

grupos de sociedades (grupos de subordinação de direito), não tem aplicação a regra do art. 245 da Lei das S/A¹⁵⁷. Exige-se, por isso, seja a convenção de grupo aprovada pela maioria qualificada dos sócios ou acionistas das sociedades agrupadas, e não pelos seus respectivos administradores¹⁵⁸, assegurando-se aos dissidentes, ademais, o exercício do direito de recesso (LSA, art. 270, par. ún.). O grupo de sociedades deve ter órgãos de administração próprios, podendo a convenção grupal criar órgãos de deliberação colegiada e cargos de direção geral (LSA, arts. 269, VI, e 272), sendo que, em princípio e salvo disposição expressa na convenção de grupo, a representação das sociedades perante terceiros caberá exclusivamente aos administradores de cada sociedade; por exceção, até mesmo essa representação poderá ser atribuída ao órgão do grupo de sociedades. Além disso, e como dever geral imposto aos administradores das sociedades filiadas (controladora e controladas), a lei acionária prescreve que, sem prejuízo de suas atribuições, poderes e responsabilidades, de acordo com os respectivos estatutos ou contratos sociais, compete aos administradores das sociedades filiadas observar a orientação geral estabelecida e as instruções expedidas pelos administradores do grupo que não importem violação da lei ou da convenção do grupo (LSA, art. 273). Note-se que, pelas *verba legis*, os administradores das sociedades filiadas estão obrigados a observar as instruções que, conquanto não violem a lei nem a convenção de grupo, possam opor-se aos estatutos das suas respectivas sociedades (LSA, art. 158)¹⁵⁹. Fora disso, não devem nem podem admitir a ingerência da administração do grupo dentro da própria sociedade filiada, sob pena de responderem os administradores por essa verdadeira abdicação de suas funções (LSA, art. 154).

3.2.1.4 Conflito de interesses

Dever geral. Divergindo da técnica adotada na definição dos outros de-

157 Cf.: EGBERTO LACERDA TEIXEIRA e JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO, *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*, cit., v. 2, § 44, n. 245, p. 709.

158 Como anota FÁBIO KONDER COMPARATO, "há, aí, a aplicação da doutrina norte-americana do *pass-through*" (*Os grupos societários na nova Lei de Sociedades por Ações*. In: *Ensaio e pareceres...*, p. 206).

159 As disposições estatutárias cogentes não podem ser contrariadas, porque, evidentemente, disso *adviria a própria violação da lei*. Têm razão VERA HELENA DE MELLO FRANCO e RACHEL SZTAJN ao anotarem: "É certo que eventuais prejuízos somente podem ser opostos pelos acionistas minoritários nos termos da convenção de grupo (art. 276), mas é necessário lembrar que a convenção não pode tudo, como não o pode a maioria. Existem limites bem delineados nas diversas normas legais de caráter cogente que regulamentam a constituição e o funcionamento da sociedade, nas que dizem respeito à tutela do capital social, às garantias dos debenturistas e à proteção dos minoritários" (*Manual de direito comercial*, cit., v. 2, p. 271).

veres legais – quando procurou caracterizá-los e, na seqüência, formular as vedações –, em matéria de conflito de interesses, a lei acionária não traz explicitamente a conformação do dever correlato (dever de não agir em conflito de interesses)¹⁶⁰. Limitou-se o legislador a caracterizá-lo de forma negativa, explicitando a proibição.

Exercício de atividade concorrente. Ao contrário do que se verifica em outros sistemas, o legislador brasileiro, ao formular o dever de lealdade (subitem 3.2.1.3), não proibiu genericamente o administrador de exercer outras atividades profissionais paralelas, pois dele não exigiu dedicação exclusiva nem vetou terminantemente a sua participação em sociedade concorrente¹⁶¹. A eventual ilicitude dessas condutas, com efeito, não é *in re ipsa*, nem resulta de tais fatos em si; depende, sim, de aferição concreta, “pela aplicação das regras coordenadas no quadro, mais restrito e menos preciso, do conflito de interesses”¹⁶². Atento a esse parâmetro lasso e ressalvadas as particularidades de cada caso concreto, bem como as eventuais prescrições convencionais expressas, é assente em nossa lei acionária que, não sendo genericamente exigida a exclusividade de atuação, o administrador pode atuar como administrador de empresa não-concorrente ou, até, ter participação de responsabilidade *limitada* em empresa concorrente, contanto que, nesta última hipótese, não exerça qualquer função orgânica (LSA, art. 147, § 3º, I) nem tenha participação, direta ou indireta, nas atividades da concorrente (LSA, art. 147, § 3º, II). Com a última reforma da lei acionária, o quadro legal sofreu alguma melhora, ao prever que “o conselheiro deve ter reputação ilibada, não podendo ser eleito, salvo dispensa da assembléia geral, aquele que: I – ocupar cargos em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado, em especial, em conselhos consultivos, de administração ou fiscal; e II – tiver interesse conflitante com a sociedade” (LSA, art. 147, § 3º, I e II)¹⁶³. O legislador pátrio, incompreensivel-

160 Em direito comparado: CC it., art. 2.391.

161 A proibição de o administrador concorrer com a companhia ou as condições para a sua limitada aceitação vêm separadamente descritas em outros países.

162 SYLVIO MARCONDES, Conflito de interesses entre a sociedade e seu administrador. In: *Problemas de direito mercantil*, São Paulo: Max Limonad, 1970, p. 237 (corrigimos no texto; no original alude-se a “menos impreciso”, em vez de “menos preciso”). O emérito comercialista supunha que o legislador pátrio não teria adotado orientação restritiva, “certamente informado pela razão de que, na economia do país, os empreendimentos a realizar são muitos e os homens capacitados são poucos” (op. cit., p. 236).

163 Observe-se que o art. 147, § 3º, da LSA refere-se explicitamente a “conselheiro”, mas, sem dúvida, os seus preceitos se aplicam também a diretores. A regra remissiva do art. 145 da LSA supre, no particular, a grosseira falha de técnica legislativa incorrida na elaboração da Lei n. 10.303/2001.

mente, veio a facultar à assembléa geral aceder com a eleição de administrador vinculado a concorrente ou em relação ao qual se positive a existência de conflito de interesses, criando, assim, uma série de problemas sensíveis¹⁶⁴. Essa faculdade constituirá campo fértil para abusos da maioria. Além disso, o administrador em situação conflitante haverá não apenas de obter a autorização da companhia para a qual foi eleito, mas também procurar obter igual assentimento da assembléa geral da companhia a que se encontra previamente vinculado, sob pena de expor-se à responsabilidade civil perante esta e os seus acionistas. Deveria o legislador, por isso mesmo, ter-se limitado a estabelecer os impedimentos, sem criar a válvula de escape pela assembléa geral. Isso porque, concretamente, é impossível o exercício simultâneo de atividades de administrador em empresas concorrentes e atuantes no mesmo setor: ao dar prevalência ao interesse social de uma companhia, estará *ipso facto* violando o de outra, e assim, reflexamente, em um dilema insolúvel¹⁶⁵. No entanto, assim como noutros pontos, a dificuldade sentida é precisar o grau de concorrência efetivamente existente entre duas companhias, para daí aplicar ou não a proibição correlata¹⁶⁶.

Negócios jurídicos em conflito de interesses. De modo genérico, dispõe a lei acionária que o administrador não pode intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia¹⁶⁷⁻¹⁶⁸ e, na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, deve abster-se de votar;

164 A nova regra brasileira inspirou-se claramente no art. 2.390 do CC it., que, por sua vez, também prevê a possibilidade de a assembléa autorizar a eleição de administrador vinculado a concorrente. Com apoio em julgados da Itália, FRANCO BONELLI afirma que essa autorização — que não pode ser votada em seu próprio favor pelo próprio administrador, caso seja acionista — pode ser genérica ou dada antecipadamente por meio de disposição geral contida nos estatutos, e pode ainda considerar-se ‘implícita’ na deliberação assemblear de nomeação, no caso em que a posição concorrente preexistia à nomeação para administrador (*Gli amministratori...*, cit., pp. 141-142).

165 Cf.: ERASMO VALLADÃO AZEVEDO E NOVAES FRANÇA, *Conflito de interesses...*, cit., p. 15; e MOSTO CARVALHOSA, *Comentários...*, cit., v. 3, p. 201.

166 Cf.: BEN PETTET, *Company law*, cit., n. 9.3, p. 172.

167 O conflito de interesses pode ser direto ou indireto. O direto ocorre nas hipóteses em que o interesse da companhia e o do administrador situam-se em pólos antagônicos. O indireto é aquele em que, em potencial conflito com o da companhia, não se encontra o interesse do próprio administrador, mas o de outra pessoa a favor de quem ele aja, ou de quem possa vir a ser, de alguma forma, beneficiado.

168 Assim, por exemplo, “não pode o diretor de sociedade anônima ser aceitante de cambial em nome da firma e ao mesmo tempo seu beneficiário, como tomador” (TJSP, Ag. Pet. 93.096, 6ª CC, Rel. Des. EULER BUENO, v.u., j. 17-4-1959, RT 287/408).

mais do que isso, necessita ainda (i) cientificar os demais membros do seu impedimento¹⁶⁹ e (ii) fazer consignar, na ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e a extensão do seu interesse (LSA, art. 156, *caput*)¹⁷⁰. Ainda que observadas essas formalidades, o administrador somente poderá contratar com a companhia em condições razoáveis ou equitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros (LSA, art. 156, § 1º)¹⁷¹, sob pena de o negócio ser anulável¹⁷² e o

169 Desse dever de dar notícia aos demais administradores do seu interesse conflitante, não se isenta o administrador pelo só fato de não participar da reunião do colegiado. GIANCARLO FRÈ e GIUSEPPE SBISA, com lucidez, anotam: "Após o que foi dito sobre o dever do administrador de dar *em todo caso* notícia do conflito de interesses, parece-nos supérfluo acrescentar que a responsabilidade do administrador subsistiria também no caso em que, tratando-se de operação que deva ser deliberada pelo conselho, ele se limitasse simplesmente a não participar da reunião na qual a própria operação será examinada. O preceito da lei é, no nosso entender, taxativo: administradores e fiscais devem ter notícia do conflito, pelo fato de que isto constitui, por demasiadas razões, um elemento importante para decidir se se realiza ou não uma operação em relação à qual um membro do conselho se encontra em posição antagônica com a sociedade" (*Società per azioni*, cit., t. 1, p. 828; trad. livre do Autor).

170 O preceito corresponde ao art. 112, do Decreto n. 434/1891, e ao art. 120, do Decreto-lei n. 2.627/40. Em direito comparado, *vide*: CC it., arts. 2.373 e 2.391; OR suíço, art. 695; AktG alemã, §§ 88 e 89. Veja a exposição de FÁBIO KONDER COMPARATO sobre os sistemas legais de regulamentação do conflito de interesses dos administradores (Alienação de bens do ativo permanente: legitimação para a prática do ato; ratificação em assembléia; legitimação para o voto. In: *Ensaio e pareceres...*, cit., pp. 17-24).

171 Portanto, a celebração de contrato em condições discrepantes das praticadas no mercado viola o art. 156, § 1º, da LSA e torna-o anulável. Neste sentido: "Representação comercial. Contrato. Sociedade anônima. Interesse de diretor. Incide a regra do art. 156, § 1º, da Lei n. 6.404/76 (S/A) sobre o contrato celebrado com representante comercial, no interesse de um de seus diretores, contendo cláusulas inusuais e lesivas aos interesses da representada, entre elas a da determinação de prazo longo de dez anos e previsão de indenização correspondente ao total das comissões devidas pelo tempo restante, em caso de rescisão do contrato. Extinção do contrato e redução da indenização" (STJ, RESP 156.076-PR, 4ª T., Rel. Min. RUY ROSADO DE AGUIAR, v.u., j. 5-5-1998, DJU 29-6-1998, p. 201, BAASP 2069/144-e). "A venda de bem integrante do patrimônio de sociedade anônima a seu administrador por preço vil caracteriza negócio em fraude à companhia passível de anulação, pois realizado sem condições razoáveis e equitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a empresa contrataria com terceiros" (TJSP, Ap. 84.125-1, 4ª CC, Rel. Des. NEY ALMADA, v.u., j. 1º-10-1987, RT 625/57, RF 302/120 e RJTJESP 113/263). *Vide* ainda: TJSP, Ap. 23.534-4, 8ª Câmara. Dir. Priv., Rel. Des. ANTÔNIO RODRIGUEZ, v.u., j. 18-12-1996 (aluguel ajustado em patamar diverso do prevalente no mercado).

172 Embora se tenha injustamente criticado o legislador por não ter previsto a nulidade absoluta do ato contratado com infração do disposto no art. 156, § 1º, da Lei das S/A (cf.: FRAN MARTINS, *Comentários...*, cit., v. 2, t. 1, n. 698, p. 391; e PAULO FERNANDO CAMPOS SALLES DE TOLEDO, *O Conselho de Administração...*, cit., n. 2.6.6., p. 63; e MODESTO CARVALHOSA, *Comentários...*, cit., v. 3, p. 323), a nulidade relativa, ou anulabilidade, configura medida

administrador ser obrigado a transferir para a companhia as vantagens que dela tiver auferido (LSA, art. 156, § 2º), sem prejuízo de responder civilmente pela reparação dos prejuízos causados à sociedade.

A lei não proíbe o administrador de contratar com a companhia. No direito brasileiro, como se vê, o administrador não está proibido de contratar com a companhia¹⁷³. Porém, para poder fazê-lo de forma válida e sem se expor a responsabilidades, não pode intervir na deliberação; deve cientificar os demais administradores acerca do seu impedimento; e precisa registrar, em ata do colegiado, a natureza e extensão do seu interesse. O objetivo precípua desse registro em ata não é propriamente advertir os demais administradores sobre o conflito de interesses, pois a advertência será feita a eles de viva voz pelo impedido, no conclave; o propósito da regra é claramente acautelatório. O lançamento do registro em ata facilita a fiscalização da gestão social e, de modo mais específico, a verificação da conduta dos demais administradores, colegas do impedido, à luz dos critérios de diligência e lealdade. O registro em ata funciona, pois, como verdadeiro alerta para os acionistas e fiscais e, por extensão, constringe os partícipes da deliberação a atuarem com lisura e lealdade para com a companhia.

*Conflito formal ou substancial (material) de interesses*¹⁷⁴ Literalmente interpretado, o art. 156 da Lei das S/A parece contemplar hipótese de impedimento de voto, característica das situações de conflito formal de interesses (“é vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores”). Essa impressão é afastada quando

adequada, pois, de um lado, impede possa o próprio administrador invocar a sua própria torpeza (arg. *ex vi* do disposto no art. 168 do CC), e, de outro, possibilita a sua sanção (CC, art. 169) e dá à companhia o direito de manter o negócio, bastando não impugná-lo, caso assim seja de seu interesse (cf.: J. C. SAMPAIO DE LACERDA, *Comentários...*, cit., v. 3, p. 198).

173 OSMAR BRINA CORRÊA-LIMA afirma que “não se aplica à sociedade anônima a proibição contida no art. 1.133 do Código Civil” de 1916 (ou art. 497 do CC-2002) (*Responsabilidade civil...*, cit., p. 78). Em sentido contrário: TJSP, Ag. Pet. 242.166, CSM, Rel. Des. MARTINS FERREIRA, v. u., j. 30-6-1975, RT 479/103; 2ª TACivSP, Ap. 46.244, 2ª Câmara, Rel. Juiz ÁLVARES CRUZ, m.v., j. 6-10-1976, RT 498/138, em especial a declaração de voto vencido do então Juiz CÉSAR PELUSO; e TJRJ, Ap. 4.142/88, 3ª CC, Rel. Des. ELMO ARUEIRA, v.u., j. 14-11-1989, RJTJRJ 7/183. No direito italiano, GIANCARLO FRÈ e GIUSEPPE SBISÀ afirmam, taxativamente, que a lei não cria impedimento absoluto ao administrador de contratar com a sociedade; não há uma espécie de incapacidade de direito, como aquelas previstas nos arts. 323, 378 e 1471 do CC it. (*Società per azioni*, cit., t. 1, p. 826). O art. 1.471 do CC it. corresponde ao art. 1.133 do CC-1916 e ao art. 497 do CC-2002.

174 Sobre a distinção entre conflito formal e conflito formal de interesses, vide subitem 7.3.1.3, *infra*.

se pára para perguntar o que vem a ser “interesse conflitante” e assim se conclui que não há critério formal para evidenciá-lo, mas, pelo contrário, a sua constatação apresenta-se como questão de fato, a ser analisada à luz do caso concreto¹⁷⁵. O art. 2.391 do CC it. – que, como se sabe, serviu de fonte para o art. 156 da Lei das S/A¹⁷⁶ – prescreve que “o administrador que, em determinada operação, tiver, por conta própria ou de terceiros, interesse em conflito com aquele da sociedade (arts. 1.394, 1.395), deve dar notícia aos outros administradores e ao conselho fiscal e abster-se de participar nas deliberações concernentes à mesma operação (arts. 1.394, 2.631)”¹⁷⁷; mas, interpretando-o, os doutrinadores e os tribunais italianos têm entendido que não se cuida de conflito formal: a verificação do “interesse em conflito” é questão de fato¹⁷⁸. Nesse sentido, Franco Bonelli, em clássica monografia, observa que “a existência do conflito deve ser verificada ‘em concreto’. O conflito não deriva de uma abstrata e típica contraposição formal de posições, que sobressaia independentemente das efetivas condições de uma determinada operação. O conflito, vale dizer, surge somente se o conteúdo e a modalidade da operação sejam tais que determinem aquela concreta divergência de interesses à qual já se fez referência. Não é decisivo, por isso, que o administrador seja ele mesmo a contraparte da operação, ou que contraparte seja a mulher do administrador, ou uma diversa pessoa ou uma diversa sociedade, com a qual o administrador tenha, direta ou indiretamente, algum interesse por conta própria ou de outrem (porque dela seja administrador, ou porque ele mesmo – ou pessoa ou sociedade a ele ligada – dela é acionista): em todas estas hipóteses, e em outras análogas nas quais o administrador (ou pessoa ou sociedade a ele ligada) era a contraparte da

175 “Se, no caso, e não só na espécie, há conflito de interesses, é questão de fato” (PONTES DE MIRANDA, *Tratado de direito privado*, 3. ed., 2. reimpr., São Paulo: Revista dos Tribunais, 1984, t. 50, § 5.332, p. 403). “Não é fácil distinguir se os interesses do administrador e os da companhia estão em conflito, razão pela qual há de se examinar caso por caso, isoladamente, de acordo com as circunstâncias ocorrentes” (J. C. SAMPAIO DE LACERDA, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, São Paulo: Saraiva, 1978, v. 3, p. 197). “A existência ou não de interesses contrários ou opostos é uma questão de fato, a ser, portanto, apreciada e julgada em cada caso” (TRAJANO DE MIRANDA VALVERDE, *Sociedade por ações*, 2. ed., Rio de Janeiro: Forense, 1953, v. 2, n. 630, p. 315).

176 Cf.: ERASMO VALLADÃO AZEVEDO E NOVAES FRANÇA, Conflito de interesses: formal ou substancial? Nova decisão da CVM sobre a questão, *RDM* 128/225-262.

177 No original: “2391. *Conflitto d'interessi* – L'amministratore, che in una determinata operazione ha, per conto proprio o di terzi, interesse in conflitto con quello della società (c. 1394, 1395), deve darne notizia agli altri amministratori e al collegio sindacale, e deve astenersi dal partecipare alle deliberazioni riguardante l'operazione stessa (c. 1394, 2631)”.

178 Cf.: FRANCO BONELLI, *Gli amministratori...*, cit., nota 200, pp. 145-149; e MASSIMO FRANZONI, *La responsabilità civili degli amministratori di società di capitali*, cit., n. 15, p. 46.

operação, a jurisprudência tem corretamente afirmado a responsabilidade do administrador somente naquelas operações cujas condições eram de tal forma a demonstrar que o administrador tinha em concreto feito prevalecer o próprio (ou de outrem) interesse pessoal, causando danos à sociedade administrada¹⁷⁹. O “interesse conflitante”, portanto, não resulta do simples fato de o administrador ter interesse próprio no negócio, mas apenas despontará se, concretamente, para além de ter interesse próprio, o administrador sacrificar o interesse da companhia para satisfazer ao seu próprio. Se isso não suceder e se os interesses forem convergentes, o negócio não se viciará por força da simples participação do administrador¹⁸⁰. É novamente Franco Bonelli quem informa que as legislações mais avançadas têm abandonado o critério formal e dado prevalência ao critério substancial: “a experiência comparatística mostra que hoje não se dá mais relevância à ocorrência de indícios típicos que possam fazer sobressair o conflito (em geral o indício é constituído da circunstância de que o administrador, ou um seu presta-nome, ou seus parentes, ou sociedade administrada pelos próprios administradores, ou sociedade coligada, sejam contraparte da sociedade), mas se exige, para que se caracterize o conflito, que a operação a ser executada seja efetivamente – pelo seu conteúdo e modalidade – prejudicial à sociedade”¹⁸¹. Entre nós, o conflito, se existente, será sempre substancial (isto é, efetivo)¹⁸², dependente da prova do prejuízo. Note-se que a

179 FRANCO BONELLI, *La responsabilità...*, cit., n. 13, pp. 82-87 (trad. de Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França).

180 Segundo explica FRANCESCO GALGANO, em lição perfeitamente válida para o direito brasileiro, “ao administrador que tenha interesse na operação não é, portanto, proibido de votar: o interesse do qual ele seja portador, por conta própria ou de terceiros, pode bem ser um interesse solidário com aquele da sociedade; e a operação pode realizar ambos, sem causar prejuízo à sociedade (por exemplo, porque o bem que o administrador vende à sociedade é para esta indispensável, e o preço pactuado é aquele de mercado). Se ao invés resulte que a deliberação é suscetível de causar dano à sociedade (por exemplo, porque o bem a ela vendido pelo sócio podia, em condições mais convenientes, ser adquirido de terceiros), então a deliberação tomada com o voto determinante daquele administrador será anulável” (*Il nuovo diritto societario*, cit., pp. 260-261; trad. de Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França).

181 FRANCO BONELLI, *La responsabilità...*, cit., nota 149, p. 84.

182 Cf. (conflito é apenas material): ERASMO VALLADÃO AZEVEDO E NOVAES FRANÇA, parecer inédito, em 6-10-2005; LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES, Vícios em assembleia-geral ordinária. In: *Estudos e pareceres sobre sociedades anônimas*, cit., p. 167; PHILOMENO J. DA COSTA, Contrato consigo mesmo: comentário a acórdão, RDM 6/81-84; RODRIGO FERRAZ PIMENTA DA CUNHA, *Estrutura de interesses nas sociedades anônimas: hierarquia e conflitos*, São Paulo: Quartier Latin, 2007, p. 290; e WILSON DE SOUZA CAMPOS BATALHA, *Comentários...*, cit., v. 2, pp. 707-708. Em sentido contrário (entendendo tratar-se de conflito formal): CALIXTO SALOMÃO FILHO, nota 72 ao livro *O poder de controle na sociedade anônima*, de FÁBIO KONDER COMPARATO, 4. ed., Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 390; e MODESTO CARVALHOSA, *Comentários...*

Lei das S/A não proclama a invalidade do ato pelo só fato de o administrador haver deixado de ressalvar o seu interesse no ato ou de ter tomado parte da deliberação societária; pelo contrário, a invalidade somente resultará, se ficar provado o prejuízo concreto da companhia, isto é, se se provar que o ato foi realizado em condições não-eqüitativas. Ou, para aqui invocar as precisas lições de ERASMO VALLADÃO AZEVEDO e NOVAES FRANÇA, “não parece haver dúvidas de que o legislador brasileiro seguiu o mesmo caminho do direito italiano nessa matéria. O § 2º do art. 156 determina que ‘o negócio contratado com infração do disposto no § 1º é anulável’. O que determina a anulação do negócio não é a infração do disposto no ‘caput’ do artigo (ou seja, a abstenção da participação do administrador na deliberação do Conselho), mas sim a infração do disposto no § 1º, ou seja, ‘contratar com a companhia em condições razoáveis ou equitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros’. Dessa forma, o que acarreta a sanção legal é o conflito substancial de interesses – contratar com a companhia em condições desrazoáveis ou iníquas, inferiores às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros. O negócio não pode ser anulado, pois, se não se demonstrar prejuízo à companhia, pois não se justifica a invalidação de negócios que tenham sido úteis e vantajosos para a sociedade. Não se alegue, outrossim, que a lei vedaria, ‘com todas as letras’, ao administrador intervir em operação na qual tenha ‘interesse conflitante’, pois a questão está, justamente, em saber no que consiste o... ‘interesse conflitante!’”¹⁸³.

cit., v. 2, p. 819, e v. 3, p. 314. Sobre a extensão da regra de conflito de interesses aplicável a administradores, vide, além das obras gerais e de comentários à lei acionária: FÁBIO KONDER COMPARATO, *Alienação de bens do ativo permanente...*, cit., In: *Ensaio e pareceres...*, cit., pp. 17-24; ORLANDO CARLOS GANDOLFO, parecer, RT 432/56-57; SYLVIO MARCONDES, *Conflito de interesses...*, cit. In: *Problemas de direito mercantil*, cit., pp. 233-247; e PHILOMENO J. DA COSTA, *Contrato consigo mesmo: comentário a acórdão*, RDM 6/77-85.

183 ERASMO VALLADÃO AZEVEDO e NOVAES FRANÇA, parecer inédito, em 6 de outubro de 2005. A dificuldade, sentida inclusive em outros sistemas jurídicos, é justamente saber quando há interesse conflitante. Para BEN PETTET, “a dificuldade enfrentada pelos tribunais, neste campo, é, como em muitos outros: ‘Onde está a linha divisória?’ É fácil afirmar que um administrador não deve se colocar em uma posição que crie um conflito entre o seu dever e os seus interesses, mas até que ponto um conflito pode existir antes de suscitar a premissa de que ocorreu uma violação do dever fiduciário? Veremos que, nos últimos anos, os tribunais vêm se mostrando desconfortáveis com a rigidez do enfoque normalmente adotado no que se refere a administradores que detêm os seus próprios interesses negociais, e têm procurado impor o que consideram um equilíbrio mais justo entre a possibilidade de prejuízo à companhia e a possibilidade de prejuízo aos próprios interesses negociais legítimos ou objetivos profissionais do administrador” (*Company law*, cit., n. 9.3, p. 166; trad. livre do Autor).

Sanção. O negócio praticado com infração do disposto no § 1º do art. 156 da Lei das S/A é anulável¹⁸⁴ e, como tal, não poderá ser declarado de ofício¹⁸⁵. A invalidade relativa ocorrerá somente nos casos em que o negócio é realizado por valor discrepante ao de mercado.

Antigo administrador. Depois da saída do administrador da administração do comando da sociedade, as regras do art. 156 da Lei das S/A não mais se aplicam, embora os demais administradores devam, assim como em relação a qualquer outra operação, continuar a pautar a sua conduta pelos deveres gerais de diligência e lealdade.

3.2.1.5 Dever de sigilo

O dever de sigilo, previsto conjuntamente com o de lealdade no art. 155, *caput*, da Lei das S/A, possui duas facetas: a genérica, caracterizada pela obrigação de o administrador manter reserva sobre os negócios sociais¹⁸⁶, e a específica, aplicável somente ao administrador de companhia aberta¹⁸⁷,

184 A sanção prevista no § 2º do art. 156 da LSA aplica-se somente à situação prevista no § 1º do mesmo artigo e não abrange as situações previstas no seu *caput*. Em sentido diverso (entendendo que o § 2º aplica-se às situações previstas no *caput* e no § 1º do art. 156 da LSA): GIL COSTA CARVALHO, *Comentários à Lei das Sociedades por Ações*, cit., p. 485.

185 Em negócio imobiliário no qual o administrador figurou simultaneamente como parte e também como representante da companhia, o TJSP entendeu, certa feita, que o Oficial do Registro de Imóveis teria competência para negar o registro do título (cf.: TJSP, Ag. Pet. 242,166, CSM, Rel. Des. MARTINS FERREIRA, v.u., j. 30-6-1975, RT 479/103), embora, em idêntica ocasião posterior, tenha negado essa possibilidade (cf.: TJSP, Ap. 253.616, CSM, Rel. Des. ACÁCIO REBOUÇAS, v.u., j. 16-8-1976, RT 490/107). Na vigência do anterior Código Civil, os tribunais chegaram a entender que, pelo seu art. 1.133, I, o administrador estaria impedido de comprar bens da sociedade (confira-se: 2º TACivSP, Ap. 46.244, 2ª Câmara, Rel. Juiz ÁLVARES CRUZ, m.v., j. 6-10-1976, RT 498/138, em especial a declaração de voto vencido do então Juiz CÉSAR PELUSO; e TJRJ, Ap. 4.142/88, 3ª CC, Rel. Des. ELMO ARUEIRA, v.u., j. 14-11-1989, RJTJRJ 7/183), embora estudiosos, como OSMAR BRINA CORRÊA-LIMA (*Responsabilidade civil...*, cit., p. 78), afirmassem que o citado preceito “não se aplica à sociedade anônima”.

186 O dever geral de sigilo, ou “obligation de discrétion” (CCom fr., art. L. 225-37), é decorrência do dever geral de diligência (cf.: PAUL LE CANNU, *Droit des sociétés*, cit., n. 667, p. 411).

187 RUBENS REQUIÃO não se conformava com a restrição imposta pelo legislador: “é de se lamentar e estranhar que o preceito acima transcrito se aplique, apenas, à companhia aberta, quando deveria estender-se à sociedade fechada ou familiar. Nestas, quando houver acionista dissidente, ficará ele inerte em face da insídia do administrador que praticar *insider trading*” (*Curso...*, cit., v. 2, n. 412, p. 179). No entanto, ainda que a regra pareça deixar imune os atos de *insider trading* em companhias fechadas, não há como duvidar que esse tipo de comportamento atenta contra o dever de lealdade e, como tal, pode ser sancionado (cf.: OSMAR BRINA CORRÊA-LIMA, *Responsabilidade civil...*, cit., p. 73); apenas os mecanismos específicos do art. 155, §§ 1º a 4º, da Lei das S/A é que não serão aplicáveis.

expressa nas regras de repressão ao *insider trading*¹⁸⁸ (LSA, art. 155, §§ 1º a 4º).

O administrador de companhia aberta deve guardar sigilo sobre qualquer informação ainda não divulgada para o mercado¹⁸⁹, obtida em razão do

188 Extravasar os limites do estudo aprofundar a análise do *insider trading*, tarefa à qual se dedicaram estudiosos de escol (cf.: LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES, *Mercado de capitais e "insider trading"*, São Paulo: Revista dos Tribunais, 1982; FÁBIO KONDER COMPARATO, "Insider trading": sugestões para uma moralização do nosso mercado de capitais. In: *Ensaio e pareceres...*, cit., pp. 3-15; FRANCISCO ANTUNES MACIEL MÜSSNICH, A utilização desleal de informações privilegiadas – "insider trading" – no Brasil e nos Estados Unidos, *RDM* 34/31-51; JOSÉ MARCELO MARTINS PROENÇA, "Insider trading": regime jurídico do uso de informações privilegiadas no mercado de capitais, São Paulo: Quartier Latin, 2005; NELSON EIZIRIK, "Insider trading" e responsabilidade do administrador de companhia aberta, *RDM* 50/43, e A instrução CVM 31/84 e a regulamentação do "insider trading", *RDM* 55/170-175; e VERA HELENA DE MELLO FRANCO e RACHEL SZTAJN, *Manual de direito comercial*, cit., v. 2, n. 3.6-4.1, pp. 183-191). Por isso e apenas para fins ilustrativos, valemo-nos das definições de FÁBIO KONDER COMPARATO e NELSON EIZIRIK. Para FÁBIO KONDER COMPARATO, "entende-se por *insider trading* ou *insider dealing* – expressões que ainda não receberam tradução consagrada, no mundo de fala portuguesa – o aproveitamento, em benefício próprio, por pessoas ligadas a uma companhia, de informações reservadas sobre essa companhia, para a negociação com valores mobiliários de sua emissão. Três elementos compõem, portanto, a figura delituosa: 1º) o benefício auferido por pessoas ligadas a uma companhia; 2º) a negociação, por alguma dessas pessoas, com valores mobiliários de emissão da mesma companhia; 3º) o aproveitamento de informações não divulgadas, dizendo respeito a esta última" (A regra do sigilo nas ofertas públicas de aquisição de ações. In: *Direito empresarial...*, cit., pp. 338-339). Para NELSON EIZIRIK, "o *insider trading* é, simplificada, a utilização de informações relevantes sobre uma companhia, por parte das pessoas que, por força do exercício profissional, estão 'por dentro' de seus negócios, para transacionar com suas ações antes que tais informações sejam de conhecimento do público. Assim, o 'insider' compra ou vende no mercado a preços que ainda não estão refletindo o impacto de determinadas informações sobre a companhia, que são de seu conhecimento exclusivo" ('Insider trading' e responsabilidade de administrador de companhia aberta, *RDM* 50/43). Deste último autor, ainda, vide: A instrução CVM 31/84 e a regulamentação do *insider trading*, *RDM* 55/170-175.

189 ALFREDO LAMY FILHO e JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA ensinam que "o dever de guardar sigilo não conflita com o de divulgar notícia relevante: 'disclose or abstain', de acordo com a máxima inglesa. Calar quando o mercado está notoriamente sendo orientado por informações erradas, equivaleria a divulgar informação falsa" (*A Lei das S.A.*, Rio de Janeiro: Renovar, 1992, p. 569). E acrescentam: "o sigilo supõe, pois, necessariamente, 'a informação que não tenha sido divulgada', pelo que fica o administrador proibido de fazer qualquer negociação para obter vantagem na base de informação que o mercado desconhece, o que caracteriza o 'insider trading'" (*A Lei das S.A.*, cit., p. 579). Uma vez que a informação tenha se tornado pública, ainda que por vazamento, é dever do administrador dar ampla publicidade à informação outrora sigilosa (vide: TJRJ, Ap. 27.882, 2ª CC, Rel. Des. PENALVA SANTOS, v.u., j. 27-12-1983, *EJTJRJ* 6/258). Sobre essa decisão do TJRJ, veja as anotações de MODESTO CARVALHOSA (*Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, cit., v. 4, t. 2, pp. 236-246).

cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários¹⁹⁰. Não pode se valer da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários da companhia¹⁹¹. A credibilidade do mercado de capitais, atributo fundamental para o seu regular funcionamento e para a consecução de seus objetivos de captação da poupança popular, supõe, como condição de justiça, que todos os agentes potencialmente disponham do mesmo nível de informações, quando da tomada de suas decisões de investimento, evitando-se que um ganhe em cima da ignorância do outro sobre fatos acessíveis apenas àquele. A atuação no mercado de agentes com informações privilegiadas rompe o indispensável equilíbrio e gera, de um lado, prejuízos àqueles que não tiveram acesso aos dados passíveis de influir na cotação dos valores mobiliários e, por consequência, na sua decisão pessoal de investir e, de outro lado, ocasiona ganhos indêbitos àqueles que se aproveitaram ilicitamente de sua posição junto à companhia emissora dos valores mobiliários. Como resultado final, o funcionamento eficiente do mercado é prejudicado com o afastamento dos investidores e a atração de simples especuladores. Daí a necessidade de reprimir a prática abusiva, até mesmo como condição de viabilização do próprio mercado de capitais.

190 Cf.: “A caracterização do uso indevido de informação privilegiada acerca de uma determinada companhia pressupõe que tal informação seja relevante, o que pode ser medido pela oscilação de preço dos valores mobiliários de sua emissão. As companhias e instituições financeiras que atuam no mercado de capitais devem zelar pela existência de procedimentos eficazes no controle e uso de informações que possam ser consideradas privilegiadas, inclusive abstendo-se de negociar valores mobiliários que possam colocá-las em situações de potencial conflito de interesses” (CVM, Processo n. 6/2003, Rel. Dir. NORMA JONSSSEN PARENTE, v.u., j. 14-9-2005). Reversamente: “uma vez que não fique comprovada a existência da informação que caracterizaria suposto fato relevante, não cabe exigir a sua divulgação, nem tampouco manter a acusação de infringência à Instrução CVM 31/84” (CVM, Inq. Adm. n. RJ-1950/2001, Rel. Dir. WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO, v.u., j. 12-12-2001).

191 Não pode o administrador utilizar em proveito próprio de informações privilegiadas. Assim, viola a regra legal o administrador que, ciente do cancelamento de concorrência para a construção de importante obra pela companhia, apressa-se a vender as suas ações, antes que o fato se torne público e, portanto, repercuta no valor das ações (cf.: TJSP, Ap. 12.145-1, 1ª CC, Rel. Des. OCTAVIO STUCCHI, m.v., j. 27-10-1981, *RJTJESP* 77/136). Ainda, “configura uso indevido de informação privilegiada a aquisição de ações por membro do Conselho de Administração antes da divulgação pela companhia de decisão do Conselho que aprovou a aquisição das próprias ações. Incidência do disposto no art. 13, § 3º, inciso II, da Instrução CVM n. 358/02” (CVM, Processo n. RJ-5627/2003, Rel. Dir. NORMA JONSSSEN PARENTE, v.u., j. 28-1-2005).

A definição do que seja fato relevante é apresentada em normativo da CVM (Instrução CVM n. 358, de 3-1-2002, art. 2º)¹⁹².

Além de guardar pessoalmente sigilo sobre dados relevantes, compete ao administrador da companhia aberta zelar para que a violação da norma não possa ocorrer por meio de subordinados ou terceiros de sua confiança (*tippee*) (LSA, art. 155, § 2º). Coerentemente com essa regra, passou-se ainda a prever, após a reforma empreendida pela Lei n. 10.303/2001, ser “vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários” (LSA, art. 155, § 4º).

Por fim, a lei acionária assegura à pessoa prejudicada em compra e venda de valores mobiliários com infração das regras antes analisadas o direito de haver do infrator indenização por perdas e danos¹⁹³, salvo se, ao contratar, já conhecesse a informação (LSA, art. 155, § 3º).

Mesmo que a obrigação não se encontre expressa na lei acionária¹⁹⁴, é certo que, tanto nas companhias abertas como nas fechadas, os deveres de lealdade e diligência impõem ao administrador manter reserva ou discrição a respeito das atividades da companhia.

3.2.1.6 Dever de informar

Introdução. O dever de informar, claro desdobramento do dever de lealdade, encontra-se referido no art. 157 da Lei das S/A, aplicável exclusivamente aos administradores de companhias abertas¹⁹⁵. Isso não significa que os acionistas das companhias fechadas estariam privados do direito à informação; apenas não lhes cabe procurar amparo nos institutos previstos no art. 157 da Lei das S/A.

Contraponto: dever de informar e direito à informação. O direito do acionista à informação não se encontra, ao menos expressamente, afirmado na lei

192 Sobre o tema, *vide*: WALTER DOUGLAS STUBER, As novas regras para divulgação e uso de informações sobre atos ou fatos relevantes relativos às companhias abertas brasileiras, RDB 16/252-267.

193 É evidente que o prejudicado deverá provar o dano e o nexo causal com a conduta ilícita do administrador (*vide*: TJSP, Ap. 15.263-1, 6ª CC, Rel. Des. FRANCISCO NEGRISOLLO, v.u., j. 25-3-1982, RT 560/99).

194 Ao contrário do que ocorre no direito francês (CCom fr., art. L. 225-37), onde se reconhece a existência de uma *obligation de discrétion*.

195 Sobre o dever de informar e os seus desdobramentos, confira-se: RENATA SANTIAGO ORPHÃO, *Direito e transparência na divulgação de informações*, São Paulo: Textonovo, 2003.

acionária (ao contrário do que se verifica em outros países¹⁹⁶). A Lei das S/A consagrou o direito essencial do acionista de fiscalizar a gestão dos negócios sociais (LSA, art. 109, III), mas deixou de se referir expressamente ao direito instrumental de informação¹⁹⁷, essencial, sobretudo, para o funcionamento do mercado de capitais¹⁹⁸. Realmente, no direito acionário brasileiro, o que há são regras esparsas que, conjuntamente, compõem um verdadeiro “sistema de informações”, de um lado, e o dever de informar, que recai sobre os administradores, de outro. Quanto a isso, poderia o direito brasileiro ser aprimorado, sobretudo quando se tem por certo que a disponibilização de informações, completas e claras, aos acionistas, constitui uma das medidas tendentes a romper o absenteísmo e a passividade verificados cotidianamente na maioria das assembleias gerais. A informação é indispensável para que os acionistas possam manifestar-se com conhecimento de causa¹⁹⁹. *Forewarned is forearmed*, como expressa o mote inglês. Afigura-se-nos recomendável a introdução em nosso direito acionário da possibilidade de os acionistas formularem aos admi-

196 A AktG alemã regula no § 131, de modo exposto, o direito à informação do acionista (Auskunftrecht des Aktionärs), efetivo direito essencial de acionista (cf.: KARSTEN SCHMIDT, *Gesellschaftsrecht*, cit., § 21, III, p. 624).

197 Dentre os direitos essenciais do acionista (LSA, art. 109), não consta expressamente o direito à informação – o que, em si, não deixa de ser lamentável, porquanto a informação é fator decisivo para que os acionistas tenham condições de fazer com que a assembleia geral possa realmente cumprir o seu ideal papel de órgão superior na companhia. Mesmo à falta dessa expressa consagração, reconhece-se que, sendo a informação verdadeiro instrumento do direito à fiscalização (cf.: WALDIRIO BULGARELLI, *Regime jurídico da proteção às minorias nas S/A*, Rio de Janeiro: Renovar, 1998, p. 90), muitas das regras pertinentes ao fornecimento de informações, das quais podem se valer mesmo os acionistas de companhias fechadas, não podem ser afastadas. Exemplos marcantes de instrumentos de informação encontram-se no art. 133, I a IV. Ainda que de forma não ordenada, existe na LSA um “sistema de informações” (cf.: MAURO RODRIGUES PENTEADO, *Aumentos de capital das sociedades anônimas*, São Paulo: Saraiva, 1988, n. 78, p. 227). Cite-se, por exemplo, o disposto nos arts. 124, § 3º, 132, I, 133, I a V, e § 2º, 134, § 1º, 135, § 3º, 161, § 2º, 163, § 6º, 164, 186, 187, 188, 224 e 234 da LSA. Sobre o direito do acionista ao recebimento de cópia dos documentos nas companhias fechadas, vide ainda: FRAN MARTINS, *Informações aos acionistas de sociedades fechadas*. In: *Novos estudos...*, cit., pp. 81-84.

198 Cf.: CALIXTO SALOMÃO FILHO, *Informação completa, direito societário e mercado de capitais*. In: *O novo direito societário*, 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2006, pp. 152-163.

199 ROBERT CHARLES CLARK lembra que “os acionistas dificilmente podem exercer os seus direitos de vender ações, votar ou solicitar a outros que votem, e propor ações derivadas, de uma forma inteligente, a menos que detenham informações adequadas sobre a sua empresa” (*Corporate Law*, cit., § 3.1.3, p. 96; trad. livre do Autor). De forma semelhante, GEORGES RIPERT e RENÉ ROBLOT destacam que “le droit de l'actionnaire à l'information était considéré traditionnellement comme le moyen d'éclairer le droit de vote de l'actionnaire” (*Traité de droit commercial*, t. 1, 14. ed. Paris: LGDJ, 1991, n. 1.206, p. 908).

nistradores, por escrito, questões a serem respondidas na assembléia geral – medida essa já prevista no direito francês (CCom fr., art. L. 225-108) e cujos resultados, segundo notícia YVES GUYON, são bem mais satisfatórios do que os decorrentes da pronta formulação oral de questões no próprio conclave: “ce mécanisme est plus efficace que les questions posées oralement au cours de l’assemblée, car les dirigeants habiles peuvent s’arranger pour ne leur apporter que des réponses insuffisantes”²⁰⁰. Aliás, um direito não elide o outro²⁰¹.

Vertentes do dever de informação nas companhias abertas. O cumprimento do dever de informação previsto no art. 157 da Lei das S/A concretiza-se de duas formas diversas: por meio da *prestação de informações aos acionistas* e por intermédio da *divulgação de fatos relevantes aos investidores* do mercado de capitais.

A *prestação de informações aos acionistas* inicia-se já por ocasião da assinatura do termo de posse, quando o administrador deverá declarar o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular (LSA, art. 157, *caput*) (*dever de declaração no termo de posse*). Essas informações devem ser prestadas, e são relevantes, ainda quando o administrador não seja acionista nem titular de quaisquer dos citados valores mobiliários, por ocasião da posse²⁰², pois, ainda assim, o seu informe servirá de valioso subsídio para monitorar a mutação de sua posição perante a companhia (LSA, art. 157, §§ 1º e 6º)²⁰³. Mesmo os diretores, que não

200 YVES GUYON, *Droit des affaires*, cit., t. 1, n. 298, p. 302. Há alguns inconvenientes em relação a esse direito: “Si trop d’actionnaires posent des questions, et surtout des questions ne présentant pas un intérêt général, la tenue de l’assemblée sera alourdie par la lecture des réponses. Il aurait sans doute suffi de se contenter d’une réponse écrite, qui aurait été communiquée au commissaire aux comptes. En outre, il n’est pas certain qu’le conseil ait le devoir de répondre à toutes les questions qui lui sont posées par les minoritaires, notamment lorsque la divulgation des informations sollicitées risque de porter préjudice à la société ou à des tiers ou encore lorsque la question n’a aucun rapport avec l’ordre du jour” (op. et loc. cit.). A nosso visto, o meio para evitar tais inconvenientes é, realmente, limitar o cabimento das questões e a leitura de respostas que tenham relação com a matéria inserida na ordem do dia. Quanto ao mais, os demais inconvenientes referidos (p. ex., sigilo, dispersão ou impertinência das perguntas) se fazem presentes independentemente da maneira como as questões são colocadas, oralmente ou por escrito.

201 Cf.: MAURICE COZIAN e ALAIN VIANDIER, *Droit des sociétés*, 5. ed. Paris: Litec, 1992, n. 826, p.267.

202 Em sentido contrário: J. C. SAMPAIO DE LACERDA, *Comentários...*, cit., v. 3, p. 200.

203 No passado, essa informação também servia para dificultar pudesse o administrador, titular de ações ao portador, utilizar-se de prestanomes para aprovar as suas próprias contas ou especular com as ações da sociedade.

necessitam ser acionistas da companhia (LSA, art. 146, *in fine*), devem prestar as referidas informações.

Afora isso, os administradores de companhias abertas podem ainda ser instados a prestar outros esclarecimentos diretamente aos acionistas em assembléia geral (LSA, art. 157, § 1º) (*dever de revelação*). Trata-se de um dever do administrador e, reversamente, direito de minoria, exercitável por acionistas que representem pelo menos 5% (cinco por cento) do capital social²⁰⁴, ressalvado o poder de a Comissão de Valores Mobiliários reduzir esse percentual, mediante fixação de escala em função do valor do capital social (LSA, art. 291). Esse direito de minoria pode ser exercido não apenas em “assembléia geral ordinária”, como a literalidade da lei acionária poderia sugerir, mas cabe o seu exercício, igualmente, em assembléia geral extraordinária²⁰⁵.

Afinal, se o propósito da regra é franquear aos acionistas dados pertinentes ao presente e ao passado dos administradores – e, como os diretores da companhia aberta são eleitos pelo conselho de administração (LSA, art. 142, II), muitas vezes apenas por ocasião da assembléia geral extraordinária os acionistas terão o primeiro contato com os novos gestores –, não seria razoável cercar o seu direito de informação, fazendo-os aguardar até a próxima assembléia geral ordinária, ocasião em que o próprio transcurso do tempo limitará o alcance do pedido de informações, abrangendo, no máximo, certos fatos relacionados ao exercício anterior. Acresça-se a isso a proeminência da assembléia geral dentro da organização societária, a qual não fica a depender do tipo de conclave dos acionistas.

204 A lei refere-se claramente a “5% (cinco por cento) do *capital social*”, e não do *capital votante*. Logo, o direito de exigir a prestação de informações da administração compete até mesmo aos preferencialistas titulares de ações privadas de direito de voto (LSA, art. 111), os quais têm o direito de voz: podem comparecer à assembléia geral e discutir a matéria submetida à deliberação (LSA, art. 125, par. ún.), requerendo esclarecimentos e informações (cf.: GIL COSTA CARVALHO, *Comentários à Lei das Sociedades por Ações*, cit., p. 487).

205 Cf.: FRAN MARTINS, *Comentários...*, cit., v. 2, t. 1, n. 701, p. 399; e PAULO FERNANDO CAMPOS SALLES DE TOLEDO, *O Conselho de Administração...*, cit., n. 2.6.8, p. 64 (para quem outro entendimento seria “insustentável, porque traz uma limitação infundada às funções da assembléia geral, órgão máximo da sociedade anônima, e que não deixa de ter essa mesma natureza quando convocado em caráter extraordinário”). Em sentido algo diverso, GIL COSTA CARVALHO admite possa o pedido ser formulado em assembléia geral extraordinária, “desde que haja uma vinculação explícita ou implícita entre a matéria constante da ordem do dia e o objeto dessa solicitação” (*Comentários à Lei das Sociedades por Ações*, cit., p. 487). Em sentido contrário: EGBERTO LACERDA TEIXEIRA e JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO, *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*, cit., v. 2, § 25, n. 161, p. 476 (que, apesar de registrarem a sua estranheza com a opção do legislador, entendem que, se apenas em AGE for “formulado tal pedido, não estarão os administradores obrigados a atendê-lo”); e ALFREDO SÉRGIO LAZZARESCHI NETO, *Lei das Sociedades por Ações anotada*, São Paulo: Saraiva, 2006, nota 157-2a, p. 296.

Por isso, quando solicitado por minoria qualificada presente em qualquer tipo de assembléia geral, os administradores deverão de revelar fielmente aos acionistas os seguintes dados obrigatórios (LSA, art. 157, § 1º, a a e): "a) o número dos valores mobiliários de emissão da companhia ou de sociedades controladas, ou do mesmo grupo, que tiver adquirido ou alienado, diretamente ou através de outras pessoas, no exercício anterior; b) as opções de compra de ações que tiver contratado ou exercido no exercício anterior; c) os benefícios ou vantagens, indiretas ou complementares (*fringe benefits*), que tenha recebido ou esteja recebendo da companhia e de sociedades coligadas, controladas ou do mesmo grupo; d) as condições dos contratos de trabalho que tenham sido firmados pela companhia com os diretores e empregados de alto nível; e, por fim, e) quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia" – sendo que, a pedido de qualquer acionista, os esclarecimentos prestados poderão ser reduzidos a escrito, autenticados pela mesa da Assembléia, e fornecidos por cópia aos solicitantes (LSA, art. 157, § 2º).

Por meio dessas informações, os acionistas ficam cientes das possíveis ligações, presentes ou passadas, do administrador com a companhia e com o seu controlador, assim como tomam ciência de indícios de abusos cometidos e de outros fatos relevantes. As informações assim obtidas somente poderão ser utilizadas no legítimo interesse da companhia ou do acionista²⁰⁶, respondendo os solicitantes pelos abusos que praticarem (LSA, art. 157, § 3º)²⁰⁷.

206 Evidencia-se, aqui, o reflexo da doutrina norte-americana do *proper purpose*, de acordo com a qual o direito do acionista à obtenção de informações específicas é condicionado pelo uso dessas informações para uma de suas finalidades próprias (*proper purposes*) (cf.: ROBERT CHARLES CLARK, *Corporate Law*, cit., § 3.1.3, pp. 96-105).

207 No art. 157, § 3º, da Lei das S/A, foi utilizada a expressão "respondendo os solicitantes pelos abusos que praticarem". Há aí claro equívoco. Por quê? Porque, em primeiro lugar, o abuso pode ser cometido por outro acionista que, presente à assembléia geral, tenha tomado conhecimento das informações, e não apenas pelos solicitantes. Em segundo lugar, porque, embora a assembléia geral constitua reunião privada dos acionistas, dela podem participar não apenas os acionistas (LSA, art. 126), mas, também, os seus representantes legais (LSA, art. 126, § 4º), os advogados dos acionistas (LSA, art. 126, § 1º, e Lei n. 8.906/94, art. 7º, VI, d), os auditores independentes (LSA, art. 134, § 1º), os membros do conselho fiscal (LSA, arts. 134, § 2º, e 164), outros administradores (LSA, art. 134, § 1º) e, em certas hipóteses, até mesmo os representantes de instituições financeiras e os administradores de fundos (LSA, art. 126, § 1º), e qualquer uma destas pessoas presentes à assembléia tomará conhecimento das informações prestadas pelo administrador, mesmo não sendo acionista, e delas poderá se utilizar abusivamente. Por isso, o correto teria sido a lei acionária prever a responsabilidade, por abusos praticados, de qualquer pessoa presente à assembléia geral em que as informações tenham sido prestadas (cf.: FRAN MARTINS, *Comentários...*, cit., v. 2, t. 1, 703, p. 402; e PAULO FERNANDO CAMPOS SALLES DE TOLEDO, *O Conselho de Administração...*, cit., n. 2.6.8, p. 66). Em parte, o inconveniente apontado foi sanado pela reforma empreendida pela Lei n. 10.303/2001, que incluiu o seguinte § 4º no art. 155 da Lei das S/A: "É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários".

Além desse dever de prestar informações aos acionistas da companhia de capital aberto, os administradores, ou ao menos um deles, deverão atender aos pedidos de esclarecimentos sobre as suas contas, demonstrações financeiras e demais documentos pertinentes a assuntos incluídos na ordem do dia, quando solicitados em assembléia geral ordinária (LSA, art. 134, § 1º) (*pedido de esclarecimentos*). O direito de o acionista solicitar esses esclarecimentos existe nas companhias abertas ou fechadas, e pode ser exercido por qualquer acionista, independentemente do percentual de sua participação societária²⁰⁸.

A recusa dos administradores em prestar esclarecimentos constitui claro descumprimento de dever legal, e poderá, em última análise, importar na invalidação da deliberação de aprovação das demonstrações financeiras e das contas. Afinal, se é certo que o acionista individualmente não tem direito de exigir a prestação de contas do administrador²⁰⁹, já que ele as presta à assembléia geral (e, em juízo, é apenas a companhia que as poderá pleitear), não é menos exato que, no conclave, cada um e todos os acionistas podem requerer do administrador os devidos esclarecimentos sobre a gestão empreendida. Ainda assim, é claro, os pedidos de esclarecimentos estão limitados às contas da administração e às demonstrações financeiras, constituindo verdadeiro juízo retrospectivo, não sendo dado ao acionista, por essa via, pretender ter acesso oblíquo àquelas matérias especificadas nas alíneas *a* e *e* do § 1º do art. 157 da Lei das S/A, pois, quanto a elas, a lei acionária previu requisitos e procedimentos próprios.

Tudo o que ficou exposto até este ponto refere-se à prestação de informações aos acionistas (LSA, art. 157, *caput* e §§ 1º a 3º). Viu-se, porém, que o cumprimento do dever de informação, previsto no art. 157 da Lei das S/A,

208 Cf.: WALDIRIO BULGARELLI, Direito de fiscalização da companhia por acionista e dever de informar da administração, RT 580/62.

209 O entendimento é iterativo: "É assegurado ao acionista o direito de fiscalizar o modo pelo qual é administrado o patrimônio social e gerida a sociedade anônima. Com o objetivo de impedir que, por capricho ou por interesses mesquinhos, isso se torne empecilho à boa marcha da administração a lei regulamenta esse direito fundamental do acionista. O direito de exigir prestação de contas diretamente da diretoria não está previsto na legislação que é específica e regula por inteiro as sociedades anônimas" (TJSP, Ap. 28.172-1, 2ª CC, Rel. Des. SYDNEY SANCHES, v.u., j. 8-2-1983, RT 572/67 e RJTJESP 83/168). No mesmo sentido: TJSP, Ap. 3.785-1, 5ª CC, Rel. Des. NOGUEIRA GARCEZ, v.u., j. 9-10-1980, RT 553/119; TJSP, Ap. 69.007-1, 1ª CC, Rel. Des. ÁLVARO LAZZARINI, v.u., j. 19-2-1986, RJTJESP 103/239; TJSP, Ap. 170.453-2, 10ª CC, Rel. Des. MENEZES GOMES, v.u., j. 17-10-1991, RJTJESP 134/196; TJGB, Ap. 61.236, 2ª CC, Rel. Des. DÉCIO PIO BORGES, v.u., j. 29-6-1958, RJTJGB 21/318; e TJRJ, Ap. 35.428, 3ª CC, Rel. Des. WELLINGTON PIMENTEL, v.u., j. 19-3-1985, RJTJRJ 7/210.

concretiza-se ainda por meio da *divulgação de fatos relevantes aos investidores* do mercado de capitais (LSA, art. 157, §§ 4º e 6º) (*dever de comunicação e divulgação*). Isso porque a lei acionária impõe aos administradores da companhia aberta o dever de *comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa* qualquer deliberação da assembléia geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia (LSA, art. 157, § 4º)²¹⁰; a transparência é um dos pilares do mercado de valores mobiliários²¹¹. O descumprimento dessa regra gera a responsabilidade civil dos administradores pelos danos experimentados pelos acionistas e por terceiros²¹², sem prejuízo da responsabilidade administrativa²¹³.

210 De acordo com a nossa lei acionária, *fato relevante* é considerado aquele que pode influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores de comprar ou vender os valores mobiliários emitidos pela companhia. Como anota NELSON EIZIRIK, o legislador pátrio teria adotado "o conceito de *material fact* da Rule 10 b-5 norte-americana, tal como interpretado pelos tribunais" ("*Insider trading*" ..., cit., p. 50); no direito norte-americano, o conceito de informação relevante (*material information*) é aquele que, com uma razoável probabilidade, o investidor médio consideraria importante no momento de votar, negociar as suas ações ou tomar uma decisão de investimento.

211 O registro consta de decisão da CVM: "A transparência é um dos pilares do mercado de valores mobiliários, e, conforme já mencionado, é função institucional desta autarquia zelar para que o público investidor disponha de todas as informações necessárias para formar sua convicção, de modo consciente, a respeito de determinado investimento" (CVM, Processo n. RJ-12818/2003, Rel. Dir. ELI LORIA, v.u., j. 15-10-2004).

212 Neste sentido: "A inobservância do dever legal pelos administradores de sociedade anônima de capital aberto de divulgarem oportunamente a transferência do controle acionário da empresa gera responsabilidade solidária pelos danos causados a acionistas minoritários que negociaram suas ações por valor inferior ao da oferta pública" (TJSP, Ap. 65.531-1, 5ª CC, Rel. Des. MÁRCIO BONILHA, v.u., j. 25-6-1987, RT 625/47).

213 De acordo com o art. 3º, da Inst. CVM n. 358/2002, cabe ao Diretor de Relações com Investidores divulgar e comunicar à CVM e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar pela sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação. Assim, a não atualização de cadastro ou informações perante a CVM é infração que, em princípio, recai sobre o diretor de relação com os investidores (DRI) e, apenas em situações especiais (a serem devidamente verificadas em cada caso concreto), sobre os demais administradores, notadamente os conselheiros: "Não atualização do registro da companhia aberta Lima S.A. perante a CVM, em infração ao disposto nos arts. 6º c/c os arts. 13, 16 e 17 da Instrução CVM n. 202/93. Responsabilização do Diretor de Relações com Investidores. Multa. Descumprimento do dever de diligência previsto no art. 153 da Lei n. 6.404/76 por parte dos membros da Diretoria e do Conselho de Administração da referida companhia. Absoluções" (CVM, Processo n. RJ-4410/2005,

Reconhece a lei acionária que o dever de informação não é irrestrito e deve ser compatibilizado com outros deveres, notadamente o de sigilo (LSA, art. 155), pois, em certas condições, a divulgação de determinados fatos relevantes poderia acabar por prejudicar a própria companhia²¹⁴. Surge, assim, a necessidade de balancear o dever de informação, de um lado, e o dever de sigilo, de outro. Trata-se de delicada tarefa, frente à qual cabe à Comissão de Valores Mobiliários dar a decisão definitiva. Nesse sentido, prevê a lei acionária que os administradores poderão recusar-se a prestar informação sobre fatos relevantes aos acionistas (LSA, art. 157, § 1º, e) ou deixar de divulgá-la ao mercado (LSA, art. 157, § 4º), se entenderem que a sua divulgação porá em risco interesse legítimo da companhia, cabendo à Comissão de Valores Mobiliários, a pedido dos administradores, de qualquer acionista, ou por iniciativa própria, decidir sobre a prestação de informação e responsabilizar os administradores, se for o caso (LSA, art. 157, § 4º).

Em síntese, sobrevindo fato relevante, a obrigação do administrador é dar a mais ampla divulgação ao público (*disclosure*), salvo se isso puder colocar

Rel. Dir. WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO, v.u., j. 7-11-2006). Onde se lê: "Os administradores, enquanto membros da Diretoria e do Conselho de Administração, não são obrigados pela Lei e Estatuto a zelar pelo cumprimento dos deveres de outro diretor (no caso, do DRI), razão pela qual, eles não devem ser condenados". No mesmo sentido: CVM, Processo n. RJ-7316/2005, Rel. Dir. WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO, v.u., j. 5-4-2006; CVM, Processo n. RJ-3182/2005, Rel. Dir. WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO, v.u., j. 8-3-2006; CVM, Processo n. RJ-4045/2005, Rel. Dir. PEDRO OLIVA MARCILIO DE SOUSA, v.u., j. 28-9-2006; CVM, Processo n. RJ-5041/2005, Rel. Dir. PEDRO OLIVA MARCILIO DE SOUSA, v.u., j. 4-5-2006; CVM, Processo n. RJ-5222/2005, Rel. Dir. WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO, v.u., j. 8-11-2006; CVM, Processo n. RJ-5936/2005, Rel. Dir. PEDRO OLIVA MARCILIO DE SOUSA, v.u., j. 4-5-2006; CVM, Processo n. RJ-8229/2005, Rel. Dir. WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO, v.u., j. 14-6-2006; CVM, Processo n. RJ-8578/2005, Rel. Dir. PEDRO OLIVA MARCILIO DE SOUSA, v.u., j. 4-5-2006; CVM, Processo n. RJ-1267/2006, Rel. Dir. PEDRO OLIVA MARCILIO DE SOUSA, v.u., j. 15-6-2006; CVM, Processo n. RJ-1528/2006, Rel. Pres. MARCELO FERNANDEZ TRINDADE, v.u., j. 22-8-2006; CVM, Processo n. RJ-1559/2006, Rel. Dir. PEDRO OLIVA MARCILIO DE SOUSA, v.u., j. 26-9-2006; CVM, Processo n. RJ-1621/2006, Rel. Pres. MARCELO FERNANDEZ TRINDADE, v.u., j. 29-8-2006; CVM, Processo n. RJ-1622/2006, Rel. Dir. WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO, v.u., j. 1º-8-2006; CVM, Processo n. RJ-1623/2006, Rel. Dir. WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO, v.u., j. 1º-8-2006; e CVM, Processo n. RJ-1853/2006, Rel. Dir. PEDRO OLIVA MARCILIO DE SOUSA, v.u., j. 22-8-2006. A divulgação de fato relevante deve ser feita em todos os mercados em que os títulos da companhia estejam sendo negociados: "É responsabilidade do diretor de relações com investidores divulgar aos investidores locais, de forma simultânea, as mesmas informações divulgadas no exterior" (CVM, Processo n. RJ-2739/2005, Rel. Dir. NORMA JONSSSEN PARENTE, v.u., j. 30-11-2005).

214 Assim também sucede perante o § 91(3) da AktG alemã, que prevê expressamente as hipóteses em que a diretoria (*Vorstand*) teria o direito de não prestar certas informações.

em risco legítimo interesse da companhia, hipótese em que deve abster-se de divulgá-la aos acionistas ou ao mercado, cabendo à Comissão de Valores Mobiliários, a pedido dos administradores ou dos acionistas, ou por conta própria, decidir sobre a prestação de informações (e, se for o caso, responsabilizar o administrador). O que não pode o administrador é utilizar-se da informação sigilosa em benefício próprio ou de terceiro: deve ou divulgar amplamente o fato relevante (se disso não puder resultar prejuízo a legítimo interesse da companhia) ou se abster de utilizá-lo em proveito próprio (*disclose or refrain from trading*)²¹⁵. Mais do que o dever de diligência, é o dever de lealdade que informa esse delicado balanceamento de valores. OSMAR BRINA CORRÊA-LIMA adverte, com lucidez, que seria errôneo imaginar que o administrador tem sempre “o dever de guardar sigilo, ou que tem o dever de informar. O seu único dever é o de lealdade. Às vezes, só será leal se guardar sigilo. Outras vezes, a lealdade lhe imporá informar amplamente”²¹⁶.

Por fim, ainda como medida dirigida ao mercado, prevê a lei acionária a obrigação de os administradores da companhia aberta *informarem imediata-*

215 Cf.: “A Instrução CVM n. 358, de 3 de janeiro de 2002 (que disciplinou, de maneira mais detalhada, a divulgação de informações relevantes e revogou a Instrução CVM n. 31/84), em seu art. 13 veda, antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, a negociação com valores mobiliários de sua emissão ‘pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante’. Dessa forma, comprovada a posse de informação relevante ainda não divulgada, incide o dever de abstenção previsto originalmente no art. 155, § 1º, segunda parte, da Lei n. 6.404/76. Esse dever de abstenção decorre do princípio da igualdade de acesso às informações sobre os emissores de valores mobiliários, que informa o regime de divulgação de informações e que tem como objetivo equalizar o acesso à informação como instrumento de proteção do público investidor, sob a premissa de que a utilização da informação privilegiada é indesejável. Cuida-se, portanto, de uma garantia fundamental da confiabilidade geral do mercado. Por essa razão, aquele que está de posse de informação privilegiada, especialmente os administradores e acionistas controladores da companhia, estão proibidos de negociar com valores mobiliários de emissão da companhia, enquanto tal informação não se tornar pública. Este é o sentido e o alcance das disposições acima mencionadas, ao vedar a negociação com valores mobiliários realizada por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição, tenha conhecimento de informação relativa a ato ou fato relevante antes de sua comunicação e divulgação ao mercado. Assim, os administradores só podem negociar com valores mobiliários da companhia, se divulgadas as informações relevantes” (CVM, Processo n. 11/2004, Rel. Dir. WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO, v.u., j. 13-12-2006).

216 OSMAR BRINA CORRÊA-LIMA, Responsabilidade civil..., cit., p. 82.