente útil, que supera os fins individuais do empresário (intermediação, lucro) e dos empregados (salário); o poder ordenatório do empresário em relação aos trabalhadores subordinados; a relação de cooperação entre esses; a conseqüente formação de um ordenamento interno da empresa, que confere às relações de trabalho, além do aspecto contratual e patrimonial, um particular aspecto institucional.

Com efeito, a teoria orgânica anda no mesmo sentido, dado que é fundada na ideia da companhia como sendo um ente coletivo é sujeito de direito – isto é, uma pessoa jurídica, dotada de uma vontade coletiva, para a qual, todos que deste ente fizerem parte devem dedicar esforços para sua consecução e exteriorização. Contudo, por tratar-se de um ente coletivo, para convergir os esforços de todas as partes envolvidas na consecução da vontade coletiva, é necessário distribuir a cada parte do todo suas respectivas funções, bem como os deveres, as responsabilidades, os direitos e as prerrogativas. Cada parte deve ter atribuições próprias necessárias para a consecução, execução, e a fiscalização da vontade coletiva.<sup>56</sup>

Estas partes (células ou centros de atribuições)<sup>57</sup> são o que a doutrina chama de *órgãos sociais*. Esta conceituação busca influência no Direito Público, uma vez que assemelha a sua estrutura, àquela presente no aparelhamento estatal. Sobre a concepção publicista dos órgãos, explica MEIRELLES<sup>58</sup>:

---

<sup>53</sup> Art. 139. *As atribuições e poderes conferidos por lei aos órgãos de administração não podem ser outorgados a outro órgão, criado por lei ou pelo estatuto.*

<sup>54</sup> 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.*

<sup>55</sup> ASQUINI, Alberto. "Perfis da empresa". RDM 104/109 e ss. São Paulo: Malheiros Editores. p. 123.

<sup>56</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 11. Vide notas 1 e 2.

<sup>57</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 11.; sobre o tema, ver também: FRANCO, Vera Helena de. *Manual de Direito Comercial*. 2ed. v.1. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2004

<sup>58</sup> MEIRELLES, Hely Lopes. *Direito Administrativo Brasileiro*. 16. ed. São Paulo: Revista do Tribunais, 1991. p. 58.

Os órgãos integram a estrutura do Estado e das demais pessoas jurídicas como partes desses corpos vivos, dotados de vontade e capazes de exercer direitos e contrair obrigações para a consecução de seus fins institucionais. Por isso mesmo, os órgãos não têm personalidade jurídica nem vontade própria, que são atributos do corpo e não das partes, mas na área de suas atribuições e nos limites da sua competência funcional expressam a vontade da entidade a que pertencem e a que vinculam por seus atos manifestados através de seus agentes (pessoas físicas).

Nada obstante, ASQUINI<sup>59</sup> também traz elementos do direito público, observando que é neste campo do direito onde são mais aparentes os exemplos de instituições – sendo a mais relevante, como observado acima, a figura do Estado:

O fenômeno jurídico da instituição tem interessado, particularmente, à ciência do direito público, porque, é no campo do direito público, onde – à parte a consideração do Estado como instituição – o fenômeno tem as suas manifestações mais eminentes (o Partido, o exército, a escola etc.).

Neste contexto, é possível entender a estrutura da administração como sendo constituída por órgãos, isto é, entes integrantes, necessários e inesperáveis do ente coletivo<sup>60</sup>, ou de uma instituição (a companhia).

Assim sendo, os órgãos não são dotados de personalidade jurídica própria, nem de capacidade para a prática de atos jurídicos – inexistindo assim, relação jurídica entre o órgão e o ente coletivo.<sup>61</sup> Isto pois é o titular do órgão (o administrador) que constitui uma relação jurídica com a companhia – isto é, o ato (unilateral) de nomeação do administrador como tal pela companhia, de eficácia condicionada ao ato de aceitação do próprio administrador, é o que o estabelece nesta posição (orgânica).<sup>62</sup>

Por outro lado, ADAMEK também entende que o vínculo entre a administração e a companhia é de natureza orgânica. Contudo, como observado anteriormente, a relação jurídica observada pelo autor, entre o *titular* do órgão administrativo e a companhia vem a ser o contrato de administração *sui generis*.

<sup>59</sup> ASQUINI, Alberto. "Perfis da empresa". RDM 104/109 e ss. São Paulo: Malheiros Editores. p. 123

<sup>60</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 12. No mesmo sentido, ver: FRANCO: Vera Helena de. *Manual de Direito Comercial*. 2ed. v.1. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2004. p. 253; VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de Direito Comercial*. 2a ed. v.3. São Paulo: Malheiros, 2011. p. 463; CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 3ª ed. v. 3. São Paulo: Saraiva. p. 23.

<sup>61</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 39, ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 12; RIBEIRO, Renato Ventura, *Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades*. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 187; CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 3ª ed. v. 3. São Paulo: Saraiva. p. 23.

<sup>62</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 40;

Ocorre que concluir sobre natureza jurídica estabelecida entre o administrador e a companhia, foge do escopo deste trabalho, pois, na verdade, diz respeito mais propriamente ao tema *responsabilidade* do administrador – em especial de que forma esta incide: interpretar esta relação como sendo contratual implica na responsabilidade também contratual do administrador; enquanto que a interpretação no sentido da teoria orgânica implica na responsabilidade aquiliana<sup>63</sup> daquele.

Nada obstante, o que se pode concluir da observação do debate acerca da qualificação da natureza jurídica do autor é que não são suficientes para entender de que forma ou contra quais condutas a Lei 6.404/76 tutela os interesses da companhia na relação desta com seus administradores.

Nesse sentido, como se pretende demonstrar, no capítulo seguinte, existe, entre a companhia e seus administradores, uma relação fiduciária e, analisando-se este vínculo jurídico, será possível entender de que forma o interesse da companhia, nesta relação, é tutelado.

## 2.2 A RELAÇÃO FIDUCIÁRIA NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

Neste segundo subcapítulo, pretende-se entender o que é uma relação fiduciária e constatar a existência de uma relação fiduciária no vínculo existente entre administração e companhia.

### 2.2.1 Relações fiduciárias, negócio fiduciário e fidúcia

A relação fiduciária é um conceito amplo que abriga diversas relações concebidas tanto pela lei, quanto pela vontade das partes (*ex voluntate*).<sup>64</sup> Ao presente trabalho, cumpre observar as disposições doutrinárias acerca das relações fiduciárias criadas voluntariamente pelas partes – isto é, os *negócios fiduciários*.

---

<sup>63</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 40

<sup>64</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 43

Sobre o instituto, caracteriza GRASSETTI<sup>65</sup>:

Por negócio fiduciário entendemos uma manifestação de vontade com a qual se transfere a outros uma titularidade de direito em nome próprio, mas no interesse, ou também no interesse, do transferidor ou de um terceiro. A transferência ao receptor é plena, mas este assume um vínculo obrigacional quanto ao destino ou o uso da entidade patrimonial

No mesmo sentido, explica MARTINS-COSTA<sup>66</sup> como se estabelece o negócio fiduciário:

Tal como adveio da vertente romanística caracteriza-se o negócio fiduciário pela atribuição de titularidade plena, em nome próprio, mas no interesse de outrem, isto é, uma parte, o fiduciante, confere a outra, o fiduciário, uma atribuição de natureza patrimonial, titularidade de direitos ou de créditos que por sua própria natureza é definitiva, pactuando, todavia, as partes, a não definitividade da atribuição, ajuste mediante o qual se convencionou que após exaurido o escopo econômico visado, reste o fiduciante reinvestido naquela mesma titularidade que “trespassa” a outrem.

Ainda, MARTINS-COSTA<sup>67</sup>, em uma passagem mais recente, traz o instituto do *pactum fiduciae*, isto é o elemento que conecta os aspectos reais aos obrigacionais do negócio<sup>68</sup>:

o negócio fiduciário resulta da confluência de dois acordos compostos ou combinados, um deles, dito "acordo de base" ou "primários, dotado de eficácia real, atributivo de um direito real ao fiduciário, o qual por essa via adquire, erga omnes, a titularidade plena, exclusiva e absoluta do bem ou direito transmitido. Mas ao mesmo tempo, por via de outro e conexo acordo - o *pactum fiduciae*, enucleado na causa *fiduciae* - o fiduciário assume, no campo obrigacional, o dever de usar do direito realmente adquirido para uma finalidade querida pelo próprio fiduciante, em seu benefício ou o de um beneficiário, ou ainda, de uma finalidade predisposta, conforme o acordado mediante o citado *pactum*.

Isto é, trata-se o negócio fiduciário de uma relação derivada de negócio jurídico bilateral<sup>69</sup> constituída por dois atos, ao que um vem a ser a entrega, naturalmente definitiva, de

<sup>65</sup> Per negozio fiduciario intendiamo una manifestazione di volontà con cui si attribuisce ad altri una titolarità di diritto a nome proprio ma nell'interesse, o anche nell'interesse, del trasferente o di un terzo. L'attribuzione all'accipiente è piena, ma questi assume un vincolo obbligatorio in ordine alla destinazione o all'impiego dell'entità patrimoniale. (GRASSETTI, Cesare. "Del negozio fiduciario e della sua ammissibilità nel nostro ordinamento giuridico". disponível em [https://www.academia.edu/33042492/Cesare\\_Grassetti\\_Del\\_negozio\\_fiduciario\\_e\\_della\\_sua\\_ammissibilità\\_nel\\_nostro\\_ordinamento\\_giuridico\\_1936\\_](https://www.academia.edu/33042492/Cesare_Grassetti_Del_negozio_fiduciario_e_della_sua_ammissibilità_nel_nostro_ordinamento_giuridico_1936_), último acesso 24-06-2019) (Tradução nossa).

<sup>66</sup> Ainda, a autora explica que a estrutura dos negócios fiduciários deve ser compreendida como um processo de adimplemento em que são encadeadas fases ou planos. Para ver mais: MARTINS-COSTA, Judith. "Os negócios fiduciários: considerações sobre a possibilidade de acolhimento do *trust* no Direito Brasileiro". *RT* 657/37-50. Ano 79. São Paulo, Ed. RT, julho/1990. p. 40; e COUTO E SILVA, Clóvis. *A Obrigação como processo*. Editora FGV. Rio de Janeiro: 2006, p. 43, 54 e 57.

<sup>67</sup> MARTINS-COSTA, Judith. "O Trust e o Direito Brasileiro". *Revista de Direito Civil Contemporâneo*, v. 12, n. 4, 2017, p. 165-208.

<sup>68</sup> MARTINS-COSTA, Judith. "Os negócios fiduciários: considerações sobre a possibilidade de acolhimento do *trust* no Direito Brasileiro". *RT* 657/37-50. Ano 79. São Paulo, Ed. RT, julho/1990. p. 8. Ainda, MOREIRA ALVES caracteriza o *pactum fiduciae* como sendo o acordo de vontade entre o fiduciário e fiduciante com o objetivo de aquele restituir o que lhe foi transmitido.

<sup>69</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 43.

patrimônio a outra parte, e o outro o pacto de transformar essa natureza em não-definitiva, para que atingido o objetivo da entrega patrimonial, a titularidade volte a ser daquele que transferiu.

Nada obstante, ainda que não esteja disposto em lei, não se trata de um conceito recente<sup>70</sup>. Em uma perspectiva histórica, sabe-se que o negócio fiduciário teve suas primeiras aplicações no direito romano, por meio do instituto da *fiducia*<sup>71</sup>. A doutrina romanista estabeleceu a fidúcia majoritariamente<sup>72</sup> em duas formas: a *fiducia cum creditore* e a *fiducia cum amico*

Essa categorização de dupla ordem deve-se aos diferentes objetivos a que o instituto da *fiducia* se propõe, conforme explica MOREIRA ALVES<sup>73</sup>:

No terreno patrimonial, como nos informa Gaio (Inst., II, 59-60; e III, 201), havia a *fiducia* contraída *cum creditore pignoris iure* e a *fiducia* contraída *cum amico*, *quod tuitus nostra res apud eum sint*. A primeira era utilizada com objetivo de constituição de garantia real; por ela, o credor de uma obrigação preexistente se tornava proprietário, mediante a *mancipatio* ou a *in iure cessio*, de uma coisa do devedor, obrigando-se aquele, pelo *pactum fiduciae*, a restituí-la a este, depois de paga a dívida. A segunda servia para colocar-se em segurança, uma coisa junto ao um amigo, que, pelo *pactum fiduciae*, se comprometia a restituí-la (retransferindo, portanto, a propriedade sobre a coisa), quando solicitado pelo *fiduciante*.

Isto é, a *fiducia cum creditore* tem o escopo de estabelecer uma relação de *garantia*<sup>74</sup> na transferência da propriedade da coisa para outrem, de modo que este obtivesse a coisa em garantia<sup>75</sup> - no sentido de uma operação econômica<sup>76</sup>. De outra sorte, a *fiducia cum amico* é uma concepção cujo escopo é estabelecer um vínculo de *gestão*<sup>77</sup> construído em cima da

<sup>70</sup> MARTINS-COSTA, Judith. "Os negócios fiduciários: considerações sobre a possibilidade de acolhimento do *trust* no Direito Brasileiro". *RT* 657/37-50. Ano 79. São Paulo, Ed. RT, julho/1990. p. 38.

<sup>71</sup> FABIAN, Christoph. *Fidúcia - Uma análise dos Negócios Fiduciários a Partir de suas Relações Externas*. Porto Alegre: Sérgio Antonio Fabris Editor, 2007. p. 20. Ainda, a *fiducia* na visão de MOREIRA ALVES é: o contrato pelo qual alguém (o fiduciário) recebe de outrem (o fiduciante) a propriedade sobre uma coisa infungível, mediante a *mancipatio* ou a *in iure cessio*, obrigando-se, de acordo com o estabelecido num *pactum* aposto ao ato de entrega, a restituí-lo ao fiduciante, ou a dar-lhe determinada destinação. (MOREIRA ALVES, José Carlos. *Direito Romano*. 19a ed. Rio de Janeiro: Forense, 2019.) p. 487

<sup>72</sup> FABIAN elenca outras aplicações da *fiducia*, como forma de mandato, ou de representação processual. Para ver mais: FABIAN, Christoph. *Fidúcia - Uma análise dos Negócios Fiduciários a Partir de suas Relações Externas*. Porto Alegre: Sérgio Antonio Fabris Editor, 2007. p. 23.

<sup>73</sup> MOREIRA ALVES, José Carlos. *Direito Romano*. 19a ed. Rio de Janeiro: Forense, 2019. p. 488. Ver também: CHALHUB, Melhim Namem. *Negócio Fiduciário*. 2a ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2000. p. 13.

<sup>74</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 43;

<sup>75</sup> OERSTER, Gerd. O "Trust" do direito Anglo-americano e os negócios fiduciários no Brasil: Perspectivas de Direito Comparado (Considerações sobre o Acolhimento do "Trust" pelo Direito Brasileiro). Porto Alegre: Sérgio Antonio Fabris Editor, 2013. p. 187.

<sup>76</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 43

<sup>77</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 43.

confiança e a segurança para as duas figuras envolvidas na relação jurídica<sup>78</sup>, de forma que há transferência da uma coisa a outrem, para que este último a mantenha segura.<sup>79</sup>

Com efeito, conforme visto anteriormente, ao desenvolvimento da sociedade é inerente a existência de um administrador para centralizar uma gestão que pretenda a consecução da vontade coletiva. Para tanto, por meio do ato unilateral de nomeação, condicionado ao ato de aceitação, tornam-se os administradores verdadeiros gestores de patrimônio alheio<sup>80</sup> - e, portanto, têm o *poder*<sup>81</sup> sobre o patrimônio de outrem que lhe confia a gerência. Assim, percebe-se que essa concepção nutre forte semelhança com o instituto do negócio fiduciário, em especial aquele que se assemelha à *fiducia cum amico* – ao que conclui SPINELLI<sup>82</sup>:

Há, deste modo, entre os administradores e a companhia uma relação fiduciária: este é, pois, o posicionamento consolidado nos Estados Unidos, e que no Brasil aos poucos passa a ganhar terreno – como também ocorre em outros Países.

Esta relação é o que a doutrina chama de negócio fiduciário *de administração*, conforme qual explica CHALHUB<sup>83</sup>:

O negócio fiduciário de administração se faz para propiciar ao fiduciante, ou ao beneficiário, a conservação, administração ou exploração de um bem ou direito de propriedade daquele, propiciando-lhes melhor aproveitamento; opera-se a transmissão da propriedade ou titularidade para facilitar ao fiduciário a administração, com flexibilidade e celeridade que exigem os negócios de modo geral.

Portanto, por ser a relação administrador-companhia um negócio fiduciário (e, portanto, uma relação fiduciária), tem-se, como característica das relações desta natureza, uma *desproporção* entre os fins econômicos e os meios jurídicos utilizados, isto é conforme explica SALOMÃO FILHO<sup>84</sup>, é inerente às relações fundadas no instituto da fidúcia que o fiduciário

<sup>78</sup> MARTINS-COSTA, Judith. "Os negócios fiduciários: considerações sobre a possibilidade de acolhimento do *trust* no Direito Brasileiro". *RT* 657/37-50. Ano 79. São Paulo, Ed. RT, julho/1990. p. 38.

<sup>79</sup> FOERSTER, Gerd. O "Trust" do direito Anglo-americano e os negócios fiduciários no Brasil: Perspectivas de Direito Comparado (Considerações sobre o Acolhimento do "Trust" pelo Direito Brasileiro). Porto Alegre: Sérgio Antonio Fabris Editor, 2013. p. 187.

<sup>80</sup> ZANINI, Carlos Klein. "A doutrina dos *fiduciary duties* no Direito Norte-Americano e a tutela das sociedades e acionistas minoritários frente aos administradores das sociedades anônimas". *RDM* 109/137-149. Ano 36. São Paulo, Malheiros Editores, janeiro-março/1998. SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 60.; SALOMÃO FILHO, Calixto. "Deveres fiduciários do controlador". In: *O Novo Direito Societário*. 4a ed., São Paulo: Malheiros Editores, 2015. p. 194.

<sup>81</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 47

<sup>82</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. P. 67.

<sup>83</sup> CHALHUB, Melhim Namem. *Negócio Fiduciário*. 2a ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2000. p. 63.

<sup>84</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. "Deveres fiduciários do controlador". In: *O Novo Direito Societário*. 4a ed., São Paulo: Malheiros Editores, 2015. p. 192.; no mesmo sentido, MOREIRA ALVES traz a concepção de Regelsberger de que a característica do negócio fiduciário se encontrava na desproporção entre o fim e o meio. (MOREIRA ALVES, José Carlos. *Da Alienação Fiduciária em Garantia*. Rio de Janeiro: Saraiva, 1973. p. 23);



adquirir mais direitos do que o fiduciante tem de meios para garantir a consecução apropriada dos seus interesses:

Duas características jurídicas se firmam desde as origens e passarão a marcar a evolução do instituto tanto no campo privado como no campo do direito dos negócios e também mais tarde no campo do direito societário. A primeira é a desproporção entre fins econômicos e meio jurídicos utilizados, geralmente transmissão da propriedade. A segunda, decorrente, da primeira, é a natureza ampla, plena de deveres de natureza ética, do fiduciário em relação ao fiduciante.

Isto é, enquanto, de um lado, o fiduciário ocupa uma posição de poder de gerência sobre o patrimônio do fiduciante, este ocupa uma posição de depositante confiança na atuação do fiduciário – que passa a ter um dever ético de atuar na consecução do interesse do fiduciante. Contudo, não há no direito uma proteção completa do interesse do fiduciante – de forma que se constitui o elemento do perigo (isto é, o perigo da não atuação pelo fiduciário conforme o padrão ético esperado pelo fiduciante ao depositar-lhe confiança).<sup>85</sup>

Em suma, entendido: (i) o que se entende por administração das sociedades anônimas; (ii) quem são os administradores pela Lei 6.404/76; e considerando: (i) a existência de um negócio fiduciário entre as sociedades anônimas e seus administradores; e (ii) que nos negócios fiduciários há uma desproporção entre seus meios e fins, e conseqüentemente o perigo da não consecução dos interesses da companhia; é possível compreender de que forma ou contra quais condutas a Lei 6.404/76 tutela os interesses da companhia na relação com seus administradores.

---

ver também SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 46.

<sup>85</sup> CHALHUB, Melhim Namem. *Negócio Fiduciário*. 2a ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2000. p. 43; no mesmo sentido: FABIAN, Christoph. *Fidúcia - Uma análise dos Negócios Fiduciários a Partir de suas Relações Externas*. Porto Alegre: Sérgio Antonio Fabris Editor, 2007. p. 68; GRASSETTI, Cesare. “Del negozio fiduciario e della sua ammissibilità nel nostro ordinamento giuridico”. p. 355 (disponível em [https://www.academia.edu/33042492/Cesare\\_Grassetti\\_Del\\_negozio\\_fiduciario\\_e\\_della\\_sua\\_ammissibilita\\_nel\\_nostro\\_ordinamento\\_giuridico\\_1936\\_](https://www.academia.edu/33042492/Cesare_Grassetti_Del_negozio_fiduciario_e_della_sua_ammissibilita_nel_nostro_ordinamento_giuridico_1936_), último acesso 24-06-2019); SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 50; SALOMÃO NETO, Eduardo. *O Trust e o Direito Brasileiro*. São Paulo, LTr, 1996.

### 3 A DOCTRINA DOS FIDUCIARY DUTIES E ANÁLISE DOS ART. 153 A 157 DA LEI 6.404/76

Neste segundo capítulo, em primeiro lugar, pretende-se analisar a influência da doutrina norte-americana na tutela dos interesses da companhia, para, em segundo lugar, melhor compreender de que forma esses interesses são tutelados na Lei 6.404/76, fazendo uma análise dos art. 153 a 157 da lei societária.

#### 3.1 A INFLUÊNCIA DOS *FIDUCIARY DUTIES* NA LEGISLAÇÃO SOCIETÁRIA BRASILEIRA

##### 3.1.1 A função dos *fiduciary duties*

Como observado no capítulo anterior, a relação fiduciária tem como característica a desproporção entre os fins econômicos e os meios jurídicos a ela inerentes. Assim, foi observado também que, enquanto o fiduciário possui poder de gestão sobre patrimônio do fiduciante, este está munido somente da confiança de que aquele agirá sob um padrão de conduta ético.<sup>86</sup>

Contudo, constata-se três pontos de fragilidade do fiduciante, emergentes deste vínculo fiduciário: (a) a impossibilidade de monitorar permanentemente a conduta do fiduciário<sup>87</sup>; (b) a assimetria de informações<sup>88</sup>; e (c) a impossibilidade de celebrar com este qualquer contrato que disponha exaustivamente das obrigações a serem cumpridas<sup>89</sup>. Conseqüentemente, percebe-se que se esta a tratar de um campo aberto à prática de abusos pelos fiduciários.

Em primeiro lugar, a impossibilidade do completo monitoramento das condutas de um dos sujeitos em uma relação são chamadas de *agency problem* (isto é, “problemas de agência”). Estão sujeitas aos *agency problems* “quase qualquer relação contratual, na qual uma parte (o

---

<sup>86</sup> Não considerando, é claro, ação de responsabilidade por perdas e danos – que não é propriamente uma proteção do patrimônio do fiduciário, mas sim uma reparação.

<sup>87</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 63.

<sup>88</sup> HANSMAN, Henry, e KRAAKMAN, Reinier. "Problemas de agência e estratégias jurídicas". In: KRAAKMAN, Reinier, *et alli*. *A Anatomia do Direito Societário: Uma Abordagem Comparativa e Funcional*. São Paulo: Editora Singular, 2018. P. 79

<sup>89</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 63.

‘agente’) promete cumprimento a outro (o ‘representado’) ”<sup>90</sup>. Isto é, aplicando-se o conceito à relação administrador e companhia – o que alguns, didaticamente também chamam de *managerial agency-problems*<sup>91</sup> (problema de agência entre administrador e os acionistas/a companhia) – tem-se que é esperado do administrador (*agente/fiduciário*) que atue nos interesses da companhia (*representado/fiduciante*).

O “problema de agência” pode ser caracterizado nas sociedades anônimas em três vínculos: no conflito administradores e acionistas – em que o *problema* está em fazer com que os interesses dos acionistas (representado) sejam alcançados pelos administradores (agentes), no lugar dos seus próprios; no conflito entre os acionistas majoritários ou controladores da empresa e os acionistas minoritários ou não controladores – em que o *problema* os minoritários (representados) não sejam expropriados pelos majoritários (agentes); e no conflito entre a sociedade e aqueles com quem contrata – em que o *problema* está em a sociedade não atuar de forma oportunista com seus credores, empregados e consumidores.<sup>92</sup> A fim de manter-se dentro do escopo deste trabalho, importará para a presente análise somente o primeiro problema.

Em segundo lugar, como é comum em situações de problema de agência, existe uma assimetria de informação. Isto é, em uma relação como esta, que é fundada no depósito de confiança de uma das partes à outra, vê-se presente a inacessibilidade ao fiduciante a todas as informações de gerência da companhia que o administrador tem em mãos, de forma que “como o agente costuma ter mais informações do que o representado acerca dos fatos relevantes, o representado não consegue garantir facilmente que o desempenho do agente seja precisamente o que foi prometido”<sup>93</sup>.

Conforme observado anteriormente, o *problema* está “em motivar o agente a agir no interesse do representado, e não simplesmente no interesse próprio do agente”<sup>94-95</sup>. Assim, o

---

<sup>90</sup> HANSMAN, Henry, e KRAAKMAN, Reinier. "Problemas de agência e estratégias jurídicas". In: KRAAKMAN, Reinier, *et alli*. A Anatomia do Direito Societário: Uma Abordagem Comparativa e Funcional. São Paulo: Editora Singular, 2018. P. 79

<sup>91</sup> KERSHAW, David. Company Law in Context: Text and Materials. Oxford University Press. Oxford: 2012. P. 177

<sup>92</sup> HANSMAN, Henry, e KRAAKMAN, Reinier. "Problemas de agência e estratégias jurídicas". In: KRAAKMAN, Reinier, *et alli*. A Anatomia do Direito Societário: Uma Abordagem Comparativa e Funcional. São Paulo: Editora Singular, 2018. p. 80-81

<sup>93</sup> HANSMAN, Henry, e KRAAKMAN, Reinier. "Problemas de agência e estratégias jurídicas". In: KRAAKMAN, Reinier, *et alli*. A Anatomia do Direito Societário: Uma Abordagem Comparativa e Funcional. São Paulo: Editora Singular, 2018. p. p. 79

<sup>94</sup> HANSMAN, Henry, e KRAAKMAN, Reinier. "Problemas de agência e estratégias jurídicas". In: KRAAKMAN, Reinier, *et alli*. A Anatomia do Direito Societário: Uma Abordagem Comparativa e Funcional. São Paulo: Editora Singular, 2018. p. p. 79

<sup>95</sup> Em uma visão econômica da imposição dos deveres, pode-se interpretar que estes seriam um incentivo que solucionaria a questão do *agency problem*. Isto assumindo que se trata de um dos princípios de microeconomia

agente passa a ter um incentivo para a prática de atos *oportunistas*<sup>96</sup>, isto é, a atuação em interesse próprio revestida de *malícia, mentira, logro, ou trapaça*, o que reduz a qualidade do desempenho, no caso, do administrador, ou até mesmo resulta no desvio para si o que era prometido ao representado.<sup>97</sup>

Assim, tem-se os chamados “custos de agência”, que crescem na medida em que forem mais complexas as atividades dos administradores, bem como a discricionariedade a este conferida.<sup>98</sup>

Vê-se, portanto, que essa relação de confiança, que é constituída de impossibilidade de monitoramento constante e assimetria de informações, gera, conseqüentemente, a abertura de um campo para atuações oportunista.<sup>99</sup> A atuação oportunista é um problema que reflete na quebra da confiança existente na relação, e, conseqüentemente, na alteração do resultado esperado (isto é, que se atue na consecução dos interesses do fiduciante), para qual depositou-se confiança na gestão de patrimônio por outrem.

Em terceiro lugar, portanto, embora a formulação de um acordo que descrevesse exaustivamente todas as obrigações às quais os administradores deveriam seguir, evitaria que estes buscassem seus próprios interesses de forma a praticar um a ação oportunista, entende-se que tal não é possível. Celebrar um contrato perfeito, isto é, contrato sem custo de transação, é uma tarefa inviável para o agente humano que é limitado racionalmente para celebrar um

---

elencados por MANKIW, que pessoas reagem a incentivos: *Because people make decisions by comparing costs and benefits, their behavior may change when the costs or benefits change. That is, people respond to incentives.* (Tradução livre: pelo fato de que pessoas tomam decisões comparando custos e benefícios, o comportamento delas pode mudar quando os custos e os benefícios mudam. Isto é, elas respondem a incentivos). MANKIW, N. Gregory. *Principle of Microeconomics*. Harcourt College Pub: 2000. p. 7-8; ver também: SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p.57.

<sup>96</sup> Tradução livre do que WILLIAMSON conceitua como “oportunismo”: “*self-interested seeking with guile. This includes but is scarcely limited to more blatant forms, such as lying, stealing, and cheating*”. Ver ainda: HANSMAN, Henry, e KRAAKMAN, Reinier. “Problemas de agência e estratégias jurídicas”. In: KRAAKMAN, Reinier, *et alli*. *A Anatomia do Direito Societário: Uma Abordagem Comparativa e Funcional*. São Paulo: Editora Singular, 2018. p. 80; e SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 57

<sup>97</sup> HANSMAN, Henry, e KRAAKMAN, Reinier. “Problemas de agência e estratégias jurídicas”. In: KRAAKMAN, Reinier, *et alli*. *A Anatomia do Direito Societário: Uma Abordagem Comparativa e Funcional*. São Paulo: Editora Singular, 2018. p. 80.

<sup>98</sup> HANSMAN, Henry, e KRAAKMAN, Reinier. “Problemas de agência e estratégias jurídicas”. In: KRAAKMAN, Reinier, *et alli*. *A Anatomia do Direito Societário: Uma Abordagem Comparativa e Funcional*. São Paulo: Editora Singular, 2018. p. 80

<sup>99</sup> KERSHAW divide em duas categorias: comportamentos e decisões negociais que envolvem transferência direta de valores aos administradores; e comportamentos e decisões negociais que envolvem benefícios financeiros e psicológicos indiretos – sem envolver transferência direta de valores. Para saber mais: KERSHAW, David. *Company Law in Context: Text and Materials*. Oxford University Press. Oxford: 2012. p. 177.

contrato perfeito. Além disso, o contrato imperfeito, ainda que incompleto, somente seria viável se o agente humano não tendesse à prática de oportunistas guiados pelo interesse próprio.<sup>100</sup>

Frente a este contexto, COX & HAZEN<sup>101</sup> tratam dos *fiduciary duties* como forma de proteção da companhia e de seus acionistas e credores:

Os administradores são fiduciários em uma posição de grande poder. As cortes têm tentado desenvolver normas fiduciárias para proteger a companhia e seus acionistas e credores de serem explorados ou de sofrer alguma forma de abuso pelos próprios administradores da companhia durante o exercício de suas atribuições e nas suas transações individuais com a companhia, bem como, de certa forma, com os acionistas.

No mesmo sentido, EASTERBROOK & FISCHER<sup>102</sup> destacam que o *fiduciary principle* pode ser uma alternativa para suprir os custos de monitoramento e a impossibilidade de o fiduciante por em prática um contrato perfeito:

O princípio dos deveres fiduciários é uma alternativa a elaboração de promessas/compromissos e aos custos extras de monitoramento. Ele substitui fiscalização apriorística por dissuasão (...). Normas fiduciárias socialmente ideais aproximam-se da negociação que acionistas e administradores teriam alcançado se aqueles pudessem negociar (e tornar válidos os seus acordos) sem custo algum.

Assim, entende-se que princípio/padrões ético-normativos *dissuasivos* seriam eficazes para equiparar as posições de fiduciante e fiduciário, que, dada a natureza fiduciária desta relação, está circundada pelo perigo de ocorrer a prática de abusos – no que diz respeito a não consecução dos interesses do fiduciante. Na doutrina norte-americana, estes princípios são os chamados *standards*, isto é, padrões de comportamento.

---

<sup>100</sup> WILLIAMSON, Olive E.: "The Economics Of Organization: The Transaction Cost Approach". In: American Journal of Sociology. Vol. 87, No. 3. The University of Chicago Press: 1981. p. 6: "Given bounded rationality, however, it is impossible to deal with complexity in all contractually relevant respects" Ainda: "Ubiquitous, albeit incomplete, contracting would nevertheless be feasible if human agents were not given to opportunism" (A uma pois os agentes humanos são serem sujeitos à capacidade limitada, e, portanto, incapazes de lidar de forma exauriente com a totalidade dos aspectos contratualmente relevantes; e a duas, porque, ainda que incompleto, o contrato poderia perfectibilizar-se na medida em que não fossem os agentes humanos inclinados à prática de ações oportunistas) (Tradução nossa); ver ainda: SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 56.

<sup>101</sup> "Directors and officers are fiduciaries in a position of great power. The courts have attempted to develop fiduciary rules to protect the corporation and its shareholders and creditors from being exploited or otherwise abused by the corporation's own managers in the exercise of their powers and in their individual dealings with the corporation and, to some extent with its shareholders" (COX, James D.; e Hazen, Thomas Lee. *Cox & Hazen on Corporations*. 2a ed., vol. 1. Nova York: Aspen Publishers, 2003. p. 476) (Tradução nossa).

<sup>102</sup> "Fiduciary principle is an alternative to elaborate promises and extra monitoring. It replaces prior supervision with deterrence (...). Socially optimal fiduciary rules approximate the bargain that investors and managers would have reached if they could have bargained (and enforced their agreements) at no cost." (EASTERBROOK, Frank H., e FISCHER, Daniel R. *The Economic Structure of Corporate Law*. Cambridge: Harvard University Press. 1996. p. 90) (Tradução nossa).

### 3.1.2 Os *standards* de comportamento

Dentro do tema dos deveres atinentes aos administradores de sociedades anônimas, tem-se os chamados *deveres específicos* – os quais se tem conhecimento do seu conteúdo *ex ante*, uma vez que exauridos no texto. Assim explica SPINELLI<sup>103</sup>:

Em primeiro lugar, encontramos o que se denomina de deveres específicos, que são aferíveis aprioristicamente, via de regra pela simples leitura do texto da lei (ou do estatuto social, caso este também os comine), e dizem respeito a situações pontuais.

Os deveres específicos são aqueles normalmente previstos de forma minuciosa na lei ou no estatuto e cumprem uma finalidade específica. Este é o caso, por exemplo, dos deveres de convocação de Assembleia-Geral do art. 123, ou de publicação dos constitutivos da companhia do art. 98, ambos da Lei 6.404/76. Contrariamente, tem-se os *deveres genéricos* – que são entendidos como padrões de conduta de aplicação *ex post*, ao caso concreto<sup>104</sup>:

Por outro lado, existem os chamados *deveres genéricos*, que são os que denominamos de *deveres fiduciários*, os quais se revestem de fórmulas largas, padrões de conduta ou *standards comportamentais*, que conferem ao interprete e aplicador da lei uma mobilidade hermenêutica.

Dessa forma, tem-se que os deveres impostos pela Lei 6.404/76 são, de fato, verdadeiros padrões de conduta, uma vez que neles é descrito genericamente o comportamento esperado de um administrador de sociedade anônima.

Essa utilização de padrões de conduta como forma de análise *ex post* da atividade do administrador na gestão da companhia é o que se aplica no direito norte-americano. Conforme explica ZANINI<sup>105</sup>, é o que a doutrina entende por *standards* (padrão) de comportamento:

Tem-se, aqui, tanto no direito norte-americano como no brasileiro, a utilização de um padrão de conduta, lá denominado (...) de *standard*, como referência para avaliar qualitativamente, os atos praticados pelo administrador na gestão da sociedade.

Ao elencar os chamados *standards* de comportamento, o legislador societário indica as diretrizes (cujo conteúdo não é exato e hermético) que se espera do administrador, isto é, “o

<sup>103</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 86

<sup>104</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 86

<sup>105</sup> ZANINI, Carlos Klein. "A doutrina dos *fiduciary duties* no Direito Norte-Americano e a tutela das sociedades e acionistas minoritários frente aos administradores das sociedades anônimas". RDM 109/137-149. Ano 36. São Paulo, Malheiros Editores, janeiro-março/1998. p. 139; SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 90; PARENTE, Flávia. *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 34.

modelo ou a combinação de elementos aceitos como corretos ou perfeitos pelo homem médio, sob determinadas circunstâncias”<sup>106</sup>, que servirá de medida para a análise do caso concreto.

Assim, considerando o caráter genérico e comportamental (isto é, de *standards*) dos deveres impostos aos administradores de avaliação *qualitativa*, tem-se, conseqüentemente, que a aferição da existência de violação destes somente será possível após a análise do caso concreto.<sup>107</sup> Essa análise casuística a que se refere a doutrina deve levar em consideração os elementos apresentados pelo caso, isto é, a posição que ocupa o administrador, a sua influência decisória; a relação deste para com o objeto social; o próprio objeto social da companhia; e a posição da companhia frente a economia nacional.<sup>108</sup>

Com efeito a doutrina dos *fiduciary duties* do direito norte-americano, costuma elencar dois<sup>109</sup> como sendo os principais deveres impostos aos administradores: o *duty of care* e o *duty of loyalty* (que analogicamente corresponderiam, respectivamente, aos deveres de *diligência* e de *lealdade* previstos na Lei 6.404/76).<sup>110</sup>

Neste sentido, GEVURTZ<sup>111</sup> conceitua o primeiro como um princípio (ou um propósito) que leva em conta a conduta de uma pessoa racional (ou razoável) e prudente como base de comparação para evitar riscos:

A ideia é que pessoas, as quais empenham-se em condutas criadoras de risco de dano a outros, têm, como um propósito geral, um dever de agir assim como uma pessoa racionalmente (ou razoavelmente) agiria frente as mesmas circunstâncias, a fim de evitar tal dano.

No mesmo sentido, COX & HAZEN entendem ser o *duty of care* constituído de três obrigações distintas: (i) obrigação de atentar aos assuntos pertinentes à companhia; (ii)

<sup>106</sup> PARENTE, Flávia. *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 34

<sup>107</sup> ZANINI, Carlos Klein. "A doutrina dos fiduciary duties no Direito Norte-Americano e a tutela das sociedades e acionistas minoritários frente aos administradores das sociedades anônimas". RDM 109/137-149. Ano 36. São Paulo, Malheiros Editores, janeiro-março/1998. p. 139

<sup>108</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 87

<sup>109</sup> Nada obstante, há ainda o dever conhecido pelos norte-americanos como o *duty to act intra vires*, que, como se verá mais adiante, encontra correspondência no dever de obedecer a lei e o estatuto.

<sup>110</sup> Sobre a constatação dos *standards* na Lei 6.404/76, também dispõe CARVALHOSA: “Como ocorre com o art. 153, a norma ora estudada constitui padrão normativo (*standard*) de ampla configuração. No preceito estão enunciados os objetivos da atividade do administrador, qual seja, de levar a companhia a cumprir, em perfeito equilíbrio, de um lado seus fins contratuais de maximização de lucros e, de outro, o seu papel institucional.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 3ª ed. v. 3. São Paulo: Saraiva. p. 272)

<sup>111</sup> “The idea is that persons, who engage in conduct which created a risk of harm to others, have, as a general proposition, a duty to act as a reasonably prudent person would act under the same circumstances to avoid such harm.” (GEVURTZ, Franklin A. *Corporation law*. 2nd. ed. St. Paul, MN: Thomson Reuters, 2010. p. 278) (Tradução nossa)

obrigação de informar-se racionalmente (ou razoavelmente) das decisões do conselho; e (iii) obrigação de tomar decisões racionalmente (ou razoavelmente) informadas.<sup>112</sup>

O dever de diligência pode ser dividido em três segmentos distintos: Primeiro, existe uma obrigação dos administradores para darem atenção aos afazeres corporativos. Segundo, o dever de diligência também requer que os administradores se informem racionalmente/razoavelmente sobre todas as matérias deliberadas em reuniões, e que a decisão que tomar seja propriamente deliberada. Finalmente, o dever de diligência tem um componente substantivo – qual seja, que os administradores tomem decisões racionais.

Contudo, não é esperado que os administradores saibam detalhadamente de tudo o que acontece em todos os campos da companhia, isto é, não se espera do administrador que seja um “*super-homem*”, mas sim, entende BAINBRIDGE, que mantivesse regularmente presente e informado sobre as atividades da empresa:<sup>113</sup>

As cortes não esperam uma performance de um *super-homem*. Não se espera dos administradores que saibam, ao mais ínfimo pormenor, tudo o que acontece diariamente. Contudo, o administrador deve ter, pelo menos, um entendimento rudimentar dos negócios da companhia e como ela funciona, frequentar reuniões do conselho regularmente, e rotineiramente analisar relatórios financeiros.”

Consequentemente, agindo desta forma, o administrador é capaz de suspeitar de atividades duvidosas, promover uma investigação, e abdicar do cargo, na hipótese de o fato não ser corrigido.<sup>114</sup>

Por outro lado o *duty of loyalty* é entendido por DOOLEY essencialmente como um *standard* comportamental em que se espera que o administrador não tome decisões que lhe tragam benefícios em detrimento do interesse da companhia:<sup>115</sup>

A essência da violação da lealdade é a prática, por parte dos administradores, da subversão do processo decisório a fim de beneficiar a si mesmos, ou a um terceiro a

<sup>112</sup> “The duty of care can be divided into the three distinct segments. First, there is the obligation of directors and officers to be attentive to the corporation’s affairs. Second, the duty of care also requires that the directors reasonably inform themselves on all matter coming before the board and that their decision be duly deliberated. Finally, the duty of care has a substantive component – namely, that directors and officers have a rational basis for their decisions.” COX, James D.; e Hazen, Thomas Lee. *Cox & Hazen on Corporations*. 2a ed., vol. 1. Nova York: Aspen Publishers, 2003. p. 492-506 (Tradução nossa)

<sup>113</sup> “Courts do not expect super-human performance. Directors are not expected to know, in minute detail, everything that happens on a day-to-day basis. At the very least, however, a director should have a rudimentary understanding of the firm’s business and how it works, keep informed about the firm’s activities, engage in a general monitoring of corporate affairs, attend board meetings regularly, and routinely review financial statements.” BAINBRIDGE, Stephen M. *Corporation Law and Economics*. 2a ed., Nova York: Foundation Press, 2009. p. 131 (Tradução nossa)

<sup>114</sup> BAINBRIDGE, Stephen M. *Corporation Law and Economics*. 2a ed., Nova York: Foundation Press, 2009. p. 131

<sup>115</sup> “The essence of a loyalty violation is that the directors have subverted the decision-making process to benefit themselves or some party to whom they are beholden (such as controlling shareholder) and that the benefit has come at the expense of the corporation or its other shareholders.” DOOLEY, Michael P. *Fundamentals of Corporation Law*. Nova Iorque: The Foundation Press, Inc. 1995. (Tradução nossa)



quem esteja ligado (como acionistas controladores) de forma que este benefício venha às custas da companhia ou de seus acionistas.

Ainda, algumas considerações surgem de uma análise distintiva entre ambos deveres. Com efeito, os processos decisórios que envolvem o *duty of care*, isto é, quando o processo decisório é *negligente*, são, geralmente, atos coletivos do *board* como um todo. Além disso, costumam envolver uma combinação de influências externas do mercado e internas das estruturas de governança.<sup>116</sup>

Diferentemente, a violação ao *duty of loyalty*, isto é, a atuação em interesse próprio (o chamado “*self-dealing*”), comumente envolve a má conduta de um único administrador, de forma que as cortes americanas tendem a perceber este como um ato de maior culpabilidade moral que o ato negligente.<sup>117</sup>

No mesmo sentido, entende SPINELLI<sup>118</sup> residir a diferença (além da individualidade ou coletividade do ato) na culpabilidade e no encadeamento do ato (ou dos atos) violador(es) de deveres:

enquanto a infração ao *duty of care* fica mais próxima de condutas culposas (ou melhor dizendo, negligentes), constituindo-se por atitudes que tendem a se postergar no tempo – já que, via de regra, a administração defeituosa permeia uma série de atos –, a quebra do dever de lealdade aproxima-se das condutas intencionais (dolosas) – o que não impede, de modo absoluto, que ocorram de maneira culposa (...).

Apesar da presente tentativa de delinear o comportamento que se espera do administrador que cumpre o *duty of care* e o *duty of loyalty*, é assente na doutrina norte-americana que não existe uma diferenciação precisa entre os deveres. De forma que EASTERBROOK & FISCHER destacam a inexistência de uma “*sharp line*” (isto é, uma linha clara e distintiva) entre o *duty of care* e o *duty of loyalty*.<sup>119</sup> Tanto o é que algumas legislações norte-americanas<sup>120</sup> procuraram também definir os padrões de conduta que se esperam de um administrador na gestão da companhia.

<sup>116</sup> BAINBRIDGE, Stephen M. *Corporation Law and Economics*. 2a ed., Nova York: Foundation Press, 2009. p. 141-142

<sup>117</sup> BAINBRIDGE, Stephen M. *Corporation Law and Economics*. 2a ed., Nova York: Foundation Press, 2009. p. 141-142

<sup>118</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 114

<sup>119</sup> EASTERBROOK, Frank H., e FISCHER, Daniel R. *The Economic Structure of Corporate Law*. Cambridge: Harvard University Press. 1996. p. 103

<sup>120</sup> Ver: MACEY, Jonathan R.; MOLL, Douglas K.; e HAMILTON, Robert W. *The Law of Business Organizations: Cases, Materials and Problems*. 13a ed., Saint Paul: West Academic Publishing, 2017. p. 430; PARENTE, Flávia. *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 64). De maneira bem semelhante, o dever encontra disposição no § 4.01 do Principal

Contudo, não é pretensão deste trabalho aprofundar-se na doutrina norte-americana, apenas demonstrar que o direito brasileiro enxerga a relação administrador-companhia de uma forma bastante semelhante àquela constituída pela doutrina norte-americana, como se verá adiante. Da mesma forma, vê-se que o estabelecimento de condutas que se esperam do administrador (não somente por uma característica ética – como é natural da relação fiduciária – mas também normativa), impostas pelo direito norte-americano, têm forte influência nos padrões ético-normativos impostos pela nossa lei societária.

### 3.2 OS DEVERES FIDUCIÁRIOS NA LEI 6.404/76

Como se observa, frente a um contexto de possibilidade de abusos, resta entender se de alguma forma a Lei 6.404/76 promove a atuação do administrador objetivando a consecução da vontade do fiduciante, de forma que aquele não aja se aproveitando do campo aberto à condutas abusivas.

Dessa forma, segue-se a análise dos deveres em conformidade como encontram-se dispostos na Seção IV do Capítulo XII da Lei 6.404/76, (a) o *dever de diligência* (art. 153); (b) o dever de obediência (art. 154); (c) o dever de lealdade (art. 155); (d) o dever de não agir em *conflito de interesses* (art. 156); e (e) o *dever de informar* (art. 157).

Com efeito, ainda que não haja consenso na doutrina para a classificação destes deveres genéricos, o conteúdo deles é ponto convergentes nas legislações societárias<sup>121</sup> – o que corrobora o entendimento de que há uma influência da doutrina norte-americana na brasileira.

O legislador brasileiro, por meio da Lei 6.404/76, procurou estabelecer os chamados *standards* comportamentais, isto é, os deveres dos administradores, de forma *sistemática e pedagógica*<sup>122</sup>, nos seus arts. 153 a 157. Isto porque, como explica SPINELLI<sup>123</sup>, sistematizar

---

Corporate Governance. (Ver PARENTE, Flávia. *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 89).

<sup>121</sup> Conforme explica SPINELLI: “Entretanto, quanto aos referidos deveres genéricos inexistente consenso sobre sua classificação (ou seja, sobre quais seriam) – o que, na prática, tende a não trazer maiores problemas, porque independentemente da categorização (e dos nomes) adotada, os padrões de conduta estabelecidos normalmente convergem.” (SPINELLI 89).

<sup>122</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 94

<sup>123</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 96

os deveres dos administradores, apesar de necessário, não é uma tarefa fácil, tendo em vista a assente proximidade entre seus conteúdos:

Diante da grande confusão existente na sistematização dos deveres dos administradores, constatamos que são todos aqueles extremamente próximos, com influência mútua – não há, portanto, separação clara. Entretanto, a categorização dos deveres mantém sua importância: tem relevância didática, além de servir para o correto preenchimento do suporte fático de cada regra (que, eventualmente, apresenta sanções diversas).

Esse fenômeno ocorre fundamentalmente pois “todos os deveres têm o mesmo escopo: fazer com que os fiduciários atuem no interesse do fiduciante, colocando este em primeiro lugar”<sup>124</sup>.

### 3.2.1 Dever de Diligência

O dever de diligência encontra-se previsto no art. 153 da Lei 6.404/76 como segue:

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.

Com efeito, parte da doutrina entende que o *standard* esperado pelo legislador societário, ao invocar a figura do “homem ativo e probo”, era aquele do *bonus pater familias*, isto é, a conduta do “bom pai de família”, que administrava seus interesses com cuidado, zelo, dedicação e prudência.<sup>125</sup>

Contudo, a mesma doutrina tece algumas críticas, de sorte que, do conceito de “bom pai de família” dois elementos importantes devem ser observados: (i) *pai de família* é modelo de conduta utilizado para referir-se ao sujeito que não possui conhecimento técnico; (ii) e *bom* é uma nivelção mediana, isto é, nem ruim, nem ótima.<sup>126</sup>

<sup>124</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 285

<sup>125</sup> PARENTE, Flávia. *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 43; COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*. v. 2. São Paulo, Revista dos Tribunais: 2016. p. 246; ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 121; CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 3ª ed. v. 3. São Paulo: Saraiva. p. 268, SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 104; VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de Direito Comercial*. 2ª ed. v.3. São Paulo: Malheiros, 2011. p. 465.

<sup>126</sup> PARENTE, Flávia. *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 43

Se voltarmos ao direito norte-americano, é possível constatar que este enfrentou processo de crítica e transformação ao seu *standard* de diligência. Até 1998, pela leitura do *Revised Model Business Corporation Act* (RMBCA), esperava-se do administrador que agisse, de forma semelhante ao que se encontra na Lei 6.404/76 (1) em boa-fé; (2) com o cuidado que uma pessoa ordinariamente prudente, em posição semelhante, teria em circunstâncias parecidas; (3) na forma que racionalmente acredita melhor atender aos interesses da companhia.<sup>127</sup>

Contudo, na revisão do documento em 1999, explicou-se no *Official Comment* (comentário oficial ao RMBCA) que o *standard* de *ordinarily prudent person* referia-se a um comportamento avesso ao risco negociais – o que vem a ser problemático dado que a assunção de riscos nas decisões dos administradores é inerente a sua atividade.<sup>128</sup> Ato contínuo, a RMBCA passou a assumir em sua redação um *standard* comportamental excluindo o conceito criticado, e adicionando uma disposição que determina que é a partir da comparação da atuação do administrador com seus pares que se deve analisar se cumpriu ou não com o dever de diligência:

(a) O administrador, ao cumprir as funções às quais está incumbido, deve fazê-lo (i) de boa-fé; (ii) na forma que o administrador acredite melhor atender aos interesses da companhia. (b) O administrador, quando se informar relativamente às funções de processo decisório a ele inerentes, ou quando empregar atenção à sua função de fiscalizar, deve empenhar seus deveres com a diligência própria de uma pessoa na sua posição, e sob as mesmas circunstâncias, racionalmente (ou razoavelmente) acreditaria ser apropriada.<sup>129</sup>

Assim, retomando a análise sob a ótica brasileira, e considerando que as sociedades anônimas são sempre *empresárias* (vide art. 2º, §1º, da Lei 6.404/76, e art. 982, do Código Civil Brasileiro) – e, portanto, visam o lucro, é esperando também dos administradores brasileiros que não se mantenham adstritos a manutenção do patrimônio, mas sim que, assumindo riscos, aumentem-no.

<sup>127</sup> (i) in good faith; (2) with the care an ordinarily prudent person in a like position would exercise under similar circumstances; e (3) in a manner he reasonably believes to be in the best interests of the corporation”<sup>[127]</sup>

<sup>128</sup> MACEY, Jonathan R.; MOLL, Douglas K.; e HAMILTON, Robert W. *The Law of Business Organizations: Cases, Materials and Problems*. 13a ed., Saint Paul: West Academic Publishing, 2017. p. 429

<sup>129</sup> (a) Each member of the board of directors, when discharging the duties of a director, shall act: (i) in good faith, and (ii) in a manner the director reasonably believes to be in the best interests of the corporation. (b) The members of the board of directors or a board committee, when becoming informed in connection with their decision-making function or devoting attention to their oversight function, shall discharge their duties with the care that a person in a like position would reasonably believe appropriate under similar circumstances. Ver: MACEY, Jonathan R.; MOLL, Douglas K.; e HAMILTON, Robert W. *The Law of Business Organizations: Cases, Materials and Problems*. 13a ed., Saint Paul: West Academic Publishing, 2017. p. 429 (Tradução nossa).

Dessa forma, acompanhando a transformação do *standard* norte-americano a doutrina brasileira, parece concordar em afirmar que a interpretação de diligência do “homem ativo e probo” a que se refere o art. 153 da Lei 6.404/76, como aquela do “bom pai de família” é insuficiente e inadequada, dado que este não tem o conhecimento e a perícia necessária à prática das funções do administrador de uma companhia, que visa aumentar o patrimônio – e, portanto, assumir riscos – e não o resguardar.<sup>130</sup>

Neste sentido, ADAMEK<sup>131</sup> destaca a necessidade de, apesar de a legislação dispor um *standard* de diligência não excepcional, esta deve ser aquela própria de profissional, pois assim deve ser entendido o administrador – tendo em vista, principalmente a disposição do art. 152 da Lei 6.404/76:

Art. 152. A assembleia-geral fixará o montante global ou individual da remuneração dos administradores, inclusive benefícios de qualquer natureza e verbas de representação, tendo em conta suas responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções, sua competência e reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado.

No mesmo sentido, MARTINS<sup>132</sup> ressalta o caráter técnico ou profissional esperado do administrador:

A nova lei, como já foi visto (supra, art. 152) como já foi visto subordina a remuneração dos administradores das sociedade[s] anônimas à competência e reputação profissional dos mesmo. Em tais condições, se a lei procura inovar, representando um documento bastante atualizado relativo à estruturam e funcionamento das sociedades anônimas, melhor teria feito se não caracterizasse, neste artigo, o administrador o como a pessoa que, simplesmente, deve agir, em suas funções, corra diligência que todo o homem ativo e probo costuma emprega[r] na administração dos seus próprios negócios. Orientação mais acetada seria a de alterar a regra contida neste art. 153 para acentuar o caráter técnico ou profissional do administrado[r] da companhia.

Ainda, COELHO entende que a análise sobre o comportamento do administrador deveria levar em consideração os cânones da *ciência da administração* de empresa. Isto é, um administrador diligente é aquele que observa os conhecimentos tecnológicos da ciência da administração.<sup>133</sup>

<sup>130</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 124; PARENTE, Flávia. *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 46; CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 3ª ed. v. 3. São Paulo: Saraiva. p. 268; COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*. v. 2. São Paulo, Revista dos Tribunais: 2016. p. 246; RIBEIRO, Renato Ventura, *Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades*. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 214

<sup>131</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 125

<sup>132</sup> MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 4ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010. p. 572.

<sup>133</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*. v. 2. São Paulo, Revista dos Tribunais: 2016. p. 247

Dessa forma, considerando a classificação do dever de diligência como um *standard* de conduta, não é possível aferir *ex ante* o que é um administrador diligente, dado que não há uma previsão específica na lei do que é propriamente um *administrador diligente*, mas sim o que se espera de um administrador diligente.

Isto é, necessário é que se faça uma análise do caso concreto.<sup>134</sup> Para tanto deve-se avaliar “se o administrador age como agiria qualquer outro de seus pares, em posição equivalente, comparando-se, hipoteticamente, sua atuação com a de um administrador (profissional) competente”<sup>135</sup>; ou ainda o tipo de atividade exercida pela companhia, junto aos recursos disponíveis aos administradores no momento e nas circunstâncias que envolveram a tomada de decisão<sup>136</sup>. Para essa avaliação, PARENTE<sup>137</sup> elenca cinco condutas derivadas do dever de diligência, como segue:

*Dever de se qualificar:* trata-se do dever de se qualificar para o exercício do cargo, que evidencia a necessidade de o administrador possuir ou de adquirir os conhecimentos mínimos acerca das atividades que serão desenvolvidas pela sociedade;

*Dever de bem administrar:* trata-se do dever de atuação do administrador visando à consecução do interesse social, dentro dos limites do objeto social;

*Dever de se informar:* trata-se do dever que impõe aos administradores a obrigação de obter todas as informações necessárias ao desenvolvimento adequado do negócio social;

*Dever de investigar:* segundo o qual os administradores devem não apenas analisar criticamente as informações que lhes foram fornecidas para verificar se são suficientes ou se devem ser complementadas, como também, de posse destas informações, considerar os atos que podem eventualmente vir a causar danos à sociedade, tomando as providências cabíveis para evitar que tal ocorra;

---

<sup>134</sup> ZANINI, Carlos Klein. "A doutrina dos fiduciary duties no Direito Norte-Americano e a tutela das sociedades e acionistas minoritários frente aos administradores das sociedades anônimas". RDM 109/137-149. Ano 36. São Paulo, Malheiros Editores, janeiro-março/1998. p. 139; SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 104; PARENTE, Flávia. *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 52; ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 125;

<sup>135</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 104

<sup>136</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 125

<sup>137</sup> PARENTE, Flávia. *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 101

*Dever de vigiar*: que consiste na obrigação permanente de os administradores monitorarem o desenvolvimento das atividades sociais.

Com efeito, como bem explica SPINELLI<sup>138</sup>, percebe-se que o dever de diligência está muito mais ligado às tomadas de decisão do administrador do que à decisão em si:

o objetivo do dever de diligência é a própria apreciação do iter que leva à tomada de decisão, sendo que esta, propriamente dita, tende a não ser questionada – (ainda que equivocada ou prejudicial, apesar de que os indícios de violação ao duty of care são tanto maiores quanto maior o dano) (...).

Por assim ser, a doutrina entende que o dever de diligência constitui uma obrigação de *meio*, isto é, o dever de diligência está muito mais conectado com *de que forma fazer* do que propriamente com *o que fazer*, para que o administrador seja considerado diligente. Com efeito, o objeto do dever não se esgota no cumprimento da obrigação, exige algo a mais, como explica PARENTE<sup>139</sup>:

O dever de diligência, contudo, exige dos administradores mais do que o mero cumprimento do dever de desempenhar seus cargos; ele pressupõe, ainda, o exercício das funções pelo administrador com dedicação, atenção, zelo e cuidado.

Conseqüentemente, interpretando o dever de diligência como uma obrigação de meio, tem-se que a verificação do cumprimento do dever deve estar adstrita à análise de adimplemento da obrigação de meio<sup>140</sup> - que, neste caso, vem a ser a atuação conforme a conduta estabelecida na lei.

Com efeito, pela ótica da obrigação de meio, ADAMEK<sup>141</sup> conclui que: (i) o prejuízo de uma companhia, por si só, não é suficiente para aferir a diligência, tendo em vista que o resultado negativo pode ser reflexo “de problemas conjunturais ou de deficiências de estrutura da própria companhia” cujas perdas não seria evitável por um administrador diligente; e (ii) que o lucro, por si só, também não é suficiente para aferir o cumprimento do dever, visto que, por exemplo, podem ser derivados de atuação ilícita – o que, considerando o dever de

---

<sup>138</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p.111

<sup>139</sup> PARENTE, Flávia. *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 41; no mesmo sentido SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 111; ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 132; RIBEIRO, Renato Ventura, *Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades*. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 210; CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 3ª ed. v. 3. São Paulo: Saraiva. p. 272.

<sup>140</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 134

<sup>141</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 132

obediência (ao estatuto e à lei), vem a ser contrário ao dever de diligência.

Isto é, percebe-se que trata o dever de diligência de *standard* de conduta; cuja verificação do cumprimento está adstrita ao adimplemento das obrigações de meio; somente sendo, dessa forma, que esta verificação seja feita pela análise do caso concreto. Assim, tem-se que a análise da conformidade ao dever de diligência de determinado ato do administrador será feita comparando-se este à conduta esperada de um administrador dotado de capacidade técnica ou profissional.

### 3.2.2 Dever de Obediência

No direito norte-americano, além dos deveres de atuar com diligência e com lealdade, normalmente se espera dos administradores que atuem também em conformidade com as normas estatutárias, isto é, “de conduzir os negócios da sociedade dentro do objeto social”<sup>142</sup> – é o chamado *duty to act intra vires*. Nada obstante, por vezes, interpreta-se esse dever de forma mais ampla, de forma a esperar do administrador que atue também conforme o Direito – *duty to obey the Law*.

No mesmo sentido, dever de obediência está disposto no art. 154 da Lei 6.404/76, em que se constitui que o administrador cumpra suas funções tal qual atribuídas por lei e pelo estatuto.

Com efeito, consoante o *caput* do art. 154 na Lei 6.404/76, tem-se os critérios que norteiam a atividade administrativa, qual seja, os fins e interesses da companhia, o bem público e a função social da empresa. Isto é, o dispositivo delimita o campo de atuação dos administradores. Vê-se que, nada obstante o respeito à lei e ao estatuto, a atividade do administrador está também condicionada ao interesse da coletividade.<sup>143</sup>

Sobre este ponto, ZANINI<sup>144</sup>, destaca a necessidade de o administrador atentar ao objeto social:

---

<sup>142</sup> ZANINI, Carlos Klein. "A doutrina dos fiduciary duties no Direito Norte-Americano e a tutela das sociedades e acionistas minoritários frente aos administradores das sociedades anônimas". RDM 109/137-149. Ano 36. São Paulo, Malheiros Editores, janeiro-março/1998. p. 138

<sup>143</sup> PARENTE, Flávia. *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 134

<sup>144</sup> ZANINI, Carlos Klein. "A doutrina dos fiduciary duties no Direito Norte-Americano e a tutela das sociedades e acionistas minoritários frente aos administradores das sociedades anônimas". RDM 109/137-149. Ano 36. São Paulo, Malheiros Editores, janeiro-março/1998. p. 138)



Assim, quando a lei do anônima, em seu artigo 154 reza que “O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia...” está a estabelecer, claramente, o dever do administrador de agir de acordo com o objeto.

Quanto à função social da empresa, BULGARELLI<sup>145</sup> ensina que o administrador deve observar as necessidades relativa a gestão interna da empresa:

o administrador (...) deverá leva[r] em consideração, no âmbito societário desta última, a função social que lhe é imposta como por exemplo, prover as necessidades dos trabalhadores, escolher, planejar e bem produzir; com os controles técnicos adequados e os cuidados exigidos pela tecnologia; zelar para não poluir as localidades onde estejam sediadas as unidades fabris, etc.

Segue ainda explicando que objetivo de lucro está subordinado à adequação da atividade de gestão empresarial à função social da empresa:

Subordina-se, assim, ao “escopo-meio” (atividade empresarial) o “escopo-fim” (objetivo de lucro) agora não exclusivamente voltado para a obtenção da lucratividade máxima, mas compartilhado com os interesses que congregam na empresa, ou em outras palavras a busca do lucro subordinado à função social e ao bem público.

Ademais, seguindo a análise da lei, destaca-se que o dispositivo, no §1º, esclarece que a eleição do administrador por grupo ou classe de acionistas não implica no favorecimento deste grupo em detrimento do restante da companhia.<sup>146</sup> Isto é, não deve o administrador faltar com os deveres que possui com a companhia, ainda que em defesa do interesse daqueles que o elegeram.<sup>147</sup>

Ocorre que, como destaca MARTINS<sup>148</sup>, na verdade, o administrador, em especial aquele eleito por um grupo minoritário, acabará por dar atenção especial para as opiniões do

---

<sup>145</sup> BULGARELLI, Waldirio. *Manual das Sociedades Anônimas*. 9ª ed. São Paulo: Atlas S/A, 1997. p.13. No mesmo sentido: “A norma estabelece, sobretudo, um padrão de equilíbrio na condução dos negócios da competência dos administradores, em face dos interesses nem sempre coincidentes da companhia, da empresa e da comunidade. O padrão impõe, em razão desse fenômeno, que o administrador, ao perseguir os fins sociais (maximização de lucros), leve em conta o bem público e a função social da empresa personalizada na companhia.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 3ª ed. v. 3. São Paulo: Saraiva. p. 272); e EIZIRIK: “Encerra um dos princípios fundamentais em matéria societária – o de prevalência do interesse social. Tal princípio justifica-se na medida em que o interesse social constitui o meio ou pressuposto para a realização dos fins da companhia.” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. v. II. São Paulo: Quartier Latin. p. 359). BULGARELLI trata ainda da transformação do conceito do empresário como o “capitalista engeguecido” para tornar-se um “ser social” (BULGARELLI, Waldirio. *Manual das Sociedades Anônimas*. 9ª ed. São Paulo: Atlas S/A, 1997. p. 22); No mesmo sentido: REQUIÃO afirma que, pelos deveres ético-sociais que têm os administradores, as empresas deixaram de ser “máquinas de fazer lucro”; VERÇOSA entende que a ideia do art. 156 é reprimir o “capitalismo selvagem” (VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de Direito Comercial*. 2ª ed. v.3. São Paulo: Malheiros, 2011. p. 465); e MARTINS (MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 4ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010. p. 576).

<sup>146</sup> “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.”

<sup>147</sup> REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*. 29ª ed. v. 2. São Paulo: Saraiva, 2012. P 266

<sup>148</sup> MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 4ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010. p. 577

grupo que o elegeu. Contudo, o que não pode fazer é privilegiar os interesses destes em detrimento da companhia.

Nada obstante, percebe-se a preocupação do legislador em vedar ao administrador a prática ofensiva às suas atribuições expressar nas alíneas ‘a’, ‘b’ e ‘c’ do §2º, respectivamente a proibição: de atos de liberalidade às custas da companhia; de realizar empréstimos de bens ou recursos da companhia para si sem prévia autorização dos demais órgãos sociais; e receber de terceiros, sem a devida autorização, qualquer vantagem pessoal obtida através do exercício do cargo.<sup>149</sup>

Ato contínuo, valores recebidos pela violação da alínea ‘c’ pertencerão à companhia e, como explica PARENTE<sup>150</sup>, o administrador será pessoalmente responsabilizado pela violação a estas disposições legais:

Os atos de liberalidade, bem como os empréstimos ou vantagens pessoais, sem prévia autorização do órgão competente, são considerados nulos, respondendo os administradores pelos prejuízos eventualmente causados, nos termos dos artigos 158 e 159 da Lei das Sociedades Anônimas.

Ainda, a lei destaca que não se deve condenar todos os atos de liberalidade. Considera-se atos de liberalidade aqueles que “embora oneroso para a companhia, não lhes trazem qualquer retorno”<sup>151</sup>. Com efeito, apesar da preocupação da lei societária em proteger a companhia das más práticas dos administradores levar a crer que todo e qualquer ato de liberalidade é condenável, deve-se perceber que estão incluídos nesta categoria também os atos que a lei trata, no §4º do art. 154, como “razoáveis” pois “em benefício de empregados ou da comunidade de que participe a empresa” – uma vez que deve a companhia observar as responsabilidades sociais.

Assim conclui-se que o administrador tem o dever de obedecer às atribuições que lei e o estatuto lhe conferem para promover a consecução dos interesses da companhia e satisfazer

---

<sup>149</sup> “a) praticar ato de liberalidade à custa da companhia;

b) sem prévia autorização da assembleia-geral ou do conselho de administração, tomar por empréstimo recursos ou bens da companhia, ou usar, em proveito próprio, de sociedade em que tenha interesse, ou de terceiros, os seus bens, serviços ou crédito;

c) receber de terceiros, sem autorização estatutária ou da assembleia-geral, qualquer modalidade de vantagem pessoal, direta ou indireta, em razão do exercício de seu cargo.”

<sup>150</sup> PARENTE, Flávia. *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 157

<sup>151</sup> PARENTE, Flávia. *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 141; No mesmo sentido, REQUIÃO caracteriza estes atos como atos que “oneram as finanças da empresa e não dizem respeito aos seus interesses e atividade. REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*. 29ª ed. v. 2. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 266.

os interesses da coletividade, sob a constante observância da função social da companhia. Não procedendo desta forma, portanto, o administrador incorre em desvio de poder.<sup>152</sup>

### 3.2.3 Dever de Lealdade

O dever de lealdade encontra-se disposto art. 155 da Lei 6.404/76, e nos incisos e parágrafos subsequentes. A análise dos deveres impostos aos administradores pela lei societária, com intuito de categorizar e delimitar o conteúdo, conforme já destacado, é uma tarefa árdua. Tal não é diferente na descrição do dever de lealdade.

Primeiro, conforme destaca SPINELLI, “inexiste definição legal de que se conheça em qualquer parte do mundo”<sup>153</sup>. Como se percebe pela análise dos incisos do art. 155, a ausência de uma definição legal que descreva o dever de lealdade, também é um fenômeno refletido pela Lei 6.404/76.

Na lei societária brasileira, o que se encontra no dispositivo correspondente ao referido dever é uma descrição do que vem a ser a *violação* do dever – isto é, trata-se de uma definição negativa.<sup>154</sup> Porém, o problema, conforme exposto pelo autor, é que uma definição negativa não permite precisar outras proibições além daquelas dispostas em lei, pois não se tem claro o ponto em comum (*núcleo* do dever) assente nas atividades cumpridoras do dever de lealdade.<sup>155</sup>

Ademais, segundo revela o mesmo autor<sup>156</sup>, uma parte da doutrina considera que o dever de lealdade se resume na observância da hierarquia de interesses, de forma que o interesse social prevalece sobre os interesses pessoais do administrador.<sup>157</sup> Contudo, essa concepção, ainda

---

<sup>152</sup> Conforme resume CARVALHOSA: O desvio de poder caracteriza-se pelo desvirtuamento da finalidade da própria lei societária e do estatuto da companhia, embora preservados os elementos formais da respectiva regra. (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 3ª ed. v. 3. São Paulo: Saraiva. p. 274)

<sup>153</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 97

<sup>154</sup> Ver: SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 97 e REALE JR., Miguel *Dever de Lealdade do Administrador da Empresa e Direito Penal*. (disponível em <http://livrozilla.com/doc/974424/dever-de-lealdade-do-administrador-da-empresa-e>, acesso em 16-06-2019). p. 2.

<sup>155</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 99

<sup>156</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 98.

<sup>157</sup> É o entendimento de MIGUEL REALE JR: “os interesses da companhia devem se sobrepor aos interesses pessoais, e a lealdade está em respeitar essa ordem de valores, pois há lealdade à empresa que se dirige quando em hipótese de conflito de interesses decide-se em favor do interesse da sociedade, dando-se prevalência ao atendimento desse interesse em face de eventuais interesses próprios.” (REALE JR., Miguel *Dever de Lealdade*

segundo SPINELLI<sup>158</sup>, é encontrada também no dever de diligência<sup>159</sup> e, como se verá adiante, também no que tange à conduta de atuar com conflito de interesses *lato sensu*<sup>160</sup> trazido pelo art. 156 da Lei 6.404/76 – de sorte o conceito de hierarquia de interesses está muito mais ligado ao dever geral de evitar conflito de interesses do que ao ora analisado (dever de lealdade).

Com efeito, na consecução de uma descrição *positiva* do que vem a ser o “núcleo delimitador do dever geral de lealdade”, SPINELLI<sup>161</sup> explica que o elemento central do dever é a *informação* como propriedade da sociedade:

Para nós, o conceito de lealdade gira em torno da ideia de informação como propriedade da sociedade; em outras palavras, a informação é considerada como um fato objetivo, sendo verdadeira res da companhia – o que é muito fácil de ser concebido, já que vivemos, como rotineiramente se fala, na era da informação, sendo ela talvez o bem de maior valor na Economia contemporânea. Assim age deslealmente (ou de modo desonesto, infiel etc.) aquele que se apropria do bem (que é a informação) da sociedade em benefício próprio.

Isto pois “os administradores, pela posição que ocupam, têm acesso a informações que ninguém possui naquele dado instante e com aquela clareza”<sup>162</sup>, e, portanto, na hipótese de utilizar a informação (ou os segredos<sup>163</sup>) de propriedade da companhia (diretamente ou indiretamente) para obter vantagem pessoal, incorrem na quebra do dever de lealdade.

Consequentemente, percebe-se, pela a análise das condutas proibidas pelo dever de lealdade, que esta é a concepção norteadora do dispositivo – isto é, a proteção da utilização abusiva das informações que pertencem a companhia e que em benefício desta deve ser utilizado.

---

*do Administrador da Empresa e Direito Penal*. (disponível em <http://livrozilla.com/doc/974424/dever-de-lealdade-do-administrador-da-empresa-e>, acesso em 16-06-2019). p. 2; bem como PARENTE; CARVALHOSA: “A regra é que não poderão os administradores buscar, em primeiro lugar, os seus interesses pessoais” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 3ª ed. v. 3. São Paulo: Saraiva. p. 286)

<sup>158</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 99

<sup>159</sup> O exemplo trazido por SPINELLI é o do administrador que opta por não ir trabalhar e repousar em casa, em detrimento de estar atuando ativamente em prol da companhia. Neste caso, se o administrador observasse o dever de diligência procuraria não sobrepor seus interesses pessoais aos da companhia, e agiria ativamente no lugar de optar pelo conforto do lar. (SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 99)

<sup>160</sup> Vide ponto 2.2.4

<sup>161</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 100

<sup>162</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 102.

<sup>163</sup> REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*. 29ª ed. v. 2. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 268; e em MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 4ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010. p. 482.

Assim, vê-se que o dever de lealdade, conforme disposto no art. 155, da Lei 6.404/76 elenca um rol exemplificativo<sup>164</sup> de condutas que deve observar o administrador leal, as quais SPINELLI<sup>165</sup> categoriza como segue:

*Vedação à divulgação de informações confidenciais*<sup>166</sup>: a vedação disposta no *caput* do dispositivo em análise, proíbe o administrador de quebrar sigilo das informações de caráter confidencial, adquiridas no exercício da sua função, tendo em vista a sua necessidade para a consecução das suas funções, e o custo da sua aquisição. A imposição desta vedação tem em vista o acesso irrestrito de uma série de informações essenciais e exclusivas da companhia (como informações de contabilidade, propriedade intelectual, etc.).

Este é o que a doutrina chama de o *dever de sigilo*<sup>167</sup>, que, conforme destaca ADAMEK, possui duas vertentes: (i) uma genérica, esta de não divulgar informações essenciais da companhia; e (ii) uma específica aos administradores de companhia aberta, constante nos §§1º ao 4º do art. 155 da Lei 6.404/76, de guarda sigilo sobre informações ainda não divulgadas ao mercado, obtidas através do cargo – isto é, uma vedação ao *insider trading*.

*Vedação à usurpação de oportunidade da companhia*<sup>168</sup>: a usurpação da oportunidade da companhia é a conduta na qual o administrador aproveita-se das informações de propriedade da companhia para obter vantagem pessoal. A vedação está contida nos incisos I a III do art. 155 da Lei 6.404/76<sup>169</sup>. Destaca o autor que neste ponto, a violação ao dever de lealdade não é

---

<sup>164</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 103

<sup>165</sup> CORRÊA-LIMA traz uma categorização mais abrangente das derivações do dever de lealdade, porém, no mesmo sentido: (i) dever de informar; (ii) dever de guardar sigilo; (iii) dever de não usurpar oportunidade da companhia (iv) dever de só negociar com a companhia em condições razoáveis e equitativas; (v) dever de não se valer de informações privilegiadas na negociação de valores mobiliários da companhia; (vi) dever de votar no interesse da companhia. (CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade Anônima*. 3ª ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2005. p. 181-183)

<sup>166</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 171; e ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 167

<sup>167</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 167; e CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade Anônima*. 3ª ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2005. p. 182 (ver nota 158).

<sup>168</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 159-164

<sup>169</sup> Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado:

I - usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo;

II - omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia;

III - adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir.

decorrente de um ato gerencial/administrativo, mas de uma ação externa a companhia – isto é, não ocorre nenhuma transação envolvendo a sociedade. Contudo, como bem explica EIZIRIK, nem toda oportunidade comercial aproveitada pelo administrador é uma violação ao dever de lealdade.<sup>170</sup>

Em algumas situações, a utilização da oportunidade comercial é lícita, como, por exemplo: (i) se a companhia não tiver recursos financeiros para aproveitá-la; (ii) se estiver proibida de realizar negócios da espécie; ou (iii) se o estatuto não permitir que a companhia realize tais negócios.

*Vedação da atuação em conflito de interesses*<sup>171</sup>: o autor entende que a vedação da atuação do conflito de interesses é uma “espécie de conduta vedada pelo dever de lealdade”. Contudo, para que a análise continue seguindo a ordem disposta no Lei 6.404/76<sup>172</sup>, essa conduta será tratada de maneira formalmente autônoma, no ponto que segue.

Dessa forma, analisando os exemplos de conduta vedadas pelo art. 156, confirma-se que atua de forma desleal o administrador que não respeita a titularidade das informações/segredos pertencentes à companhia – aplicando-se, portanto, esta vedação para todos os atos praticados neste sentido, mesmo que não arrolados no dispositivo.

### 3.2.4 Conflito de Interesses

De plano, deve-se destacar que a atuação do administrador deve ser sempre aquela que desempenha a consecução dos interesses da companhia. Isto é, deve sempre o administrador colocar os interesses da companhia a frente aos seus, pois para isso que foi eleito. Consequentemente, violar os deveres aos quais o administrador está incumbido, é, de forma geral, praticar uma conduta em conflito de interesses. Por isso que SPINELLI refere-se à

---

<sup>170</sup> No mesmo sentido, a doutrina norte-americana desenvolveu três testes para avaliar se a oportunidade deveria ter sido apresentada à companhia antes de utilizada pelo administrador: (i) o teste do interesse ou expectativa (“*interest or expectancy*” test), em que o administrador não deveria aproveitar oportunidade que a companhia tenha interesse ou expectativa de interesse derivada de algum direito; (ii) teste da linha de negócios (“*line of business*” test), em que considera pertencer da companhia uma oportunidade que possua forte proximidade com o ramo dos negócios que desempenha; e (iii) teste de honestidade (“*fairness*” test), pelo qual incumbe ao administrador demonstrar que, ao se aproveitar de uma oportunidade comercial, não agiu de forma desleal, caso esta venha a enquadrar-se na linha de interesses dos negócios da companhia. (Ver PARENTE, Flávia. *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 154; e CLARK, Robert C. *Corporate Law*. 13a ed. Aspen Law & Business: 1986. p. 225-228).

<sup>171</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 131

<sup>172</sup> Sobre a ordem apresentada pela Lei 6.404/76, SPINELLI entende que a lei revela uma assistemática. (SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 103)

conduta de atuar em conflito de interesses, que é vedado por todos os deveres fiduciários, como sendo aquela de sentido amplo<sup>173</sup>.

Com efeito, a Lei 6.404/76 tem disposta no seu art. 156 a vedação do administrador em atuar em conflito de interesses. SPINELLI<sup>174</sup>, neste ponto, trata do conflito de interesses em sentido estrito, que ocorre quando o administrador possui algum interesse particular que venha a interferir em um ato decisório, utiliza-se da informação que é de propriedade da companhia, para obter alguma vantagem pessoal.

No mesmo sentido, EIZIRIK<sup>175</sup> entende que “o conflito formal, ou *lato sensu*, existe em todo o negócio jurídico em que o administrador e a companhia são partes contratantes”, de forma que “ocorre conflito de interesse substancial, ou *stricto sensu*, quando o voto ou a prática de determinado ato de gestão orientar-se no sentido da satisfação do interesse individual, não no interesse da companhia”.

Assim, sobre o conflito de interesses *stricto sensu*, regrado pelo art. 156, ensina BARROS LEÃES<sup>176</sup>:

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

No mesmo sentido, dispõe EIZIRIK<sup>177</sup>:

O conflito de interesses pode caracterizar-se quando ocorrer a satisfação do interesse individual mediante o sacrifício do interesse coletivo e vice versa. Há, portanto, conflito de interesse entre o administrador e a sociedade quando ele é portador, em

<sup>173</sup> Para entender o conflito de interesses *lato sensu* ver SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 97-100 e 131-137.

<sup>174</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 137. Neste sentido, corrobora REQUIÃO: “Cumpra-lhe [ao administrador], com a lealdade natural do homem probo, cientificar os seus pares da ocorrência de seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse”. REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*. 29ª ed. v. 2. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 274.

<sup>175</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. v. II. São Paulo: Quartier Latin. p. 378. No mesmo sentido, BARROS LEÃES: “a configuração dos interesses conflitantes é de natureza substancial, e não meramente formal, como a significar a posição das *partes contrastantes*, que de resto existe em todo o contrato bilateral ou sinalagmático”. (LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. “Conflitos de interesses. O interesse social e o interesse da empresa. Voto conflitante e vedação do exercício do direito de voto. Abuso de direito de voto e abuso do poder de controle”. In: *Estudo e Pareceres sobre Sociedades Anônimas*. São Paulo, Ed. RT, 1989. p. 32); e FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. “Conflito de Interesses e Benefício Particular: uma distinção que se impõe definitivamente dirimir. RDM 161/162. Ano 51. São Paulo, Malheiros, janeiro-agosto/2012.

<sup>176</sup> LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. “Conflitos de interesses. O interesse social e o interesse da empresa. Voto conflitante e vedação do exercício do direito de voto. Abuso de direito de voto e abuso do poder de controle”. In: *Estudo e Pareceres sobre Sociedades Anônimas*. São Paulo, Ed. RT, 1989. p. 32

<sup>177</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. v. II. São Paulo: Quartier Latin. p. 378

determinada situação de um dúplice e contraditório interesse: o social e o particular, sendo que um não pode ser atendido sem que o outro seja sacrificado.

Ainda, no conflito que rege o art. 156, tem-se que o interesse da companhia é meramente patrimonial, ao passo que o interesse do administrador é pessoal, direto ou indireto, econômico ou não. O interesse pessoal direto do administrador apresenta-se na própria decisão administrativa, o indireto é o de pessoa relacionada ou vinculada ao administrador.

Nada obstante, observa-se dos §1º e §2º do art. 156, que não é vedado ao administrador contratar com a companhia, contudo, faz parte também do dever de não atuar em conflito de interesses: praticar a referida operação de forma equitativa e nas condições do mercado; e submeter a contratação referida à aprovação pelos demais administradores.<sup>178</sup>

### 3.2.5 Dever de Informar

O dever de informar, dito por parte da doutrina como um desdobramento<sup>179</sup> ou um corolário<sup>180</sup> do dever de lealdade, está disposto pela Lei 6.404/76 no art. 157 que traz ao dever duas facetas. A primeira vem a ser o dever prestar informações aos acionistas, conforme disposto no *caput* e §§1º e 2º do referido dispositivo. A segunda, o dever de comunicação e de divulgação aos investidores do mercado de capitais, disposto nos §§4º e 6º – isto é, o dever de divulgação dos *atos relevantes*<sup>181</sup>.

Como se percebe, o fundamento do dispositivo é também norteado pelo dever de não atuar em conflito de interesses, conforme justifica SPINELLI<sup>182</sup>:

As informações – fatos relevantes – precisas e divulgadas de maneira imediata viabilizam a avaliação sobre a oportunidade, ou não de negociar os valores mobiliários emitidos pela companhia.

<sup>178</sup> Sobre isso, EIZIRIK: a contratação do administrador com a companhia somente é legítima se realizada com condições razoáveis, equitativas, idênticas às condições de mercado. Deve-se comparar a operação com outras semelhantes, praticadas no mercado, para que se possa verificar a equitatividade de suas condições. (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. v. II. São Paulo: Quartier Latin. p. 382); No mesmo sentido, FRANÇA destaca que o legislador não veda a realização de atos por haver, por si só, conflito de interesse, este deve ser *substancial*. (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. “Conflito de Interesses e Benefício Particular: uma distinção que se impõe definitivamente dirimir”. RDM 161/162. Ano 51. São Paulo, Malheiros, janeiro-agosto/2012)

<sup>179</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 170

<sup>180</sup> CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade Anônima*. 3ª ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2005. p. 181

<sup>181</sup> Nada obstante, vê-se que tanto o dever de informar, por meio do dever de divulgação de *fato relevante*, e o dever de lealdade, por meio do dever de não praticar *insider trading*, tem uma preocupação não só com a consecução dos interesses da companhia, mas também com o mercado de valores mobiliários.

<sup>182</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 121



Assim, o que se espera aqui é que o administrador informe a companhia os títulos que tem desta, já no termo de posse, para que os acionistas tenham conhecimento da quantidade de poder que o administrador tem na sociedade, ou a possibilidade de tornar-se acionista. Deve, portanto, ser clara aos acionistas a posição do administrador em relação às suas ligações com a sociedade<sup>183</sup>, nivelando, assim, o conhecimento dos acionistas da companhia e dos investidores do mercado, e alertando os acionistas para eventuais situações de perigo.<sup>184</sup>

Percebe-se assim, diante de todo o exposto neste capítulo, que o legislador societário, na elaboração da Lei 6.404/76 observou a existência de um vínculo assimétrico entre o administrador e a companhia – de forma que impôs deveres àqueles. Deveres estes que, contemplando as disposições do Capítulo 1, são necessariamente fiduciários, cujo objetivo é, essencialmente, vedar uma conduta abusiva que desrespeite a hierarquia necessária de interesses entre o administrador e a companhia – sendo a consecução dos interesses desta, o fim último a que de devem dedicar todos que dela fazer parte.

---

<sup>183</sup> MARTINS, Fran. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas. 4ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010. p. 591.

<sup>184</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012. p.

## 4 CONCLUSÃO

Est trabalho procurou analisar de que forma a Lei 6.404/76 tutela os interesses da companhia na relação desta com seus administradores – isto é, os deveres fiduciários.

Para tanto, em um primeiro momento demonstrou-se que a Lei 6.404/76 considera a administração das sociedades anônimas como sendo composta com órgãos sociais de administração. A partir desta consideração, procurou-se demonstrar quem são, de acordo com a lei societário, os administradores de sociedades anônimas.

Assim, tratou-se primeiramente dos conselheiros de administração, que possuem como atribuição fundamental ditar as diretrizes negociais da companhia; em seguida os diretores, cuja função é dupla, isto é, representação externa e gerência interna; e finalmente, destacou-se figura do liquidante, que apesar de não estar descrito no art. 138, da Lei 6.404/76 como sendo membro de um dos órgãos sociais administrativos, a doutrina entende, pela interpretação dos art. 210 e 211 da referida lei, que este também é administrador da sociedade anônima, ainda que em um categoria especial.

Contudo, independentemente das funções particulares de cada órgão administrativo, todos estes estão adstritos a um fim comum e norteador das suas ações, isto é, a consecução dos interesses da companhia.

Feita esta análise acerca da administração das sociedades anônimas, procurou-se entender de que forma a doutrina interpreta a relação entre a companhia e os administradores, e foram trazidas assim as teorias contratualistas e orgânica. Contudo, nenhuma das duas é suficiente para entender de que forma a Lei 6.404/76 tutela os interesses da companhia no contexto da relação desta com seus administradores.

Portanto, para propriamente como se dá esta tutela, é preciso constatar a existência de uma relação fiduciária. Neste contexto, demonstrou-se o que são as relações fiduciárias, e também que dela derivam os negócios fiduciários. Observou-se ainda que, dentre os negócios fiduciários, aqueles chamados negócios fiduciários de administração constituem estrutura análoga ao instituto romano da *fiducia cum amico*.

Destacou-se assim, que há nos negócios fiduciários uma relação estabelecida pela fidúcia. E, por assim ser, existe uma (i) desproporção no entre os meios e os fins desta relação. Isto é, o fiduciante transfere ao fiduciário um poder de gerência de seu patrimônio, enquanto que, de seu lado, não tem mais que a fidúcia, isto é, a confiança de que este será propriamente

administrado, e, eventualmente, retornado ao titular inicial; e, conseqüentemente, (ii) um perigo de que o fiduciário abuse da sua condição e não atue na consecução dos interesses do fiduciante. A partir desta análise, foi possível constatar que esta é a exata situação que ocorre na relação entre administrador e companhia, sendo esta, portanto, uma relação fiduciária.

Assim, em um segundo momento, constatada a necessidade de uma proteção aos interesses do fiduciante da relação administrador-companhia, isto é, a própria companhia, procurou-se demonstrar de que forma a Lei 6.404/76 tutela estes interesses. Para tanto, considerando a influência norte-americana no direito societário brasileiro, foi analisado, de que forma e porque a doutrina dos *fiduciary duties* protege os interesses da companhia, por meio dos *standards* de comportamento.

Conseqüentemente, constatou-se que os *standards* de comportamento esperado dos administradores têm conteúdo bastante semelhante aos *standards* brasileiros, isto porque ambos vêm a ser deveres genéricos, propositadamente abertos e indutores de uma interpretação qualitativa dos atos dos administradores – constituindo, portanto, uma análise *ex post*.

Assim, entendendo a necessidade de impor-se uma proteção aos interesses da companhia, e, considerando a doutrina de *deveres* da doutrina norte-americana, passou-se a analisar, propriamente contra quais condutas a Lei 6.404/76 tutela estes interesses.

Em primeiro lugar, destacou-se que essa tutela, isto é, os deveres fiduciários dos administradores estão divididos de forma didática entre os art. 153 e 157. Isto porque todos eles protegem a companhia de uma mesma conduta praticada pelo administrador, qual seja, a atuação em conflito de interesses *lato sensu*.

Esta conduta vem a ser propriamente o abuso do qual corre-se o perigo frente a desproporção existente nas relações fiduciárias – isto é, o desrespeito à hierarquia de interesses, existente entre os interesses da companhia e os do administrador, nas circunstâncias em que o administrador sobrepõe os seus interesses aos interesses da companhia. Assim, ao atuar desta forma, está fazendo justamente o oposto do que dele se esperava quando foi nomeado, isto é, atuar na consecução dos interesses da companhia.

Frente a estas considerações sobre qual a conduta principal vedada pela Lei 6.404/76, demonstrou-se, finalmente, como se dá essa proteção aos interesses da companhia, concluindo-se, finalmente, que:

Pelo art. 153 da lei, isto é, o dever de diligência, é imposto ao administrador que pratique na conduta que o administrador com capacidade técnica ou profissional praticaria na administração dos seus negócios;

Pelo art. 154 da lei, isto é, o dever de obediência, é imposto ao administrador que atue em conformidade com as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para promover a consecução dos interesses da companhia e satisfazer os interesses da coletividade, sob a constante observância da função social da companhia;

Pelo art. 155 da lei, isto é, o dever de lealdade, é imposto ao administrador que atue de forma a respeitar a titularidade das/os informações/segredos da companhia – aplicando-se, portanto, esta vedação para todos os atos praticados neste sentido, mesmo que não arrolados no dispositivo.

Pelo art. 156 da lei, é vedado ao administrador atuar em conflito de interesses, que, apesar de esta conduta nortear todos os deveres, a doutrina constatou, neste dispositivo, uma perspectiva mais específica, qual seja, chamando esta conduta de conflito de interesses *stricto sensu*;

E, pelo art. 157, isto é, o dever de informar, impõe-se aos administradores esclarecer aos acionistas a sua posição em relação à sociedade, equalizando, assim, o conhecimento dos acionistas (bem como dos investidores do mercado) e dos administradores, evitando, portanto, eventuais situações de perigo.

Em suma, discorreu-se sobre de *quem* são os atos contra os quais é feita a proteção da consecução dos interesses da companhia; em seguida, o *porque* desta proteção; para finalmente concluir *como* é feita esta proteção: por meio dos deveres fiduciários.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas**. São Paulo: Saraiva, 2009.
- ASQUINI, Alberto. "Perfis da empresa". **RDM 104/109** e ss. São Paulo: Malheiros Editores.
- BAINBRIDGE, Stephen M. *Corporation Law and Economics*. 2a ed., Nova York: Foundation Press, 2009.
- BULGARELLI, Waldírio. "Apontamentos sobre a responsabilidade dos administradores das companhias". *Revista Justitia*. v. 45. n. 120, p. 9-46. São Paulo, Ed. RT, jan./mar., 1983.
- \_\_\_\_\_. **Manual das Sociedades Anônimas**. 9a ed. São Paulo: Atlas S/A, 1997.
- CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. 3a ed. v. 3. São Paulo: Saraiva.
- CHALHUB, Melhim Namem. **Negócio Fiduciário**. 2a ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2000.
- CLARK, Robert C. **Corporate Law**. 13a ed. Aspen Law & Business: 1986.
- COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**. v. 2. São Paulo, Revista dos Tribunais: 2016.
- COMPARATO, Fabio Konder; e SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 4ed. Rio de Janeiro, Forense, 2005.
- CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Sociedade Anônima**. 3ª ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2005.
- CORREA, Luís Brito. **Os Administradores de Sociedades Anónimas**. Coimbra, Livraria Almedina, 1993.
- COUTO E SILVA, Clóvis V. do. **A Obrigação como processo**. Editora FGV. Rio de Janeiro: 2006.
- COX, James D.; e Hazen, Thomas Lee. Cox & Hazen. **On Corporations**. 2a ed., vol. 1. Nova York: Aspen Publishers, 2003.
- DOOLEY, Michael P. **Fundamentals of Corporation Law**. Nova Iorque: The Foundation Press, Inc. 1995.
- EASTERBROOK, Frank H., e FISCHER, Daniel R. **The Economic Structure of Corporate Law**. Cambridge: Harvard University Press. 1996.
- EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. v. II. São Paulo: Quartier Latin.
- FABIAN, Christoph. **Fidúcia - Uma análise dos Negócios Fiduciários a Partir de suas Relações Externas**. Porto Alegre: Sérgio Antonio Fabris Editor, 2007.

FOERSTER, Gerd. **O "Trust" do direito Anglo-americano e os negócios fiduciários no Brasil: Perspectivas de Direito Comparado (Considerações sobre o Acolhimento do "Trust" pelo Direito Brasileiro)**. Porto Alegre: Sérgio Antonio Fabris Editor, 2013.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. "Conflito de Interesses e Benefício Particular: uma distinção que se impõe definitivamente dirimir. **RDM 161/162**. Ano 51. São Paulo, Malheiros, janeiro-agosto/2012.

GEVURTZ, Franklin A. **Corporation Law**. 2nd. ed. St. Paul, MN: Thomson Reuters, 2010.

GRASSETTI, Cesare. "Del negozio fiduciario e della sua ammissibilità nel nostro ordinamento giuridico" (disponível em [https://www.academia.edu/33042492/Cesare\\_Grassetti\\_Del\\_negozio\\_fiduciario\\_e\\_della\\_sua\\_ammissibilita\\_nel\\_nostro\\_ordinamento\\_giuridico\\_1936\\_](https://www.academia.edu/33042492/Cesare_Grassetti_Del_negozio_fiduciario_e_della_sua_ammissibilita_nel_nostro_ordinamento_giuridico_1936_), último acesso 24-06-2019).

HANSMAN, Henry, e KRAAKMAN, Reinier. "Problemas de agência e estratégias jurídicas". In: KRAAKMAN, Reinier, et alli. **A Anatomia do Direito Societário: Uma Abordagem Comparativa e Funcional**. São Paulo: Editora Singular, 2018.

KERSHAW, David. **Company Law in Context: Text and Materials**. Oxford University Press. Oxford: 2012.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. "Conflitos de interesses. Deliberação tomada pelos administradores sobre fiança prestada pelos acionistas controladores, em benefício da companhia". In: **Estudo e Pareceres sobre Sociedades Anônimas**. São Paulo, Ed. RT, 1989.

\_\_\_\_\_. "Conflitos de interesses. O interesse social e o interesse da empresa. Voto conflitante e vedação do exercício do direito de voto. Abuso de direito de voto e abuso do poder de controle". In: **Estudo e Pareceres sobre Sociedades Anônimas**. São Paulo, Ed. RT, 1989.

MACEY, Jonathan R.; MOLL, Douglas K.; e HAMILTON, Robert W. **The Law of Business Organizations: Cases, Materials and Problems**. 13a ed., Saint Paul: West Academic Publishing, 2017.

MANKIWI, N. Gregory. **Principle of Microeconomics**. Harcourt College Pub: 2000.

MARTINS-COSTA, Judith. "Os negócios fiduciários: considerações sobre a possibilidade de acolhimento do trust no Direito Brasileiro". **RT 657/37-50**. Ano 79. São Paulo, Ed. RT, julho/1990.

\_\_\_\_\_. "O Trust e o Direito Brasileiro". **Revista de Direito Civil Contemporâneo**, v. 12, n. 4, 2017, p. 165-208.

MARTINS, Fran. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. 4ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010.

MEIRELLES, Hely Lopes. **Direito Administrativo Brasileiro**. 16 ed. São Paulo: Revista do Tribunais, 1991.

MOREIRA ALVES, José Carlos. **Da Alienação Fiduciária em Garantia**. Rio de Janeiro: Saraiva, 1973.

\_\_\_\_\_. **Direito Romano**. 19ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2019.

NEGRÃO, Ricardo. **Manual de Direito Comercial e de Empresa**. 10ª ed. v. 1. São Paulo: Saraiva, 2013.

PARENTE, Flávia. **O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de Direito Privado**, t. 50. 3 ed. p.

REALE JR., Miguel. "Dever de Lealdade do Administrador da Empresa e Direito Penal". (disponível em <http://livrozilla.com/doc/974424/dever-de-lealdade-do-administrador-da-empresa-e>, acesso em 16-06-2019).

REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. 29ª ed. v. 2. São Paulo: Saraiva, 2012.

RIBEIRO, Renato Ventura. **Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades**. São Paulo: Quartier Latin, 2006.

SALOMÃO FILHO, Calixto. "Deveres fiduciários do controlador". In: **O Novo Direito Societário**. 4ª ed., São Paulo: Malheiros Editores, 2015.

SALOMÃO NETO, Eduardo. **O Trust e o Direito Brasileiro**. São Paulo, LTr, ,1996.

SPINELLI, Luis Felipe. **Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima**. São Paulo: Malheiros, 2012.

VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedade por Ações**. 2ª ed. v. 2. Rio de Janeiro: Forense, 1953.

WILLIAMSON, Olive E.: "The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach". In: **American Journal of Sociology**. Vol. 87, No. 3. The University of Chicago Press: 1981.

\_\_\_\_\_. **The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting**. Nova York: Free Press, 1985.

ZANINI, Carlos Klein. "A doutrina dos fiduciary duties no Direito Norte-Americano e a tutela das sociedades e acionistas minoritários frente aos administradores das sociedades anônimas". **RDM 109/137-149**. Ano 36. São Paulo, Malheiros Editores, janeiro-março/1998.