

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.

mente, nos termos e na forma determinados pela Comissão de Valores Mobiliários, a esta e às bolsas de valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, as modificações em suas posições acionárias na companhia (LSA, art. 157, § 6º)²¹⁷⁻²¹⁸. O intuito da regra é evitar a prática do *insider trading* e facilitar a sua repressão²¹⁹.

3.2.1.7 Dever de vigilância

Para encerrar o estudo dos deveres gerais dos administradores, e levando-se em conta a sua pertinência para com o tema analisado neste capítulo, não se poderia deixar de fazer referência à existência de dever genérico de vigilância (*duty to monitor*), a cargo de todos e cada um dos administradores de companhia²²⁰. Conquanto possa ser classificado como dever implícito, já que não há na lei acionária preceito expresso com a sua epígrafe, o dever de vigilância, ou supervisão, é dedutível dos §§ 1º e 4º do art. 158 da Lei das S/A e, em última análise, constitui outro desdobramento do dever geral de diligência. “Na base da responsabilidade solidária dos administradores”, segundo explicam Giancarlo Frè e Giuseppe Sbisà, “está, portanto, esta obrigação, que poderemos chamar de vigilância ativa”²²¹. Para a boa ordem, note-se que, neste ponto, não se está aqui a tratar da competência fiscalizatória reconhecida a certos órgãos sobre a atuação de outros (LSA, arts. 142, III, e 163, I). O dever geral de vigilância, com efeito, existe não apenas no relacionamento entre órgãos, mas também dentro deles, de membro a membro. Além disso, ele constitui verdadeira

217 O emprego da expressão “posições acionárias” na nova redação do art. 157, § 6º, da Lei das S/A não deve ser interpretada restritivamente, como se estivesse a se referir apenas às ações, mas, de fato, deve compreender todos os valores mobiliários de emissão da companhia, nominados no *caput* do mesmo artigo (cf.: ADRIANO CASTELLO BRANCO, *O conselho de administração...*, cit., n. 7.5, p. 85).

218 A partir da reforma empreendida pela Lei n. 10.303/2001, o acionista controlador e os acionistas, ou grupo de acionistas, que elegerem membro do conselho de administração ou membro do conselho fiscal, também devem informar à Comissão de Valores Mobiliários e à Bolsa de Valores ou entidades do mercado de balcão organizado, conforme o caso, sobre qualquer modificação de suas participações acionárias (LSA, art. 116-A). *Vide* ainda: Instrução CVM n. 31/1984 (revogada), Instrução CVM n. 299, de 9-2-1999, e Instrução CVM n. 358, de 3-1-2002.

219 Essa comunicação, segundo explica YVES GUYON, constitui meio para também controlar a prática do *insider trading* e os deveres correlatos (*Droit des affaires*, cit., t. 1, n. 324, p. 344).

220 Em direito comparado: CSC, art. 72º, 4 e 5.

221 GIANCARLO FRÈ e GIUSEPPE SBISÀ, *Società per azioni*, cit., t. 1, p. 840; trad. livre do Autor.

obrigação individual de cada membro, e não uma atribuição a ser coletivamente exercida²²².

Realmente, a leitura dos §§ 1º e 4º do art. 158 da Lei das S/A permite concluir que não pode o administrador permanecer inerte perante a atuação de outro administrador, mas, dentro do âmbito de suas atribuições, deve estar atento ao que vem sendo praticado na administração²²³, ter juízo crítico sobre o andamento dos negócios e, caso se depare com comportamento ilícito, violador da lei ou dos estatutos, deve tomar as medidas apropriadas para impedir a prática do ato danoso, ou para eliminar ou atenuar os seus efeitos. Se nada disso fizer, responderá solidariamente pela reparação dos danos, mesmo sem ter participado diretamente do ato. Em qualquer caso, não responderá de forma objetiva (= independente de culpa) nem pelo fato de terceiro, mas sim, precisamente, por ter deixado de dar cumprimento ao dever geral de vigilância e, destarte, contribuído culposamente para a materialização dos prejuízos (solidariedade *ex delicto*)²²⁴. Compreende-se assim facilmente que o administrador ausente, que não toma parte das reuniões e abandona a sua função, não fica, por isso, isento de responsabilidades; antes, ao contrário, responde pela sua desídia²²⁵. Por igual modo, aquele que delega as suas funções a subordinados e não os vigia.

222 Cf.: GIANCARLO FRÈ e GIUSEPPE SBISÀ, *Società per azioni*, cit., t. 1, p. 841.

223 Sobre o dever geral de vigilância, confira-se: FRANCESCO GALGANO, *La società per azioni*, cit., n. 11, p. 295; FRANCO BONELLI, *La responsabilità...*, cit., n. 9, pp. 51-61; GEORGES RIPERT e RENÉ ROBLOT, *Traité de droit commercial*, cit., t. 1, n. 1.367, p. 1.045; GIORGIO CIAN e ALBERTO TRABUCCHI, *Commentario breve al Codice Civile*, cit., p. 2.432; GIUSEPPE FERRI, *Manuale di diritto commerciale*, 8. ed. Torino: UTET, 1991, n. 229, p. 399; e SANDRO MERZ, *Il Codice pratico delle società*, Padova: CEDAM, 1992, p. 366.

224 FRANCESCO GALGANO é preciso: "A responsabilidade recai sobre cada administrador pelo fato de ter pessoalmente participado do ato que provocou o dano ou, no caso em que não tenha participado do mesmo (por exemplo, porque se tratava de atribuições próprias da comissão executiva ou do conselheiro delegado), por não ter feito o que estava ao seu alcance para impedir a sua realização ou para eliminar e atenuar as suas conseqüências danosas" (*La società per azioni*, cit., n. 11, p. 295; no original: "la responsabilità investe ciascun amministratore in ragione del fatto di avere personalmente partecipato all'atto che ha causato il danno o, se non vi ha partecipato (ad esempio, perché si trattava di attribuzioni proprie del comitato esecutivo o del consigliere delegato), di non aver fatto quanto poteva per impedirne il compimento o per eliminarne o attenuarne le conseguenze dannose"). Em Portugal, o Supremo Tribunal de Justiça assentou que "sobre cada administrador ou gerente incide a obrigação de vigiar os atos praticados pelos colegas, designadamente impedindo a prática de atos ilícitos, sob pena de também por eles serem responsabilizados" (ARMANDO BRAGA, *Código das sociedades comerciais anotado e comentado*. Porto: Elcla, 2000, p. 165).

225 Vide: FRANCO BONELLI, *La responsabilità...*, cit., n. 9, pp. 56-57 – com bom apanhado jurisprudencial.

O dever geral de vigilância aplica-se inclusive no relacionamento entre órgãos, especificamente no que toca ao dever de os conselheiros informarem-se, apropriadamente, sobre as atividades dos diretores²²⁶. “Uma confiança cega na direção geral e a ausência de qualquer controle desta”, explica YVES GUYON, “longe de ser uma escusa, constitui em si mesma uma falta. Os tribunais são severos com os administradores complacentes”²²⁷.

O cumprimento desse dever pressupõe, igualmente, a supervisão dos trabalhos de seus subordinados (gerentes, diretores não-estatutários, mandatórios etc.), ainda que não integrantes de órgãos da companhia²²⁸.

226 Por isso, os membros do Conselho de Administração respondem administrativamente por ausência de fiscalização dos atos da diretoria, nos termos dos arts. 142, III, e 153 da LSA (cf.: CVM, Inq. Adm. n. 6/2001, Rel. Dir. WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO, v.u., j. 9-12-2004; CVM, Processo n. 17/1997, Rel. Dir. WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO, v.u., j. 20-6-2005; CVM, Processo n. 10/2002, Rel. Dir. ELI LORIA, v.u., j. 8-9-2004; CVM, Processo n. 24/2003, Rel. Dir. WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO, m.v., j. 9-6-2005; e CVM, Processo n. 2/2004, Rel. Dir. NORMA JONSSSEN PARENTE, m.v., j. 7-12-2005).

227 YVES GUYON, *Droit des affaires*, cit., t. 1, n. 459, p. 502. No original: “Une confiance aveugle en la direction générale et l’absence de tout contrôle de celle-ci loin d’être une excuse constitue en elle-même une faute. Les tribunaux sont sévères pour les administrateurs de complaisance”.

228 No entanto, segundo informa ROBERT R. PENNINGTON, tem-se decidido, no direito inglês, que “os administradores não são obrigados a examinar e confirmar os registros contábeis da companhia em detalhes, podendo confiar no diretor-executivo e nos contadores ou funcionários da empresa para mantê-los adequadamente (*Dovey v. Cory* [1901] AC 477; *Re City Equitable Insurance Co Ltd.* [1925] Ch 407). Conseqüentemente, tem sido afirmado que se os administradores declararem um dividendo com base na conta de lucros e perdas (demonstração do resultado) a eles apresentada pelo diretor-executivo (*Re Denham & Co* (1883) 25 ChD 752; *Dovey v. Cory* [1901] AC 477), ou mesmo confiando em sua declaração verbal de que foram obtidos lucros suficientes (*Lucas v. Fitzgerald* (1903) 20 TLR 16), não serão responsabilizados se o dividendo for, de fato, pago com base no ativo que representa o capital da empresa. Esta última decisão é questionável, no entanto, em vista do dever legal agora imposto aos administradores de aprovar o balanço patrimonial da empresa, a demonstração do resultado e as contas do grupo (se for o caso) por meio de uma resolução formal aprovada em reunião do board (CA, art. 233(1)) (...). Também tem sido afirmado que os administradores são negligentes se assinarem cheques sem investigar por que o pagamento está sendo efetuado (*Land Credit Co of Ireland v. Lord Fermoy* (1869) LR 8 Eq 7; *Re City Equitable Insurance Co Ltd.* [1925] Ch 407; *Selangor United Rubber Estates Ltd v. Cradock* [1968] 2 All ER 1073; *Dorchester Finance Ltd v. Stebbing* [1989] BCLC 498) e não constitui escusa se, o administrador réu tivesse feito uma investigação, teria obtido um motivo plausível, mas falso, de seus colegas administradores, ou não teria percebido que o pagamento era inadequado (*Joint Stock Discount Co v. Brown* (1869) LR 8 Eq 381 at 405). Além disso, um administrador que levanta objeção à adequação de pagamento, mas mesmo assim assina um cheque para que o pagamento seja efetuado, não pode fugir da responsabilidade demonstrando que uma resolução referente ao pagamento foi tomada pelos votos da maioria dos administradores e que, portanto, o pagamento teria sido efetuado mesmo se ele tivesse discordado (*Ramskill v. Edwards* (1885) 31 ChD 10). De forma similar, um

Reitere-se, no entanto, que o dever geral de vigilância não implica atribuir ao administrador a função de auditor do trabalho alheio. Na aferição do grau de vigilância que se espera de cada um dos administradores, dependendo do órgão de que participe, prepondera o parâmetro legal do dever de diligência (LSA, art. 153) conjugado com as atribuições do cargo (LSA, arts. 138, § 1º, 142, 144 e 154). A vigilância deve ser exercida com base nos elementos de informação disponíveis ou dos quais poderia o administrador razoavelmente dispor. Nada fora, nada além disso²²⁹.

A lei acionária, por fim, prevê o meio pelo qual o administrador pode exonerar-se de responsabilidade, dependendo de se tratar de descumprimento de deveres impostos por lei para o funcionamento normal da companhia ou de outros deveres gerais, conforme será estudado mais adiante. Diz-se que há meio de exoneração da responsabilidade, mas, na realidade, a exoneração resulta simplesmente do adimplemento do dever de vigilância. Daí por que a aposição de ressalva em ata de órgão de administração ou a realização de comunicações a outros órgãos societários apenas isenta o administrador imune de culpa, isto é, que não tenha pessoalmente prestado concurso, sob qualquer

administrador que assina um instrumento de transferência de ações contidas em um fundo de pensão detido em custódia (*trust*) para os funcionários e ex-funcionários da empresa não pode justificar sua participação na violação da confiança envolvida na transferência por ter se baseado na opinião de seus colegas administradores de que a transferência era adequada, sem ele mesmo garantir que isto era um fato verdadeiro, sendo que o administrador não poderá evitar a responsabilidade mostrando que a transferência teria sido efetuada pelos outros administradores, mesmo se ele tivesse se recusado a concordar com a decisão (*Bishopgate Investment Management Ltd. v. Maxwell* [1993] BCLC 1282, [1993] BCC 120, [1994] 1 All ER 261). Novamente, embora um administrador possa confiar em seus colegas e nos diretores e funcionários da empresa para cumprir seus deveres (*Dovey v. Cory* [1901] AC 477), deve informar os membros da empresa a respeito de sérios descumprimentos do dever por parte destas pessoas quando detectar tais ações, sendo culpado de negligência se se contentar com um protesto em relação a seus colegas administradores (*Joint Stock Discount Co v. Brown* [1869] LR 8 Eq 381 at 405)" (*Pennington's company law*, cit., pp. 802-804).

229 Sobre a questão, a CVM assim já se pronunciou: "Se por um lado não acredito que o amplo e irrestrito conhecimento técnico acerca das mais diversas e complexas matérias envolvendo as atividades operacionais de uma companhia aberta seja pré-requisito para alguém assumir o cargo de membro do Conselho de Administração, por outro, verifico, no caso em concreto, que não existem evidências que esses conselheiros esgotaram tudo o que estava ao alcance de uma pessoa mediana para avaliar a legalidade dos fatos registrados no processo em pauta, o que deixa claro que o dever de diligência não foi rigorosamente seguido" (CVM, Processo n. 07/2002, Rel. Dir. ELI LORIA, m.v., j. 22-11-2004). Em outro caso, a CVM decidiu pela ausência de responsabilidade dos conselheiros do Conselho de Administração por omissão na fiscalização dos atos da diretoria que, na confecção das demonstrações financeiras, utilizou indevida taxa de depreciação dos ativos, mas que, à luz do caso concreto, era de supor correta aos conselheiros (cf.: CVM, Processo n. 32/1999, Rel. Pres. MARCELO FERNANDEZ TRINDADE, v.u., j. 3-5-2006).

forma, para
tório previsto
una scappat
dia del sing
tate altrui"²²

3.2.1.8 O

Os d
mentos do
loyalty), os
dos no tex
esgotar to
como desd
dos pela d
prestar co
ência às le
corrência
liberações
de outros
privativas

3.2.2 D

Afo
tulo XII,
quais env
a mera at
der-se-ia
cumprir
(LSA, ar
tempest
e de tran
ver de el

230 GAST

231 Na le
48, 5
to no
que a
comp
mas,

forma, para a concretização do ato, ou se revelado negligente. O meio exonatório previsto em lei, anota GASTONE COTTINO, "non vuole essere in sostanza una scappatoia di cui chiunque possa valersi *ex post facto*, bensì una salvaguardia del singolo contro le insidie della collegialità e comunque le azioni avventate altrui"²³⁰.

3.2.1.8 Outros deveres gerais

Os deveres gerais descritos na Lei das S/A são, todos eles, desdobramentos dos deveres-padrão de diligência (*duty of care*) e de lealdade (*duty of loyalty*), os quais, como visto, foram destacados e, em boa hora, evidenciados no texto da lei para dar-lhes maior concreção e efetividade, mas sem esgotar todos os seus possíveis desdobramentos. Outros deveres gerais, como desdobramentos daqueles deveres-padrão, são eventualmente indicados pela doutrina. Como exemplos, poderíamos citar: (i) dever de relatar e prestar contas da gestão social (LSA, arts. 132, I, e 133); (ii) dever de obediência às leis e aos estatutos sociais (LSA, art. 158, I); (iii) dever de não-concorrência (LSA, art. 147, § 3º, I e II); (iv) dever de dar cumprimento às deliberações válidas da assembleia geral; e (v) dever de não cumprir decisões de outros órgãos societários ou de terceiros usurpadoras de competências privativas.

3.2.2 Deveres específicos na lei acionária

Afora os deveres gerais e as proibições inscritas na Seção IV do Capítulo XII, a Lei das S/A contempla deveres específicos esparsos, muitos dos quais envolvendo obrigações de *resultado*, diante das quais não é suficiente a mera atuação diligente do administrador. À guisa de meros exemplos, poder-se-iam citar: (i) o dever dos primeiros administradores de prontamente cumprirem as formalidades complementares à constituição da companhia (LSA, art. 99)²³¹; (ii) o dever de manter a escrituração dos livros sociais e tempestivamente registrar os atos de emissão e substituição de certificados, e de transferências e averbações (LSA, art. 104, *caput* e par. ún.); (iii) o dever de elaborar e apresentar o relatório e as demonstrações financeiras, e de

230 GASTONE COTTINO, *Diritto commerciale*, cit., v. 1, t. 2: Le società, n. 116.1, p. 421.

231 Na lei anterior: art. 55 do DL. n. 2.627/1940. Em direito comparado: CSC, art. 71º; AktG §§ 48, 50, 51 e 53. A responsabilidade dos primeiros administradores é solidária, *ex vi* do disposto no art. 158, § 2º, da Lei das S/A, "visto que se trata de cumprimento de deveres e obrigações que a lei impõe a todos os administradores, com o objetivo de assegurar a regularização da companhia" (LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, São Paulo: Saraiva, 1980, n. 168, p. 177).

publicá-los e colocá-los à disposição dos acionistas (LSA, arts. 133 e 176)²³²; (iv) o dever de convocar a assembléia geral, nos casos e na forma previstos em lei (LSA, arts. 123 e 132)²³³; (v) o dever de participar da assembléia geral (LSA, art. 134, § 1º); e assim por diante.

3.3 O DILEMA DO ADMINISTRADOR DE SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA

Introdução. As sociedades de economia mista são pessoas jurídicas de direito privado (CC, art. 44, II), criadas por lei e caracterizadas pela reunião de capitais públicos e particulares, mas cujo controle majoritário (= maioria das ações com direito de voto) pertence sempre a ente público (pessoa jurídica de

232 Os administradores têm o dever de preparar as demonstrações financeiras, mas não o de pessoalmente prepará-las. O dever legal em exame, conforme esclarece GIOVANNI E. COLOMBO, “não significa, obviamente, que eles devam, *materialmente*, manter a contabilidade e redigir o balanço, sendo certamente lícito que os administradores se façam auxiliar por funcionários especialmente indicados para este fim. Esta possibilidade não resulta expressamente da lei, mas é exigida pela própria natureza da atividade administrativa, e pelo tamanho que a empresa social pode alcançar: não é possível imaginar que esteja nas intenções da assembléia que elege os administradores, ou na intenção da lei, que cada mínimo particular das atividades econômicas realizadas pela sociedade seja decidido pessoalmente pelos administradores, aos quais, em todo o caso, a lei atribui *somente* responsabilidade por falta de ‘vigilância’ sobre o andamento geral de gestão; e isto deve valer também em relação àquela específica atividade que consiste na documentação dos resultados da gestão” (*Il bilancio di esercizio delle società per azioni*, Padova: CEDAM, 1965, n. 75, p. 256; no original: “non significa, ovviamente, che essi debbano *materialmente* tenere la contabilità e redigere il bilancio, essendo certamente lecito che gli amministratori si facciano coadiuvare da dipendenti a ciò appositamente adibiti. Questa possibilità non risulta espressamente dalla legge, ma è richiesta dalla natura stessa dell’attività amministrativa, e dalle dimensioni che l’impresa sociale può raggiungere: non è pensabile che sia nelle intenzioni dell’assemblea che elegge gli amministratori, o nell’intenzione della legge, che ogni minimo particolare delle attività economiche compiute dalla società venga personalmente deciso dagli amministratori, ai quali del resto la legge fa carico, in ogni caso, *soltanto* della responsabilità per mancata ‘vigilanza’ sul generale andamento della gestione; e ciò deve valere anche per quella particolare attività che consiste nella documentazione dei risultati della gestione”). Em harmonia com essa posição, o jurista italiano invoca decisão do Tribunal de Torino de 19-9-1952 (*Dir. fallim.*, 1952, II, 562), onde se assentou: “A lei não obriga o administrador a manter materialmente a contabilidade, razão pela qual a culpa, por irregular manutenção, não se configura pelo fato em si de servir-se de um auxiliar contábil, mas na falta de diligência e prudência *in eligendo* ou *in vigilando*” (op. cit., nota 46, p. 256; no original: “La legge non obbliga l’amministratore a tenere materialmente la contabilità, onde la colpa, per irregolare tenuta, non si configura nel fatto stesso di servirsi di un dipendente contabile, ma nella mancata diligenza e prudenza *in eligendo* o *in vigilando*”).

233 A inobservância do prazo previsto no art. 132 da Lei das S/A, para a convocação de AGO, constitui infração grave de administrador de companhia aberta, para os fins previstos no art. 11, § 3º, da Lei n. 6.385/1976 (Inst. CVM n. 202, de 6-12-1993).