

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA
FACULDADE DE DIREITO**

GEORGE SCHNEIDER MOURA

**A APLICAÇÃO DA *BUSINESS JUDGMENT RULE* NO BRASIL:
Análise de seu uso na CVM e no Poder Judiciário**

**Juiz de Fora
2020**

GEORGE SCHNEIDER MOURA

**A APLICAÇÃO DA *BUSINESS JUDGMENT RULE* NO BRASIL:
Análise de seu uso na CVM e no Poder Judiciário**

Trabalho apresentado à faculdade de Direito da Universidade Federal de Juiz de Fora como requisito parcial à obtenção do grau de bacharel em Direito, na área de concentração Direito Societário, sob a orientação do Professor Fabrício de Souza Oliveira.

**Juiz de Fora
2020**

Moura, George Schneider.

A Aplicação da Business Judgment Rule no Brasil : Análise de seu uso na CVM e no Poder Judiciário / George Schneider Moura. -- 2020.

36 f.

Orientador: Fabrício de Souza Oliveira

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) - Universidade Federal de Juiz de Fora, Faculdade de Direito, 2020.

1. Business Judgment Rule. 2. Lei das Sociedades Anônimas. 3. Responsabilidade Civil dos administradores. 4. Comissão de Valores Mobiliários. 5. Poder Judiciário. I. Oliveira, Fabrício de Souza, orient. II. Título.

FOLHA DE APROVAÇÃO

GEORGE SCHNEIDER MOURA

A APLICAÇÃO DA *BUSINESS JUDGMENT RULE* NO BRASIL: Análise de seu uso na CVM e no Poder Judiciário

Monografia apresentada à Faculdade de Direito da Universidade Federal de Juiz de Fora como requisito parcial à obtenção do grau de bacharel em Direito, na área de concentração Direito Societário, submetida à banca examinadora composta pelos seguintes membros:

Orientador: Prof. Doutor Fabrício de Souza Oliveira
(Universidade Federal de Juiz de Fora – UFJF)

Professora Mestra Máira Fajardo Linhares
(Universidade Federal de Juiz de Fora – UFJF)

Professor Doutor Pedro Accioly
(Universidade Federal de Alagoas – UFAL)

PARECER DA BANCA:

APROVADO

REPROVADO

Juiz de Fora, 20 de Novembro de 2020.

RESUMO

O presente trabalho abordará, sem a pretensão de esgotar o tema, a *business judgment rule* – denominada, por vezes, de regra da decisão negocial – e sua conformação às disposições legais societárias brasileiras. Para tanto, parte de uma exposição acerca do instituto em seu nascedouro e as duas principais teses sobre a temática no contexto estadunidense, além dos elementos que a compõem. A partir disso, passa-se a uma análise da possibilidade de aplicação da *rule* no país, tendo-se em vista os deveres fiduciários dos administradores previstos nas disposições da Lei 6.404/1976 e o regime de responsabilidade civil dos administradores das sociedades anônimas. Na sequência, expõe-se como a *business judgment rule* vem sendo usada na Comissão de Valores Mobiliários e no Poder Judiciário, ao menos nas raríssimas ocasiões nas quais o instituto foi usado, tecendo, ao final, algumas considerações sobre tal aplicação.

Palavras-chave: *Business judgment rule*; lei das sociedades anônimas; deveres fiduciários; responsabilidade civil; administradores; Comissão de Valores Mobiliários; Poder Judiciário;

ABSTRACT

The present work will address, without pretending to exhaust the topic, the business judgment rule – sometimes referred to as the business judgment rule – and its conformity to the Brazilian corporate legal provisions. To this end, it is based on an explanation about the rule in its country of origin and the two main understandings on the theme in the American context, in addition to the elements that compose it. From this, an analysis of the possibility of application of the rule in the country is made, taking into account the fiduciary duties of directors provided for in the provisions of Law 6.404/1976 and the regime of civil liability of the directors of corporations. Next, it is exposed how the business judgment rule has been used in the CVM and the judiciary, at least in the very rare occasions in which the institute was used, presenting, at the end, some considerations about such application.

Keywords: business judgment rule; fiduciary duties; corporate law; directors; liability; CVM; judiciary.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	5
2. A <i>BUSINESS JUDGMENT RULE</i>	8
2.1. A <i>business judgment rule</i> como uma “<i>abstention doctrine</i>”	9
2.2. A <i>Business Judgment Rule</i> como um “<i>standard of liability</i>”	13
2.3. Os elementos da <i>Business Judgment Rule</i>	15
3. A <i>BUSINESS JUDGMENT RULE</i> NO BRASIL	16
3.1. Os deveres fiduciários dos administradores	17
3.2. A <i>Business Judgment Rule</i> e a Lei 6.404/76	19
3.3. A <i>Rule</i> na responsabilidade civil dos administradores	22
4. A <i>BUSINESS JUDGMENT RULE</i> NA CVM	23
5. A <i>BUSINESS JUDGMENT RULE</i> NO JUDICIÁRIO	27
6. CONCLUSÃO	29
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	31

1. INTRODUÇÃO

Com o desenvolvimento do capitalismo e o crescimento das sociedades anônimas, surgiram questões de grande relevância, principalmente aquelas decorrentes da separação entre a propriedade e o controle das companhias, como apontado por Adolf Berle e Gardiner Means (BERLE; MEANS, 1984).

Com o crescente poder nas mãos dos administradores, era natural que se buscassem mecanismos para limitá-lo, sob o risco de se permitir que fizessem uso descomedido e arbitrário de um patrimônio que não lhes pertence, sendo impostos a eles, portanto, a responsabilização por erros e arbitrariedades cometidas no uso do poder que lhes é conferido.

Além disso, em muitas nações passou-se a reconhecer o essencial papel das sociedades anônimas para o seu desenvolvimento econômico, a ponto de se positivar, como no Brasil, a “função social da empresa”.

Nesse contexto, é notório que o legislador brasileiro buscou, na maior medida possível, regular o sistema de responsabilização dos administradores das sociedades anônimas, dedicando-lhe toda a seção IV do Capítulo XII da Lei 6.404/1976, por compreender, naquele momento, a necessidade de se restringir o uso indevido do poder de que dispõem os gestores de companhias.

Pensou, precipuamente, na proteção dos interesses dos minoritários, estabelecendo uma série de deveres que devem ser observados pelos administradores tendo-se em vista o interesse da sociedade, e não apenas de um grupo de acionistas que detém a maior parte do capital, como foi claramente explicitado na Exposição de Motivos nº 196/1974 (referente à Lei 6.404).

Entretanto, não procurou o legislador fixar parâmetros de conduta demasiadamente restritivos, tendo-se em vista que a busca pela realização do objeto social da empresa pode se dar de várias formas possíveis, incontáveis e, portanto, imprevisíveis ao legislador. Além disso, o mercado sofre frequentes mudanças, de tal forma que a administração deve ter discricionariedade para agir de maneira a conformar a atividade da empresa às nuances do mercado.

Aliás, diante de contextos tão inconstantes, é de se esperar que os administradores, por mais dirigentes que sejam, não consigam obter êxito em todas as suas decisões, cometendo erros que podem ocasionar prejuízos à companhia.

Diante de situações semelhantes, tribunais dos Estados Unidos da América, primeiramente, passaram a refletir acerca das regras de imputação de responsabilidade aos administradores das sociedades, concluindo que seria excessivo responsabilizar um gestor que cumpriu com todos os deveres e agiu de maneira racional, no interesse da companhia, pelos danos a ela ocasionados.

De tal ideia surgiu a denominada *business judgment rule*, atualmente já bastante desenvolvida e aplicada nos tribunais estadunidenses (de formas bem diversas e, por vezes controversas), já enraizada no ordenamento daquela nação, a despeito de correntes que preconizam sua extinção, mas que no Brasil ainda suscita maiores discussões e exige um melhor desenvolvimento (embora a Comissão de Valores Mobiliários já venha fazendo uso deste instituto há alguns anos).

A título introdutório, cumpre-nos tão somente dizer que, de maneira sucinta, se trata de regra pela qual a responsabilidade dos administradores é afastada ou limitada nos casos em que agiu de boa-fé e na crença de atender o objeto da sociedade. Busca, com isso, resguardar a autonomia dos gestores no exercício regular de suas funções, de forma a reduzir os riscos de se ocupar posição tão importante na condução dos negócios das sociedades anônimas.

A regra, portanto, é essencial para o tratamento da responsabilidade civil dos gestores uma vez que presume agirem de boa-fé, de maneira informada e com a crença de estarem agindo no melhor interesse da sociedade. Assim, um mero erro de julgamento realizado por um administrador não seria passível de responsabilização.

A *business judgment rule* assume maior importância ao se considerar que a responsabilização, nestes casos, envolve inúmeras questões relacionadas ao processo de tomada de decisão, não sendo possível analisar tão somente a existência de um nexo causal entre certa conduta e um prejuízo a outrem, como seria na responsabilidade civil clássica.

Todavia, deve-se considerar a problemática frequente da importação irrefletida de institutos da *common law*. Não é possível que se intente aplicá-la sem considerar que o Brasil possui modelo – e, por conseguinte, uma cultura jurídica – demasiadamente distinto.

Ainda que o Direito Empresarial seja um pouco mais aberto a novos institutos não positivados que os demais ramos do Direito, possuindo os usos e costumes empresariais como uma de suas principais fontes normativas, não podemos olvidar que a lei ainda impera no meio jurídico brasileiro, além de que, especificamente no tema da responsabilidade civil dos

administradores, a imposição de uma sanção não pode, de maneira alguma, prescindir de uma norma positivada.

Estabelecidas estas breves considerações sobre a temática, partiremos, assim, de uma breve análise da *business judgment rule* na doutrina estadunidense, passando para seu desenvolvimento no Brasil, mormente a sua aplicação pela Comissão de Valores Mobiliários. Buscamos, ainda, verificar como é (ou como poderia ser) o tratamento da matéria nos tribunais pátrios.

Para isso, foi realizada uma revisão da bibliografia pertinente à temática, além de pesquisas nos sítios eletrônicos tanto da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) quanto em alguns dos Tribunais de Justiça do país (consultas de jurisprudência), limitando a pesquisa ao período compreendido entre janeiro de 2004 até a data em que realizadas as consultas.

Na CVM, a pesquisa restringiu-se a Processos Administrativos Sancionadores, selecionando-se, dentro dos 23 (vinte e três) resultados encontrados até o dia 20 de setembro de 2020 (busca pela expressão “*business judgment rule*”), aqueles que melhor desenvolviam a temática.

Importa esclarecer, ainda, que no âmbito do Tribunal de Justiça de Minas Gerais (TJMG), do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro (TJRJ), no Tribunal de Justiça do Estado do Espírito Santo (TJES), no Tribunal de Justiça do Paraná (TJPR), no Tribunal de Justiça do Mato Grosso (TJMT), Tribunal de Justiça de Pernambuco (TJPE) a pesquisa pelas expressões “*business judgment rule*”, “regra da decisão negocial” ou “regra da decisão empresarial” (que são comumente usadas para se referir ao mesmo instituto), não resultaram em nenhuma decisão pertinente ao tema, que tratasse especificamente sobre a responsabilidade civil dos administradores e a *business judgment rule*.

No TJMG, no TJRJ e no TJES, as consultas foram finalizadas no dia 22 de setembro de 2020, enquanto no TJPR, no TJMT e no TJPE, ocorreram no dia 23 de setembro de 2020, datas até as quais não constaram decisões que mencionassem as expressões propostas.

No Tribunal de Justiça de São Paulo (TJSP), a consulta resultou em 13 resultados, sendo selecionadas as mais recentes e importantes para o tema aqui proposto, que mais desenvolvem a questão. Foram eliminados, com isso, os seis Embargos de Declaração que apenas faziam uma menção singela da *business judgment rule*, mas que não a desenvolviam, além de dois agravos internos e um agravo de instrumento, cujos objetos eram voltados à

desconsideração da personalidade jurídica. Das quatro apelações cíveis encontradas, uma tratava de recuperação judicial e a outra, mais antiga, tratava de ação de cobrança em face de seguradora que se recusou a pagar o seguro à autora, não de responsabilidade civil de administradores, especificamente. Estes foram os resultados encontrados no TJSP até a data de 25 de setembro de 2020, quando foi finalizada a pesquisa.

2. A BUSINESS JUDGMENT RULE

De início, cumpre-nos compreender em que consiste, exatamente, tal instituto, para em seguida precisar em que medida pode ser aplicado no contexto brasileiro.

A *business judgment rule* é uma regra que foi construída ao longo de anos nos tribunais dos EUA, que passaram a observar que os prejuízos das sociedades, em casos vários, não eram consequência de atos eivados com algum vício de comportamento ético, de tal forma que seria excessivo sancioná-los.

Assim, entendeu-se que, agindo o administrador de boa-fé (subjetiva), com plena convicção de atuar para a concretização do melhor interesse da sociedade, restaria afastada ou, ao menos, limitada, a responsabilização pelos danos decorrentes de sua conduta.

Tal regra foi assumindo tamanho destaque que passou a ser tratado em legislações e outras disposições normativas. É, por exemplo, claramente expressa no §8.30, (a), do *Model Business Corporation Act*, de 1984 (AMERICAN BAR ASSOCIATION, 2016).

A Corte de Delaware, uma das mais proeminentes no assunto (e bastante criticada também) entende haver uma tríade de deveres fiduciários dos administradores, o dever de cuidado (*duty of care*), compreendendo-se dentro deste a diligência e a prudência, a boa-fé e o dever de lealdade (PONTA, 2015).

A despeito disso, a Regra é mais comumente associada ao dever de cuidado, que, em essência, exige dos administradores agir com o mesmo grau de zelo que qualquer indivíduo cuidadoso e prudente teria em situação semelhante.

Apesar de seu longo tempo de duração e aplicação nos tribunais, além de todos os trabalhos feitos em âmbito doutrinário, a *Business Judgment Rule* ainda suscita inúmeras controvérsias, principalmente em relação à sua interpretação e fundamentação, mesmo nos Estados Unidos, nação de sua gênese, o que gera consequências teóricas e práticas

importantes.

Na *common law* (principalmente nos EUA e na Grã-Bretanha), prevalecem sobre a *Rule* dois entendimentos. A primeira interpretação conferida, desenvolvida principalmente pelo Professor Stephen B. Bainbridge, entende que se trata de uma regra de abstenção (“*Abstention Doctrine*”), pela qual a Corte simplesmente se exime de analisar o mérito da decisão tomada pelo administrador. A segunda trata a *Business Judgment Rule* como um *standard* pelo qual os julgadores podem, objetivamente, examinar o mérito das decisões dos administradores.

O entendimento segundo o qual a Regra busca um padrão de conduta pode ser resumido, nas palavras de Adina Ponta, da seguinte forma:

According to this interpretation, the main function of the Business Judgment Rule is to create a less demanding control standard than the ideal standard of conduct created by the definition of due diligence and prudence. Thus, certain courts and authors consider that the Business Judgment Rule protects directors as long as they act in good faith, while some authors deem that the only role of the Rule is to "raise the bar" from simple negligence to gross negligence, indifference or thoughtlessness (PONTA, 2015, p. 29).

De acordo com a posição que entende a regra como uma postura de abstenção, por outro lado, a presunção de boa-fé não cria um padrão para responsabilização, mas, antes, afasta a revisão judicial da diligência e prudência da conduta, de tal forma que os tribunais devem abster-se de avaliar o conteúdo das decisões tomadas pelos administradores.

Expostas essas questões iniciais, passamos a analisar mais minudentemente cada um dos entendimentos supracitados.

2.1. A *BUSINESS JUDGMENT RULE* COMO UMA “*ABSTENTION DOCTRINE*”

Com uma visão diferente, alguns autores, como o Professor Stephen M. Bainbridge, defendem que se trata a *business judgment rule* de uma regra que afasta a própria análise do mérito das decisões tomadas pelos administradores. Tal concepção, aliás, vigorou por um bom tempo nos Tribunais estadunidenses, mas foi, aos poucos, sendo superada a partir da década de 1980.

Neste caso, a presunção de boa-fé não cria um padrão para a responsabilização, mas, antes, serve para afastar a revisão pelo judiciário do dever de cuidado. Tal presunção somente poderia ser afastada por meio de adequada comprovação.

Uma das decisões apontadas por Bainbridge como paradigmática, no mesmo sentido da tese por ele defendida, é a proferida para o caso *Shlensky v. Wrigley*, de 1.968 (*Shlensky v. Wrigley*, 237 N.E.2d 776, 778). Neste, Shlensky, acionista minoritário da Chicago National League Ball Club, Inc., que controlava tanto o Chicago Cubs (o time de beisebol) quanto o Wrigley Field baseball Stadium (estádio de beisebol de Chicago), questionou judicialmente a decisão tomada por Wrigley, acionista majoritário e presidente da companhia. A decisão impugnada foi a de não instalar holofotes no estádio, a fim de permitir a realização de eventos esportivos à noite.

Shlensky afirmou, em resumo, que o baixo público no estádio era decorrente dessa decisão, que teria sido motivada, primeiro, pela crença de Wrigley de que o beisebol seria um esporte diurno e, em segundo lugar, por entender que jogos noturnos teriam um impacto negativo, pois o barulho importunaria demasiadamente a vizinhança.

A Corte do Estado entendeu, fazendo referência a precedentes, que não cabe às Cortes controlarem as políticas e métodos usados na condução dos negócios da Companhia, ainda que perceba que outros métodos sejam mais adequados aos fins perseguidos. Nesse sentido, os administradores são escolhidos para ocupar e tomar decisões que devem ser respeitadas, cabendo intervenção somente se houver indícios de fraude. A autoridade dos gestores em suas funções, exercidas em conformidade à lei, devem ser consideradas (BAINBRIDGE, 2004).

Assim, ausentes alegações de fraude, ilegalidade ou conflito de interesse, não deve o judiciário se envolver, abstendo-se de examinar a decisão legitimamente tomada pelo administrador.

A Corte ressaltou, ainda, que não se trata de se reputar adequada a decisão tomada, mas reconhecer que tal análise não lhe cabe, vale dizer, não possuem os tribunais a expertise suficiente para examinar substancialmente a conduta da diretoria, de tal forma que seria melhor não fazê-lo.

Entende-se, com isso, que meros erros de julgamento por parte dos administradores, dos quais decorrem prejuízos à sociedade, não são passíveis de revisão por autoridades judiciais.

Todavia, tal entendimento sobre a *business judgment rule*, evidentemente, não exclui a análise de vários aspectos atinentes à responsabilidade dos administradores. Deve-se observar, por exemplo, que a regra não impede o exame judicial de condutas caracterizadas como fraude ou realizadas em benefício próprio. Além disso, não impedem a análise da questão as decisões tomadas contrariamente às orientações de outros órgãos da sociedade. A boa-fé e o desinteresse dos diretores também devem ser consideradas na aplicação da regra (BAINBRIDGE, 2004). Há, inclusive, quem defenda que a *rule* não protege os administradores por decisões tomadas irracionalmente.

Dois conceitos importantes, frequentemente vistos como contrapostos, são a *authority* e a *accountability*. A primeira diz respeito a necessidade de se buscar, na maior medida possível, preservar a discricionariedade dos administradores em suas decisões. O segundo refere-se a possibilidade de que as decisões tomadas sejam devidamente informadas, para que os acionistas possam supervisionar se foram tomadas em benefício da companhia.

Um dos pressupostos para a tese defendida por Bainbridge, apoiando-se no desenvolvimento de teorias como a de Ronald Coase – que percebeu que, em certos casos, eliminar os custos de transação por meio de uma estrutura hierárquica, incorporando diversas operações ao seio da companhia, é mais vantajoso do que negociar no mercado (COASE, 1937) – e de Kenneth Arrow, além da separação entre propriedade e controle, reside no fato de que o sistema de governo das companhias é estruturado a partir do conceito de *authority*, no qual verifica-se uma relação de agência, com assimetria de informações e interesses diversos (ARROW, 1974). Tal modelo é essencial para uma organização eficiente das operações da companhia.

Baseando-se o governo das sociedades na *authority*, deve a administração ser exercida responsabilmente. Todavia, é natural que o ser humano, com suas limitações, cometa erros no processo decisório. Com isso, mecanismos para que os acionistas supervisionem a atividade dos administradores são necessários, mas tal supervisão deve ser periódica. Nesse sentido, a *accountability* é importante para corrigir erros, mas não pode servir para travar a autonomia da administração na condução da companhia, sendo essencial para empresa a prevalência da *authority*, que é, portanto, um dos aspectos centrais do processo de tomada de decisão (BAINBRIDGE, 2004).

Segundo Bainbridge, a *business judgment rule* existe pois a revisão judicial das decisões ameaça a *authority*, é uma forma de resguardar o completo e livre exercício da

gestão, de modo que o exame judicial deve ser visto como uma medida excepcional.

Um dos fundamentos disso é o encorajamento da assunção de riscos por parte tanto dos administradores quanto dos próprios acionistas (BAINBRIDGE, 2004). Por um lado, os gestores são protegidos da responsabilização pelos prejuízos decorrentes de suas decisões, de modo a incentivar que estes inovem na condução da companhia. Por outro lado, se de tais inovações resultam grandes lucros, são os acionistas os principais beneficiados pelos feitos dos gestores.

De maiores riscos assumidos podem surgir os melhores resultados. Nesse sentido, os prejuízos que decorrem disso são inerentes ao próprio investimento dos acionistas. Não seria lógico que se beneficiassem dos lucros gerados por mudanças no governo da sociedade, mas não aceitassem os prejuízos que essas mudanças poderiam ocasionar. Tanto os ônus quanto os bônus estão envolvidos no negócio.

Outro fundamento importante para a perspectiva de abstenção, frequentemente usado, reside na observação de que juízes não tem, em geral, expertise para avaliar as decisões tomadas pelos gestores das sociedades no exercício regular de suas funções (BAINBRIDGE, 2004).

A questão é mais complexa do que isso, e Bainbridge a desenvolve a partir de teorias de economia comportamental mais modernas. Com isso, limites inerentes à mente humana (como a memória ou outras habilidades mentais) e ao raciocínio diante de situações incertas e complexas (para as quais é comum que a mente busque minimizar esforços, fugindo), aliadas às restrições existentes no âmbito judicial (como a carga de trabalho e a exigência de conhecimento aprofundado sobre vários outros ramos do Direito) podem, de fato, afetar a qualidade da tomada de decisão de juízes e tribunais.

Uma decisão adequada diante de qualquer situação exigiria a análise de várias circunstâncias que circundam a questão, de modo que limitações cognitivas e informações deficitárias aconselham, segundo Bainbridge, que as Cortes se abstenham de examinar as decisões da administração, reconhecendo os limites de seu conhecimento.

Deve-se observar, assim, que os julgadores em geral possuem menos conhecimento técnico sobre a condução de uma companhia que os administradores, de modo que não seria possível um julgamento apropriado em tal situação.

Um terceiro argumento, também fundamental para a leitura em questão, diz respeito

ao impacto da *business judgment rule* nas dinâmicas internas da administração da sociedade (BAINBRIDGE, 2004). O argumento parte da premissa de que a diretoria, composta por mais de um membro, é o que Oliver Williamson chamou de “*relational team*”, o qual pode ser caracterizado quando há um grande investimento em habilidades e conhecimentos específicos por partes dos membros e a produtividade individual destes é de difícil mensuração, uma vez que o trabalho realizado é indissociável.

Por conseguinte, as decisões tomadas em grupos desse gênero não estão sujeitas às mesmas falhas e limitações de raciocínio que um sujeito sozinho está submetido, vez que há, em conjunto, uma confluência de habilidades e conhecimentos diversos capazes de suprir eventuais deficiências.

Com o complexo mecanismo de tomada de decisões desenvolvido internamente pelo grupo, surge também uma disciplina interna entre os membros. Diante disso, dificulta-se o monitoramento, restando impossível individualizar as condutas, pois as contribuições e os resultados também não são mensuráveis.

O exame judicial, portanto, prejudicaria os mecanismos de tomada de decisão criados no interior dos órgãos administrativos da sociedade, pois uma sanção, como a destituição de um dos membros, romperia completamente o vínculo e a dinâmica criada.

Por fim, Bainbridge aponta que sua posição não afasta o reexame judicial das decisões tomadas pelos administradores, este permanece possível sob certas circunstâncias. Entendendo-se a *business judgment rule* como um *standard* de responsabilização, pode penalizar um administrador por falhas cometidas mesmo que tenha sido zeloso em suas decisões (BAINBRIDGE, 2004). De modo diverso, a tese por ele defendida tem a vantagem de tornar a revisão judicial uma exceção, limitando-se o julgador a analisar se, no processo decisório, há algum vício que possa maculá-la, como fraudes, ilegalidades ou interesses próprios do administrador.

2.2. A BUSINESS JUDGMENT RULE COMO UM “STANDARD OF LIABILITY”

Hodiernamente, a mais comum das posições acerca do instituto o vê como um *standard* para se avaliar, no caso concreto, a conduta do administrador, ou seja, fixa um modelo para ser aplicado em todos os casos de responsabilidade de administradores.

Nesse sentido, o dever de cuidado (diligência e prudência) prescreve um

comportamento ideal que deve ser observado pelos gestores, de tal forma que a *business judgment rule* representaria o exame da conduta de acordo com esse padrão ou modelo ideal de comportamento (PONTA, 2015).

Por esse entendimento, a *business judgment rule* criaria um padrão de controle um pouco menos exigente que aquele definido pela diligência e prudência (PONTA, 2015). Para que isso seja aplicado, alguns autores entendem bastar que a decisão seja tomada de boa-fé, enquanto outros a entendem como um pressuposto de um julgamento racional ou, ainda, como um teste para se identificar uma negligência grosseira (“*gross negligence*”).

Um importante precedente para esta interpretação é o caso *Smith vs. Von Gorkon*, julgado em 1985, pela Suprema Corte de Delaware (Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858). Neste, houve uma fusão entre companhias, mas o preço atribuído às ações foi calculado equivocadamente, por se ignorar algumas informações relevantes.

Ao decidir, o Tribunal aprofundou-se na análise do processo que conduziu à decisão tomada pelos administradores, ao contrário do que determinava a *business judgment rule* enquanto uma regra de abstenção, verificando que esta foi tomada de maneira pouco informada, gerando prejuízos à sociedade (PONTA, 2015).

Outro caso emblemático – e controverso – para ilustrar esse entendimento (e também por ter incluído outro elemento na análise), julgado em 1995 pela Corte de Delaware, é o *Cede & Cia. vs. Technicolor Inc.* (Cede & Co. v. Technicolor, Inc., 634 A.2d 345). Neste, questionou-se a decisão dos administradores de fundir a Technicolor com uma subsidiária de outra companhia, que não teriam agido de forma diligente e prudente nesta operação.

A Corte examinou o processo de tomada de decisão que a administração seguiu para chegar à aprovação da fusão, pois entendeu que o conjunto probatório oferecido pelo demandante era apto a afastar as presunções geradas pela *business judgment rule* (PONTA, 2015). A partir disso, identificou no processo algumas deficiências, diante das quais concluiu que houve violação ao dever de cuidado (ou grave negligência).

Entendeu, assim, que os administradores não fizeram uma pesquisa de mercado apropriada antes de aprovar a fusão. Soma-se a isso o fato que muitos dos administradores, antes da reunião na qual a fusão foi votada, não estavam informados sobre os termos e efeitos que circundavam a operação.

A partir destes e de outros casos, passaram as Cortes a apreciar, por primeiro, o

cumprimento dos deveres fiduciários dos administradores para, sendo estes observados, aplicar a *business judgment rule* e afastar o dever de indenizar.

É essencial notar, assim, que a mudança no entendimento majoritário sobre a *Rule* demonstra um maior ceticismo quanto à atuação dos administradores das sociedades. Enquanto a posição anterior preconizava uma completa abstenção da análise da conduta do gestor, a atual já permite algum grau de exame sobre o processo decisório, figurando como uma posição que enxerga a atuação do administrador de maneira menos idealizada.

2.3. OS ELEMENTOS DA *BUSINESS JUDGMENT RULE*

Com isso explanado, passamos a observar quais os principais parâmetros usados para se decidir se a *business judgment rule* será aplicada às decisões tomadas pelos administradores.

Em primeiro lugar, deve ser uma decisão de cunho negocial, uma decisão oriunda de uma transação, uma operação da companhia. Deve-se observar que tanto condutas comissivas quanto omissivas podem ser protegidas, desde que a omissão decorra de um juízo prévio dos gestores de não agir diante de uma determinada circunstância.

A este respeito, é importante frisar que dentre as inúmeras questões que um conselho de administração deve apreciar antes de tomar suas decisões, terá que escolher quais delas devem ser priorizadas, de tal forma que, necessariamente, algumas delas terão que ser deixadas de lado. Nesse sentido, não seria razoável que os administradores fossem sancionados por aquilo que, racionalmente, escolhendo o que há de mais importante à companhia, decidiram não fazer.

Um segundo elemento apontado para a aplicação da *Rule* é o desinteresse e independência na tomada da decisão. O primeiro diz respeito à ausência de benefícios pessoais ao administrador ou a terceiros com a conduta, não pode obter benesses, financeiras ou não, na condução dos negócios da companhia.

Já a independência é exigida na medida em que se espera que os administradores ajam com liberdade na condução da sociedade, sem a influência de interesses alheios aos da sociedade. Esse é, aliás, um dos fundamentos da regra, o de proteger a autonomia dos gestores.

O terceiro elemento comumente apontado é a diligência, não no conteúdo da decisão em si, mas no processo decisório. Nesse sentido, exige-se que a decisão seja tomada de maneira adequadamente informada, considerando as informações aos administradores disponíveis no momento que antecede a decisão.

Na análise da diligência é que se apura a presença ou não da *gross negligence*, uma completa falta de investigação prévia para buscar elementos informativos que justifiquem a decisão. Nesse caso, tem-se considerado como negligência grave situações nas quais operações são realizadas quase cegamente, sem o mínimo de conhecimento sobre questões essenciais que circundam a operação.

Outro elemento essencial da *business judgment rule* é a boa-fé. Entendem algumas Cortes estadunidenses, como a de Delaware, que decorre a boa-fé do dever de lealdade à companhia. Devem os administradores, pois, atuarem com a crença sincera de que buscava, com a decisão tomada, o melhor interesse da companhia.

Por fim, o quinto elemento seria a ausência de abuso de discricionariedade na tomada da decisão, ou seja, não poderia ser uma decisão tomada de forma completamente irracional (ARSHT, 1979). Todavia, há entendimento no sentido de que este elemento diz respeito ao mérito da decisão tomada, de tal forma que ainda seria possível aplicar-se a *business judgment rule* nesses casos, desde que presentes os demais elementos, uma vez que trata tão somente do exame do processo através do qual a decisão foi tomada.

3. A BUSINESS JUDGMENT RULE NO BRASIL

No Brasil, existem correntes doutrinárias que associam a *business judgment rule* ao disposto no artigo 159, §6º, da Lei 6.404/76 (Lei das Sociedades Anônimas), que estabelece a exclusão da responsabilidade dos administradores que agiram de boa-fé e no interesse da Companhia.

Outros há, como Marcelo Vieira Von Adamek, que compreendem não se tratar o supracitado dispositivo de hipótese de exclusão de responsabilidade, mas algo semelhante a um perdão judicial (VON ADAMEK, 2009).

De qualquer maneira, para analisar adequadamente a conformação da *business judgment rule*, devemos observar, primeiramente, o regime de responsabilidade civil dos administradores da Lei das Sociedades anônimas.

3.1. OS DEVERES FIDUCIÁRIOS DOS ADMINISTRADORES

Por se tratar de uma relação de agência, os administradores têm que observar certos deveres perante a sociedade e seus acionistas. Com isso, a Lei 6.404/76 impôs deveres aos administradores, alguns bastante genéricos, pois caracterizam-se mais como padrões de conduta.

Diante da infinidade de situações fáticas diversas que podem surgir na administração de uma sociedade anônima, a fixação de padrões de comportamento a partir de conceitos mais abertos (como o é com o dever de diligência, previsto no artigo 154, da Lei 6.404/76) mostra-se, por um lado, acertada, pois fica a critério dos julgadores examiná-los de acordo com as vicissitudes do caso concreto. Todavia, por outro lado, é bastante questionado se os julgadores possuem expertise suficiente para determinar se uma conduta pode, em um contexto empresarial, ser considerada diligente.

Apesar disso, já é um ponto de partida para a análise do caso concreto.

A lei das Sociedades Anônimas (LSA) estabelece alguns deveres norteadores da conduta dos administradores. O primeiro é o dever de diligência, previsto no artigo 153, da LSA. Por este os gestores devem “empregar, no exercício de suas funções, o cuidado de diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios”. Trata-se, como apontado com frequência, da positivação do *duty of care* da jurisprudência estadunidense (TOMAZETTE, 2017).

A amplitude e vagueza permitem que uma vasta quantidade e qualidade de condutas sejam enquadradas, na tentativa que regular quase todos os comportamentos que existem e surgirão na administração das sociedades anônimas.

Esse conceito, porém, cria uma grande dificuldade aos juízes. Como ou com base em quais critérios o julgador enquadrará uma decisão como diligente? Não existem na lei tais critérios, de modo que surge o risco de que isso fique ao subjetivismo. Uma alternativa seria estabelecer como parâmetro o emprego, pelos administradores, de técnicas desenvolvidas no campo da administração empresarial como apropriadas, reconhecidas por *experts* no assunto (COELHO, 2017).

Outro dever é o relacionado ao exercício do poder dos administradores, que, nos termos do artigo 154, da 6.404/76, deve ser realizado no sentido de se buscar as finalidades e

os interesses da companhia, com observância às exigências do bem comum e da função social da empresa.

Um problema desta disposição está relacionada ao bem comum e à função social da empresa. São conceitos indeterminados e não se tem conhecimento de caso no qual algum administrador tenha sido responsabilizado por infringi-los. Com isso, ou a disposição tem fins meramente retóricos (o que não é inadmissível no ordenamento pátrio) ou considera-se que, exercendo adequadamente suas atribuições no interesse da sociedade, restarão cumpridas as exigências do bem comum e da função social da empresa.

A segunda é mais acertada, visto que a sociedade é um poderoso agente capaz de produzir riqueza e gerar renda, fortalecendo, indiretamente, o desenvolvimento econômico do país (se não for, evidentemente, usada para fins obscuros).

Quanto ao dever de lealdade (artigo 155, da Lei 6.404/76), prescreve a necessidade de que os administradores sirvam a companhia com lealdade. O artigo, em seus incisos, apresenta algumas situações vedadas aos administradores, como decorrência da lealdade.

Nesse sentido, não podem fazer uso de oportunidades comerciais em benefício próprio ou de terceiros, ainda que isso não resulte em prejuízo para a companhia; omitir-se quanto à defesa de direitos da companhia ou deixar de aproveitar oportunidades negociais favoráveis à sociedade, visando interesses próprios ou de outrem; vender ou adquirir bens ou direitos importantes para a companhia ou que esta intencionava adquirir.

Em decorrência do próprio dever de lealdade à companhia e com vistas a proteger o mercado e os investidores, a lei prevê, ainda, o dever de sigilo. Este está expresso no §1º do artigo 155, da LSA, pelo qual os administradores não podem usar, para si ou para terceiros, as informações relevantes ao mercado que ainda não foram publicadas e que podem afetar a cotação dos valores mobiliários da sociedade (TOMAZETTE, 2017).

Na sequência (artigo 156, da LSA), a lei prescreve a necessidade de que o administrador não intervenha em negócios dos quais tenha algum interesse divergente do interesse da sociedade. Em decorrência disso, o dispositivo prescreve também o dever de informar os demais administradores acerca do conflito de interesses, fazendo constar na ata da reunião a natureza e extensão de seu interesse.

No artigo 157, da Lei acionária, está previsto o dever de informar, que se traduz de duas maneiras distintas. Há, dessa forma, um dever de prestar informações à sociedade e seus

acionistas, tanto a seu próprio respeito (se é titular de valores mobiliários de companhia do mesmo grupo societário, conforme o *caput* do artigo 157) quanto acerca de suas atividades, como lista o §1º do 157, da LSA. Deve, ainda, informar o mercado, pois estas informações são essenciais à avaliação dos investidores sobre a companhia.

3.2. A *BUSINESS JUDGMENT RULE* E A LEI 6.404/76

De início, é imperioso observar que na sistemática da *common law*, há mais de século é reconhecido e aceito que os juízes e Tribunais criam o Direito quando julgam os casos a eles submetidos. Os julgadores extraem a norma de casos pretéritos ao julgarem os casos presentes semelhantes aos já decididos, reconstruindo, a cada decisão, o Direito. Diante desse sistema, devem ter especial atenção ao teor de seus julgamentos, uma vez que estes poderão ser usados futuramente como precedentes para outras demandas.

No Brasil, ao contrário, parte-se sempre do texto positivado, extraindo-se deste a norma aplicável ao caso, a partir da interpretação conjunta de vários dispositivos constitucionais e legais.

Com isso em mente, verificamos que, a princípio, a *business judgment rule* não possui um regramento legal na legislação societária. Isso não significa, entretanto, que não seja possível aplicá-la. O importante é verificar se e em que medida pode ser incorporada à realidade jurídica brasileira.

Dando sequência, então, verificamos que, doutrinariamente, o tema é diretamente associado a um específico dispositivo legal. Assim, Tomazette, sobre a *business judgment rule*, seguindo alguns outros doutrinadores, afirma que está positivada no artigo 159, §6º, da Lei 6.404/76, o que significa dizer que:

(...) não caberá ao Poder Judiciário analisar a correção ou não das decisões tomadas pelos administradores, mas apenas se eles tiverem o cuidado necessário na tomada da decisão, agindo dentro de seus poderes e com fundamentos razoáveis para sua decisão (TOMAZETTE, 2017, p. 587).

Curioso que o autor afirma, logo em seguida, afirma que “o administrador estará isento de responsabilidade se agir corretamente na condução dos negócios, ainda que o resultado seja desastroso para a companhia. A nosso ver, **o ônus da prova dessa correção será do administrador**” (TOMAZETTE, 2017, p. 587).

Inverte-se, com tal entendimento, não só a lógica da *business judgment rule*, como também da própria responsabilidade civil subjetiva. Não há razão, tampouco substrato normativo, para se inverter o ônus probatório nesse caso.

Afirma o autor, ainda, citando Osmar Brina Corrêa-Lima, que devem ser verificados, para aplicação da regra, três elementos: decisão baseada em um julgamento; boa-fé; e estrita observância dos deveres de obediência, diligência e lealdade. Para Alexandre Couto Silva, seriam cinco elementos, a saber: decisão ou julgamento de negócios; decisão desinteressada e independente; dever de diligência; boa-fé; e inexistência de abuso da discricionariedade (TOMAZETTE, 2017).

É importante observar, entretanto, concorde a redação conferida ao §6º, do artigo 159, da Lei 6.404/76, que os elementos para que o juiz possa afastar a responsabilização não são presumidos, mas, antes, o artigo leva a crer que a boa-fé e a conduta no melhor interesse da sociedade devem ser analisadas no caso concreto.

Nesse sentido, outros autores, como Marcelo Vieira Von Adamek, não enxergam no dispositivo a positivação da *business judgment rule*. Como bem aponta o autor, o dispositivo propugna uma análise posterior, depois de verificadas a ilicitude e culpabilidade do agente, a fim de afastar o dever de indenizar. “A exclusão, portanto, ocorre *a posteriori*: todos os elementos do suporte fático são preenchidos, dá-se a incidência da regra e surge o dever de indenizar, mas, por intervenção do juiz, o administrador é isentado do dever de reparar o dano” (VON ADAMEK, 2009, p. 287).

É por isso que compreende o disposto no artigo 159, §6º, da LSA, como uma “(...) causa de justificação, na modalidade de *perdão judicial*, perante a qual a lei autoriza o juiz a deixar de condenar o administrador a reparar os danos causados (...)” (VON ADAMEK, 2009, p. 287). Com isso, entende que a regra não se aplica a condutas dolosas ou negligentes, tendo-se em vista que somente é possível se aplicar o dispositivo se verificada a boa-fé e a atuação no melhor interesse da companhia.

Tal entendimento, entretanto, não parece-nos o mais acertado. É certo que a posição na qual a norma se insere e seu texto podem conduzir à leitura segundo a qual essa análise é feita depois de se avaliar a ilicitude e a culpabilidade do administrador.

Mas não se pode esquecer que os elementos constantes no artigo 159, §6º, da Lei 6.404/76, a atuação com boa-fé e no melhor interesse da companhia, tratam diretamente do

comportamento ético do agente. Compõem, portanto, os deveres de diligência e de lealdade, de modo que deveriam ser analisados, no mínimo, ao se examinar a culpabilidade.

Com uma outra posição sobre o tema, Renato Ventura Ribeiro compreende estar a *business judgment rule* consagrada no próprio *caput* do artigo 158, da Lei 6.404/76, quando a lei afasta a responsabilidade em relação aos atos regulares de gestão, desde que os deveres legais e estatutários tenham sido observados (RIBEIRO, 2006, p. 231-232).

Com isso, parece mais acertado o entendimento segundo o qual os atos de gestão, não maculados com vícios que poderiam enquadrá-los em um dos incisos do artigo 158, da Lei 6.404, não são passíveis de gerar o dever, ao administrador, de indenizar quaisquer prejuízos que deles decorram.

Estaria, com isso, a *business judgment rule*, de uma maneira bem peculiar, positivada no *caput* do artigo 158, da Lei 6.404/76, vez que afasta a responsabilidade dos gestores exercendo regularmente as suas funções.

A redação conferida a este dispositivo, entretanto, conduz ao entendimento segundo o qual cabe a responsabilização por prejuízos decorrentes desses mesmos atos regulares de gestão, caso a conduta se enquadre em algum dos incisos do artigo 158, da LSA. Vale dizer, não respondem os administradores por estes atos se não agirem com dolo, culpa, infração à lei ou ao estatuto, ainda que resultem em prejuízo à sociedade.

Lado outro, o disposto no §6º, do artigo 159, da Lei 6.404/76, tampouco traduz fielmente o que seria a *business judgment rule*, mas, antes, limita-se a trazer à legislação pátria alguns de seus elementos.

Ao permitir que seja afastada, pelo julgador, a responsabilidade dos administradores de boa-fé e que ajam no melhor interesse da empresa, o dispositivo oferece uma margem de discricionariedade ao juiz pela qual este poderá realizar um juízo semelhante ao que ocorre na aplicação da *Business Judgment Rule*.

Não se trata, portanto, de uma verdadeira positivação do instituto, mas da incorporação de alguns de seus pressupostos. Com isso, esse dispositivo pode ser compreendido, interpretado em consonância ao *caput* do artigo 158, como uma abertura através da qual a *Rule* pode ser aplicada, desde que conformada às regras do regime de responsabilidade civil dos administradores da Lei das Sociedades Anônimas.

Reforça tal interpretação a recente Lei 13.874/2019, aplicável ao Direito Empresarial,

que estabelece como um de seus princípios norteadores a intervenção mínima do Estado sobre o exercício das atividades econômicas, concorde o inciso III do artigo 2º.

3.3. A *RULE* NA RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES

O artigo 158, da LSA, estabelece que, em regra, a responsabilidade civil dos gestores das companhias é do tipo subjetivo clássico. Isso está bem claro nos incisos do dispositivo, principalmente o primeiro, que prescreve a responsabilização lastreada na culpa ou dolo do agente. Dessa forma, essencial que o requerente comprove, nos casos do inciso I do artigo 158, o dolo ou a culpa do agente.

Com isso, já se vislumbra um aspecto da *business judgment rule* que pode ser adequado às disposições legais pátrias. Uma vez que a responsabilidade depende da comprovação, por parte do postulante, da existência de culpa ou dolo, pode-se observar a incidência, nesta hipótese, da presunção relativa de boa-fé do agente. Com isso, esta somente poderá ser afastada mediante a apresentação de provas.

Em relação ao dolo, não há o que ser discutido, se os prejuízos foram causados intencionalmente, não há possibilidade de se afastar a responsabilidade do administrador.

O mesmo pode ser afirmado para os casos enquadrados pelo inciso II, do artigo 158, da Lei 6.404/76. De maneira alguma a *business judgment rule* podeira ser usada para afastar a responsabilidade de gestores que violaram a lei e o estatuto social da companhia. Não caberia dizer, nesse aspecto, que o disposto no artigo 159, §6º, da LSA, poderia ser aplicado aos casos do inciso II, do artigo 158. O respeito à lei e ao estatuto estão compreendidos nos deveres impostos aos administradores.

Aliás, as presunções nas quais a Regra se apoia não se coadunam com violações dessa natureza. Seria extremamente difícil sustentar, por exemplo, que um administrador que afronta a lei agiu de boa-fé, tendo-se em vista que um ato ilegal pode, sabidamente, onerar a sociedade.

Por outro lado, quando se trata de culpa, ou seja, situações nas quais o prejuízo foi causado sem intenção, vislumbra-se a aplicação da *rule*. Não seria razoável que um administrador, num contexto empresarial, fosse sempre responsável por qualquer prejuízo decorrente de sua conduta, pois estes fazem da parte dos riscos assumidos, inerentes à atividade.

Nessa hipótese, seria necessário verificar, no caso concreto, o grau de negligência, imperícia ou imprudência. Se for constatada que a conduta culposa do agente se deu em menor grau, seria a *rule* passível de aplicação. Lado outro, se se tratasse de um erro grosseiro por parte do administrador (*gross negligence*, na jurisprudência estadunidense), não seria possível afastar o dever de indenizar.

4. A *BUSINESS JUDGMENT RULE* NA CVM

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) vem, já há alguns anos, reconhecendo e aplicando a *business judgment rule*, compreendendo-a como uma regra que protege os administradores no exercício de sua função com observância dos deveres fiduciários a que estão submetidos. Em outras palavras, não caberia a responsabilização dos administradores por prejuízos decorrentes de sua atuação se esta foi realizada de maneira refletida, informada desprovida de interesses.

Reconhece, assim, que não seria adequado aplicar uma sanção, limitando-se a analisar o processo pelo qual o administrador tomou a decisão, mas de maneira desvinculada dos resultados negativos decorrentes desta decisão.

A CVM entende, nesse sentido, que estaria abrangida a *business judgment rule* pelo artigo 153, da Lei 6.404, que obriga os administradores a agirem com diligência, tendo-se em vista que se trata de disposição extremamente ampla, capaz de abarcar uma enorme variedade de condutas e decisões, mesmo aquelas das quais não decorra algum benefício à sociedade.

Além disso, entende-se que não seria apropriado julgar a decisão de um administrador posteriormente, munido de todas as informações possíveis e suas consequências danosas, sem considerar que, no momento em que tomada, a decisão poderia aparentar ser a mais coerente e racional possível aos gestores.

Podemos destacar, dessa forma, o Processo Administrativo Sancionador (PAS) nº RJ2005/1443, de 10 de maio de 2006, Diretor-Relator Pedro Oliva Marcilio de Souza, uma das primeiras decisões a fazer menção à *business judgment rule* no país. No caso, três dos acusados (membros do Conselho de administração) foram absolvidos da infração de não convocar a assembleia especial do artigo 57, §2º, “b”, da Lei 6.404/76, enquanto os demais condenados a sanções que variaram de advertência à multa.

De fato, o Regra da decisão empresarial não foi efetivamente usada, apenas definida

ao se tratar do dever de diligência, mencionando a posição do Poder Judiciário estadunidense de não se imiscuir nas decisões da administração.

Nesse sentido, o relator apresenta como fundamentos para essa posição tanto o reconhecimento da incapacidade de o julgador substituir a administração quanto na possibilidade de se julgar uma decisão de gestores *ex post*, uma vez que o julgador dispõe de mais informações, depois do evento sob análise, do que os administradores dispunham ao tempo de sua decisão, além de não considerar o contexto no qual a decisão foi tomada.

A partir disso, o Relator compreende, desde que observados alguns cuidados, que:

o Poder Judiciário não irá rever o mérito da decisão negocial em razão do dever de diligência. A proteção especial garantida pela regra da decisão negocial também tem por intenção encorajar os administradores a servir à companhia, garantindo-lhes um tratamento justo, que limita a possibilidade de revisão judicial de decisões negociais privadas (e que possa impor responsabilidade aos administradores), uma vez que a possibilidade de revisão *ex post* pelo Poder Judiciário aumenta significativamente o risco a que o administrador fica exposto, podendo fazer com que ele deixe de tomar decisões mais arriscadas, inovadoras e criativas (que podem trazer muitos benefícios para a companhia), apenas para evitar o risco de revisão judicial posterior. Em razão da regra da decisão negocial, o Poder Judiciário americano preocupa-se apenas com o processo que levou à decisão e não com o seu mérito.

Podemos observar, portanto, que, pelo exposto no item 31 do voto condutor, o Relator parece aproximar-se da noção de abstenção acerca da *business judgment rule*. Na sequência, fixa os seguintes princípios para o uso da *Rule*:

(i) Decisão informada: A decisão informada é aquela na qual os administradores basearam-se nas informações razoavelmente necessárias para tomá-la. Podem os administradores, nesses casos, utilizar, como informações, análises e memorandos dos diretores e outros funcionários¹¹, bem como de terceiros contratados. Não é necessária a contratação de um banco de investimento para a avaliação de uma operação;

(ii) Decisão refletida: A decisão refletida é aquela tomada depois da análise das diferentes alternativas ou possíveis conseqüências ou, ainda, em cotejo com a documentação que fundamenta o negócio. Mesmo que deixe de analisar um negócio, a decisão negocial que a ele levou pode ser considerada refletida, caso, informadamente, tenha o administrador decidido não analisar esse negócio; e

(iii) Decisão desinteressada: A decisão desinteressada é aquela que não resulta em benefício pecuniário ao administrador. Esse conceito vem sendo expandido para incluir benefícios que não sejam diretos para o administrador ou para instituições e empresas ligadas a ele. Quando o administrador tem interesse na decisão, aplicam-se os *standards* do dever de lealdade (*duty of loyalty*).

Por fim, afirma que não se aplica a regra da decisão negocial às decisões tomadas sem boa-fé ou visando fraudar a sociedade ou seus acionistas.

No Processo Administrativo Sancionador (PAS) nº 14/05, julgado em 05.05.2009, de relatoria do Diretor Eli Loria, a autarquia julgou caso no qual os administradores da MRS Logística S/A foram acusados por má gestão tarifária, que teria sido fixada em benefício dos clientes cativos-controladores (abaixo do limite estabelecido pela agência reguladora responsável), recebimento de faturamento extra em condições prejudiciais à companhia e divulgação incompleta deste faturamento extra nas demonstrações financeiras do exercício de 2002.

O relator absolveu todos os acusados, analisando profundamente as decisões tomadas, seja em relação às tarifas praticadas pela sociedade, seja em relação ao faturamento extra e sua divulgação. Todos os demais diretores foram no mesmo sentido, mas, divergindo quanto ao fundamento, o Diretor Otávio Yazbek e a presidente da sessão, Diretora Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, pontuaram que as tarifas praticadas pela empresa – inferiores ao máximo fixado pela Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT) – estariam no campo de discricionariedade dos administradores e, portanto, não caberia à CVM analisar o mérito da decisão tomada.

Nesse sentido, caberia ao colegiado, no caso, verificar apenas se houve ou não interesse na decisão, se estariam os beneficiados pela tarifa reduzida representados e desempenhariam papel determinante no processo decisório, o que foi pelos diretores afastado.

Mais uma vez, o mérito da questão foi apreciado, com a regra da decisão negocial sendo usada como um argumento a mais para se afastar a responsabilidade civil.

No PAS CVM nº 18/08, julgado em 14.12.2010, relatoria do Diretor Alexandro Broedel Lopes, algumas decisões dos administradores da Sadia S/A, que sofreu grandes prejuízos decorrentes de operações com derivativos, foram levadas à apreciação pela Comissão. Em seu voto, o relator menciona a *business judgment rule*, mas tão somente para

esclarecer, no item 19 de seu voto, rebatendo argumento sustentado pela defesa de um dos acusados, que não seria aplicável ao caso, “tendo em vista que: (i) não está em discussão a decisão da Sadia em realizar operações complexas, com derivativos; (ii) não está em discussão, tampouco, os prejuízos gerados por essas operações”. Afirma que o objeto do processo é, apenas, a diligência dos administradores da companhia na adoção e monitoração dos sistemas de controles para verificação do cumprimento das políticas internas da sociedade.

É interesse notar, neste caso, que o relator parece dissociar a *business judgment rule* do dever de diligência, tratando a primeira unicamente para preservar a discricionariedade do administrador. Afirma o relator, no mesmo item 19, que a *business judgment rule* é instituto “pelo qual os atos realizados pelo administrador na regular gestão da companhia, segundo o seu julgamento de conveniência e oportunidade, não podem ser atacados se os seus efeitos se mostrarem danosos”.

Já no PAS nº RJ2008/9574, de relatoria da Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes (julgado em 27.11.2012), faz-se referência ao já analisado PAS nº RJ2005/1443, afirmando que a regra da decisão negocial, nos Estados Unidos, parte da presunção de que a conduta dos administradores foi pautada pela diligência, boa-fé e no melhor interesse da companhia, conceitos que, segundo a Diretora, teriam sido incorporados pela legislação brasileira.

Sem utilizar a *rule*, mas citando o PAS nº RJ2008/9574, o Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes, relator do PAS nº 02/2008 (julgado em 05.03.2013), ressaltou em seu voto que a conduta diligente e no melhor interesse da sociedade são presumidos, mas usou esse argumento após analisar as alegações e provas oferecidas pelo acusado no processo, entrando, portanto, no mérito da decisão tomada.

No PAS CVM nº RJ2014/5099 (de relatoria do Diretor Gustavo Borba, julgado em 12.04.2016), além da referência ao supracitado PAS RJ2005/1443, o Relator, nas notas de rodapé, aponta, citando Nelson Eizirik, que não seria possível, no caso, a aplicação da *business judgment rule*, vez que as decisões sob exame da autarquia não eram desinteressadas (o processo trata, além de outras questões, da remuneração exagerada fixada para o conselho de administração).

No PAS CVM RJ2016/7197 (Relator Diretor Carlos Alberto Rebello Sobrinho, julgado em 19.11.2019), no qual intentava-se responsabilizar os membros do conselho de

administração da OGX Petróleo e Gás Participações S.A. por infração ao artigo 153, da Lei 6.404/76, segue-se a mesma linha, ressaltando o relator que, de acordo com a regra, o julgador deve se preocupar apenas com o processo que levou à decisão, não seu mérito.

Aponta que, concorde entendimento do colegiado, a decisão deve ser tomada de maneira informada, refletida e desinteressada. Dessa forma, analisa o relator a diligência a partir das informações nas quais os administradores se basearam para tomar a decisão, ressaltando que os administradores não podem fiar-se cega e acriticamente às informações de que dispõem, de modo que devem ficar atentos aos sinais de alerta que possam afetar a confiabilidade da informação adquirida.

No caso, entretanto, entendeu que não havia nenhum desses sinais capazes de afastar a fiabilidade das informações obtidas pelos acusados, além de que a decisão foi tomada de forma refletida, decidindo, assim, pela absolvição dos administradores.

É importante observar, nos casos, que o dever de diligência é o que pauta principalmente as decisões que tratam da *business judgment rule*. Todavia, a maioria dessas decisões adentra ao mérito da questão, em alguns casos antes mesmo de mencionar a *rule*, de tal maneira que não se poderia falar em uma aplicação real do instituto no país.

Merece destaque o PAS CVM nº RJ2016/7197, uma vez que neste, de fato, o relator não analisou o mérito da decisão propriamente, deu enfoque ao processo que conduziu à decisão, especificamente se a decisão foi informada, refletida e desinteressada. Os demais elementos que integram a *business judgment rule* não foram analisados, uma vez que não aduzidos pela acusação, presumindo-se presentes. Eis, pois, um caso no qual a aplicação do instituto ocorreu de fato, já indicando um avanço no tratamento do tema no âmbito da CVM.

5. A BUSINESS JUDGMENT RULE NO JUDICIÁRIO

Não é necessária uma pesquisa muito aprofundada para se perceber o quão raro ainda é o uso da *business judgment rule* nos Tribunais pátrios. Na realidade, questões envolvendo responsabilidade civil dos administradores das sociedades anônimas são poucas. Por enquanto, apenas o Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (TJSP) faz alguma menção à regra. Diante disso, impera analisar o parco uso da *business judgment rule* neste Tribunal, especificamente.

Na apelação cível nº 1002546-43.2015.8.26.0565, de relatoria da Desembargadora

Grava Brazil (julgada em 22.10.2019), uma sociedade limitada, sócia minoritária da companhia, apelou da decisão de primeiro grau, pois entendia que as rés estavam tolhendo-a dos dividendos que lhe seriam devidos, ampliando o capital social e aprovando bônus à diretoria. Busca, portanto, a anulação das assembleias da sociedade que aprovaram tais medidas que aumentaram o capital social e retiveram os lucros dos acionistas.

Importante observar que, no caso, o conflito era entre a sócia minoritária e a majoritária, de tal forma que não se trata de um caso de responsabilidade de administradores, mas refere-se à acionista controladora.

A decisão da Corte, por maioria, seguiu o voto da relatora. Esta analisou, por primeiro, o abuso da controladora na falta de observância do disposto no artigo 196, da lei 6.404/76, que, a despeito de não cumpri-lo formalmente, as retenções realizadas beneficiaram a companhia e, por conseguinte, ambas as acionistas, de tal forma que teria atingido a finalidade da norma.

Afirma, ainda, que cabe à assembleia geral realizar o juízo de necessidade, utilidade e conveniência de aumentos de capital com vistas a possibilitar uma maior retenção de lucros, respeitada a distribuição dos dividendos mínimos obrigatórios. Nisto consistiria, segundo a relatora, a *business judgment rule*, aplicável diante da inexistência de abuso no poder de controle da companhia, de tal modo que não caberia ao judiciário imiscuir-se nas decisões negociais tomadas pela companhia.

Complementa tal entendimento com o disposto na Medida Provisória nº 881, de 30.04.2019 (Declaração de Direitos de Liberdade Econômica, convertida na Lei 13.874/2019), que prevê como um de seus princípios, nos termos do artigo 2º, inciso III, “a intervenção subsidiária e excepcional do Estado sobre o exercício de atividades econômicas”.

Por fim, observa que não houve efetivo prejuízo à apelante, apenas recebeu valor menor do que gostaria.

Isso exposto, é importante notar que a *business judgment rule* foi usada como um dos argumentos, não como uma regra primeva capaz de, por si só, afastar a responsabilidade. Além disso, a questão, como já apontado, não trata de responsabilidade de administradores, mas de abuso do sócio majoritário em deliberações da assembleia geral.

A regra, portanto, não poderia ser aplicada ao caso, primeiro, pois despicienda, uma vez que não houve prejuízo à sócia minoritária, em segundo, pois consiste seu uso em

desvirtuamento do instituto, desenvolvimento especialmente para a proteção dos diretores no exercício regular de suas funções.

Na apelação cível de nº 1002549-61.2016.8.26.0565, também de relatoria da Desembargadora Grava Brazil, julgada no mesmo dia, versa sobre caso semelhante, sendo idêntica a fundamentação e, por conseguinte, os equívocos apontados para o caso anterior.

Diferentemente do que ocorre na Comissão de Valores Mobiliários, portanto, o tratamento da matéria no âmbito do Tribunal de Justiça de São Paulo (e que pode influenciar outros Tribunais pátrios futuramente) ainda está longe do que é, realmente, a *business judgment rule*.

6. CONCLUSÃO

Considerando o que foi exposto, é possível tecer algumas considerações finais sobre a *Business Judgment Rule* no Brasil.

Primeiramente, deve-se observar que o regime de responsabilidade civil dos administradores da Lei 6.404/76 é fechado em suas disposições, com deveres amplos impostos aos gestores das companhias, de maneira a abarcar uma miríade de situações concretas. Além disso, seriam raras as hipóteses não enquadráveis em algum dos incisos do artigo 158, da LSA.

A literalidade do dispositivo permitiria inferir que apenas os danos decorrentes de atos regulares de gestão praticados sem culpa, dolo ou violação à lei ou ao estatuto estariam imunes à responsabilização.

Mas não seria possível (ou razoável) uma aplicação meramente literal das disposições desse dispositivo, isso tornaria a função de administrador extremamente arriscada. Por essa razão, o legislador buscou mitigar o rigor do regime de responsabilidade civil dos administradores com a inserção do §6º, do artigo 159, da LSA.

Diante disso, verifica-se que há, de fato, abertura na legislação pátria para que o julgador deixe de sancionar um administrador pelos prejuízos que causar, desde que observados os requisitos para a aplicação da *business judgment rule*. Nesse sentido, decisões negociais, tomadas de boa-fé e no melhor interesse da sociedade (o que concretizaria o dever de lealdade), sem dúvida, devem ser protegidas, mas com observância de um mínimo de

diligência e de prudência.

Disso não se extrai, porém, que a *rule* possa ser integralmente aplicada no Brasil, da mesma forma que é feita na *common law*. Como já afirmado alhures, a importação de institutos estrangeiros exige uma adequada reflexão sobre sua conformação à realidade brasileira, não somente à lei, mas a aspectos da prática comercial no país. Nesse sentido, por exemplo, é essencial observar que no Brasil imperam sociedades anônimas de capital concentrado, nas quais a influência dos acionistas majoritários é muito superior.

Entretanto, a *business judgment rule* vem sendo tratada de maneira meramente reprodutiva, sem maiores ponderações acerca de sua conformação ao Direito pátrio. Diante da análise de algumas decisões da CVM e do Poder Judiciário (principalmente do TJSP), é notório que a *rule* no país não é efetivamente usada, trata-se tão somente de mais um argumento apresentado, geralmente depois de se examinar o mérito.

Aliás, é mencionada até na fundamentação de casos que não tratam de responsabilidade civil de administradores, mas de acionistas controladores, o que demonstra que ainda não há um estudo aprofundado acerca do tema nestes órgãos, compreendendo o instituto em todas as suas nuances antes de pensar em usá-lo.

Nesse ínterim, é importante ressaltar, mais uma vez, que a *business judgment rule* é aplicada em um primeiro momento, ou seja, parte de um exame prévio pelo qual o julgador decide, antes de adentrar ao mérito da conduta do administrador, se a responsabilidade civil pode ou não ser afastada.

Diante disso, é possível dizer que ela não é aplicada no Brasil, seja pela CVM ou pelos Tribunais de Justiça.

Sua menção nos julgados poderia parecer inócua, mas isso pode resultar em um grande problema futuro, relacionado à formação de precedentes. A internalização da *business judgment rule*, por meio de precedentes usados irrefletidamente, como uma forma de se afastar a responsabilidade pelo uso abusivo do poder de controle por parte dos acionistas controladores, pode ampliar o desequilíbrio entre os acionistas majoritários e minoritários.

Trata-se, nesta hipótese, de acionistas controladores enquanto tais, não na qualidade de administrador, como membro do conselho de administração ou da diretoria. Há o risco, portanto, de que um instrumento criado para resguardar a atividade dos administradores seja ampliado à situações para as quais não se justifica seu uso.

Por tais razões, é essencial que, em primeiro lugar, os Tribunais e a a Comissão de Valores Mobiliários compreendam em que consiste, de fato, a *business judgment rule* e em que medida adequa-se à Lei das Sociedades Anônimas. A importação errônea disso pode gerar distorções dentro do próprio sistema de responsabilização de acionistas controladores e de administradores, caso não se tenha em mente que existem normas cogentes sobre a matéria, de modo que afastar a responsabilidade exige uma fundamentação apropriada.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGUIAR, Guilherme Guimarães. **O Antagonismo da *Business Judgment Rule* no Direito Brasileiro**. Monografia. Pós-graduação em Direito Societário, LL.M. do Insper. São Paulo, 2018.

AMERICAN BAR ASSOCIATION. ***Model Business Corporation Act***. Disponível em: <https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/2016_mbca.authcheckdam.pdf>. Acesso em: 19 Set. de 2020.

APPELLATE COURT OF ILLINOIS. First District, Third Division. **Shlensky v. Wrigley, 237 N.E.2d 776, 778 (Ill. 1984)**.

ARROW, Kenneth J. ***The Limits of Organization***. Primeira Edição, New York: Norton & Company, Inc., 1974.

ARSHT, S. Samuel. ***The Business Judgment Rule Revisited***. Disponível em: <<https://scholarlycommons.law.hofstra.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1269&context=hlr>>. Acesso em: 13 de set. de 2020.

BAINBRIDGE, Stephen. ***The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine***. 2004. UCLA School of Law. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=429260>. Acessado em 12 de Set. 2020.

BERLE, Adolf, MEANS, Gardiner. **A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada**. (trad. de Dinah de Abreu Azevedo). São Paulo: Abril Cultural, 1984.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm>. Acesso em: 10 de Set. de 2020.

_____. **Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019.** Disponível em:<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/L13874.htm>. Acesso em: 11 de setembro de 2020.

COASE, Ronald. *The Nature of the Firm*. 1937. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x>>. acessado em: 14 de Set. de 2020.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**, Volume 2. 21ª Edição, São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2017.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador nº 02/2008.** Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2013/20130305_PAS_022008.pdf>. Acesso em: 20 Set. de 2020.

_____. **Processo Administrativo Sancionador nº 14/05.** Disponível em:<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2009/20090505_PAS_1405.pdf>. Acesso em: 20 Set. de 2020.

_____. **Processo Administrativo Sancionador nº 18/08.** Disponível em:<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2010/20101214_PAS_1808.pdf>. Acesso em: 20 Set. de 2020.

_____. **Processo Administrativo Sancionador nº RJ2005/1443.** Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2006/20060510_PAS_RJ20051443.pdf>. Acesso em: 20 Set. de 2020.

_____. **Processo Administrativo Sancionador nº RJ2008/9574.** Disponível em:<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2012/20121127_PAS_RJ20089574.pdf>. Acesso em: 20 Set. de 2020.

_____. **Processo Administrativo Sancionador nº RJ2014/5099.** Disponível em:<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2016/20160421_PAS_RJ20145099.pdf>. Acesso em: 20 Set. de 2020.

_____. **Processo Administrativo Sancionador nº RJ2016/7197.** Disponível em:<<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2019/RJ201>>

67197.pdf>. Acesso em: 20 Set. de 2020.

DIAS, Jean Carlos. **Gestão das Sociedades Anônimas**. 3ª Edição. Curitiba: Juruá, 2017.

NADALIN, Guilherme Frazão. **A Responsabilidade Civil dos Administradores de Companhias Abertas: Artigo 159, §6º, LSA e a *Business Judgment Rule***. 2015, 149 f. Dissertação (Mestrado), Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015.

PARGENDLER, Mariana. **Responsabilidade Civil dos Administradores e *Buisness Judgment Rule* no Direito Brasileiro**. Disponível em: <<https://migalhas.uol.com.br/arquivos/2015/11/art20151118-08.pdf>>. Acesso em set. 2020.

PONTA, Adina. ***The Business Judgment Rule – Approach and Application***. Juridical Tribune, Bucharest Academy of Economic Studies, Law Departament, Vol. 5, pag. 22-44, December, 2015.

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

SABONGI, Camila Martinelli. HENTZ, Luis Antônio Soares. ***Business Judgment Rule no Direito Societário Brasileiro***. Revista de Direito Bancário e de Mercado de Capitais. Vol. 73 (julho/setembro de 2016). Disponível em: <http://www.mpsp.mp.br/portal/page/portal/documentacao_e_divulgacao/doc_biblioteca/bibli_servicos_produtos/bibli_boletim/bibli_bol_2006/RDBancMecCap_n.73.08.PDF>. Acessado em: 15 de Set. de 2020.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Administradores de Sociedades Anônimas**. São Paulo: Almedina, 2014.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Novo Direito Societário: Eficácia e Sustentabilidade**. 5ª Edição. São Paulo: Saraiva Educação, 2019.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. **Apelação Cível nº 1002546-43.2015.8.26.0565**. Relatora Des. Grava Brazil. Julgado em 22.10.2019. Disponível em:<<https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?cdAcordao=13057176&cdForo=0>>. Acesso em: 25 de Set. de 2020.

_____. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. **Apelação Cível nº 1002549-61.2016.8.26.0565**. Relatora Des. Grava Brazil. Julgado em 22.10.2019. Disponível

em:<<https://esaj.tjsp.jus.br/cjsj/getArquivo.do?cdAcordao=13057177&cdForo=0>>. Acesso em: 25 de Set. de 2020.

SUPREME COURT OF DELAWARE. **Smith v. Van Gorkom**, 488 A.2d 858 (Del. 1985).

SUPREME COURT OF DELAWARE. **Cede & Co. v. Technicolor, Inc.**, 634 A.2d 345 (Del. 1993).

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial: Teoria Geral e Direito Societário**. Vol. 1. 8ª Edição. São Paulo: Atlas, 2017.

VON ADAMEK, Marcelo Vieira. **Responsabilidade Civil dos Administradores das S/A e as Ações Correlatas**. São Paulo: Saraiva, 2009.