

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS
FACULDADE DE DIREITO

VICTOR SCHMIDT DIAS CORRÊA

A RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES DE SOCIEDADES
ANÔNIMAS

RIO DE JANEIRO

2008

VICTOR SCHMIDT DIAS CORRÊA

A RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES DE SOCIEDADES
ANÔNIMAS

Trabalho de conclusão de curso apresentado à
Faculdade de Direito da Universidade Federal
do Rio de Janeiro, como requisito parcial para
obtenção do título de Bacharel em Direito.

Orientador: Professor Julio César Barreto

RIO DE JANEIRO

2008

Corrêa, Victor Schmidt Dias.

A Responsabilidade dos Administradores de Sociedades Anônimas / Victor Schmidt Dias Corrêa – 2008.

70 f.

Orientador: Júlio César Barreto.

Monografia (graduação em Direito) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas, Faculdade de Direito.

Bibliografia: f. 66-70.

1. Sociedades Anônimas. 2. Direito Empresarial. I. Barreto, Julio César. II. Universidade Federal do Rio de Janeiro. Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas. Faculdade de Direito. III. Título.

CDD 341.272

VICTOR SCHMIDT DIAS CORRÊA

A RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES DE SOCIEDADES
ANÔNIMAS

Trabalho de conclusão de curso apresentado à
Faculdade de Direito da Universidade Federal
do Rio de Janeiro, como requisito parcial para
obtenção do título de Bacharel em Direito.

Data de aprovação: ____/ ____/ ____.

Banca Examinadora:

Professor Júlio César Barreto – Orientador

RESUMO

CORRÊA, Victor Schmidt Dias. **A Responsabilidade dos Administradores de Sociedades Anônimas**. 2008. 70 f. Monografia (Graduação em Direito) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2008.

A responsabilidade dos administradores é um tema constantemente discutido em nível mundial, especialmente nos países onde o mercado de valores mobiliários é mais desenvolvido.

A necessidade de proteção dos investidores e da própria economia resultou em inúmeras normas aplicáveis aos administradores, visando a delimitação de suas atuações na gerência das companhias.

Apesar da existência de inúmeras normas, escândalos corporativos ocorrem e geralmente resultam no entendimento de que as normas aplicáveis não são suficientes, sendo seguidos da edição de novas leis. No início do século passado tal afirmativa era verdadeira, porém, atualmente, a mesma não possui fundamento.

Nesse sentido, foi efetuada a análise das diretrizes legais a serem seguidas pelos administradores das companhias, destacando-se, ainda, as incumbências dos demais órgãos societários, para concluir que a perfeita atuação (ao menos legalmente) dos administradores não depende apenas da existência de normas legais, mas também de uma fiscalização eficiente.

A fiscalização deve ser constante, ativa, imparcial e efetuada de forma concomitante pela CVM, auditores independentes, órgãos sociais e acionistas da companhia.

ABSTRACT

CORRÊA, Victor Schmidt Dias. **A Responsabilidade dos Administradores de Sociedades Anônimas**. 2008. 70 f. Monografia (Graduação em Direito) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2008.

Director's liability is a theme constantly discussed around the globe, specially in countries whose securities markets are more developed.

The need to protect the investors and the economy resulted in several rules applicable to directors, viewing the delimitation of their functions in the corporations.

Regardless such several rules, corporate scandals still occurs and usually results in the understanding that the rules in force are not enough, with new laws being enacted. In the beginning of last century such understanding was correct. However, nowadays it is not.

Hence, the legislation regarding the standards to be observed by the directors of corporations was analyzed and also the purpose of all the governing bodies, enabling the conclusion that a good performance (at least legally) of the director depends not only of the laws in force, but also of an efficient control.

Such control must be always in force, active, impartial and performed, together, by SEC, independent auditors, governing bodies and company's shareholders.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	8
CAPÍTULO 1 – DA FUNÇÃO PÚBLICA DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO	10
1.1 – Breve histórico	10
1.2 – Do caráter institucional das companhias abertas	12
CAPÍTULO 2 – DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM	14
2.1 – Breve histórico	14
2.2 – Função da Comissão de Valores Mobiliários – CVM	15
2.3 – Processo Administrativo	16
CAPÍTULO 3 – DAS COMPANHIAS ABERTAS	17
3.1 – Dos órgãos sociais	17
3.1.1. – Da assembléia geral	19
3.1.2 – Do conselho de administração	20
3.1.3 – Da diretoria	21
3.1.4 – Do conselho fiscal	22
3.2 – Das restrições no estatuto social	24
CAPÍTULO 4 – DA CONSTITUIÇÃO POR SUBSCRIÇÃO PÚBLICA E ABERTURA DE CAPITAL	25
4.1 – Da escolha por uma empresa aberta	26
4.2 – Da constituição por subscrição pública	26
4.3 – Da assembléia de constituição	27
4.4 – Da personalidade jurídica	28
4.5 – Da responsabilidade dos primeiros administradores	29
4.6 – Da abertura do capital	30
4.7 – Das responsabilidades da companhia aberta	31
CAPÍTULO 5 – DOS ADMINISTRADORES	33
5.1 – Requisitos comuns aos administradores	34
5.2 – Impedimentos	34
5.3 – Requisitos específicos aos membros do conselho de administração	35
5.3.1 – Cargos nas empresas concorrentes	36
5.3.2 – Interesses conflitantes	37

CAPÍTULO 6 – DOS DEVERES E RESPONSABILIDADES	38
DOS ADMINISTRADORES	
6.1 – Dever de diligência	39
6.2 – Atos de liberalidade e desvio de poder	42
6.2.1 – Atos de liberalidade	42
6.2.2 – Empréstimos	43
6.2.3 – Vantagem de terceiros	44
6.3 – Dever de lealdade	44
6.3.1 – Conflito de interesses	45
6.4 - Dever de sigilo (<i>insider trading</i>) e dever de informar (<i>disclosure</i>)	46
6.4.1 – Dever de informar (<i>disclosure</i>)	47
6.4.2 – Atos e fatos relevantes	47
6.4.3 – Da recusa da prestação de informações	49
6.4.4 – Dever de sigilo (<i>insider trading</i>)	50
6.4.5 – Disposições legais a serem obedecidas	51
6.4.6 – O <i>insider trading</i> como crime	52
CAPÍTULO 7 – ATOS ULTRA VIRES	53
7.1 – Breve histórico	53
7.2 – Atos <i>ultra vires</i> perante o ordenamento jurídico brasileiro	53
7.3 – Terceiros de boa fé	55
CAPÍTULO 8 – DA SOLIDARIEDADE ENTRE OS ADMINISTRADORES	56
8.1 – Solidariedade dos administradores de companhias abertas	56
8.2 – Não configuração da responsabilidade solidária	57
CAPÍTULO 9 – DA AÇÃO DE RESPONSABILIDADE	58
9.1 – Da realização da assembléia geral	58
9.2 – Dos terceiros interessados	59
9.3 – Da necessidade de anulação da assembléia geral	60
CONCLUSÃO	62
BIBLIOGRAFIA	66

INTRODUÇÃO

As companhias abertas possuem um caráter institucional em razão de sua tendência a captação de recursos no mercado mobiliário. Por esse motivo, a legislação aplicável às mesmas, nos mais diversos âmbitos do nosso ordenamento jurídico, possui inúmeros dispositivos legais que visam garantir desde sua perfeita constituição até o regular funcionamento destas no mercado.

Sem dúvida alguma o estudo desse tipo societário pode se dar nos mais diversos pontos, seja diante do poder do acionista controlador, da formação de grupos de empresa, da necessidade de proteção dos minoritários, da cada vez mais exigida governança corporativa, dentre outros.

Porém, o presente trabalho tem como escopo expor as normas gerais relativas aos administradores (conselheiros e diretores), aquelas que devem ser observadas no regular exercício de suas funções visando dar maior integridade ao nosso mercado de ações e à própria companhia. Todavia, não foram analisadas normas em relação à concorrência desleal, atos de concentração e/ou infração aos direitos dos consumidores, que também podem ser praticados por eles.

Esse, sem dúvida alguma, é um tema constantemente discutido em todo o mundo, tendo em vista os constantes ilícitos cometidos pelos administradores das grandes companhias abertas, das grandes multinacionais, que resultam em prejuízos de milhões de dólares. Nesse sentido, a opinião pública cada vez mais exige que os responsáveis respondam por estes crimes não apenas com multas, mas também com a detenção (crimes do colarinho branco).

Logicamente, a companhia aberta, por estar habilitada a obter recursos no mercado aberto, possui normas mais específicas em relação aos seus administradores do que uma sociedade por quotas de responsabilidade limitada, como, por exemplo, em relação a divulgação de atos ou fatos relevantes ao mercado, não podendo se utilizar de informação privilegiada.

Por esse motivo, o presente trabalho trata da responsabilidade dos administradores de companhias abertas em relação aos atos ilícitos e abusivos que estes podem vir a cometer no exercício de suas funções. A idéia não foi realizar um trabalho visando a proteção de acionistas minoritários, razão pela qual não foi analisada a possibilidade do acionista controlador agir em conluio com os administradores, mas sim de demonstrar os padrões mínimos a serem observados pelos administradores.

Da mesma forma, não foi abordado o objeto social específico de nenhuma companhia, o que levaria, no caso de instituições financeiras, por exemplo, a uma análise mais específica em decorrência das normas privativas que as mesmas devem observar em função da necessidade de se proteger o Sistema Financeiro Nacional, além da própria coletividade.

O presente estudo tem como premissa uma companhia sem fraudes na sua constituição ou na emissão de seus valores mobiliários.

Dessa forma, foi possível analisar os pressupostos a serem preenchidos por aqueles que podem ser nomeados para cargos de administração, passando pelos princípios e deveres básicos a serem seguidos, demonstrando ainda as condutas vedadas em lei e demais ilícitos ou abusos que podem ser praticados por eles, além de como podem ser responsabilizados nas esferas cível e penal.

1) Da Função Pública das Sociedades Anônimas de Capital Aberto

1.1) Breve histórico

Indubitavelmente, os tipos societários que delimitam a responsabilidade limitada dos sócios foram – logicamente, ainda o são – essenciais para a expansão e o desenvolvimento dos empreendimentos de risco em que se baseia o comércio em geral.

Com esses tipos societários, comerciantes e investidores puderam focar suas pretensões comerciais sem comprometer o seu patrimônio pessoal em caso de eventual insucesso do negócio. Porém, certos empreendimentos necessitavam de uma grande quantidade de recursos¹, os quais só poderiam ser levantados mediante uma grande quantidade de investidores, fator com influência decisiva na origem, crescimento e fortalecimento das sociedades anônimas².

Essa política de investimento se evidenciou ainda mais no século XX, quando as sociedades anônimas definitivamente se firmaram como verdadeiras potências econômicas, chegando a ultrapassar fronteiras, mediante a aquisição ou constituição de subsidiárias e/ou *joint-ventures* em diversos países do mundo, se tornando verdadeiras empresas multinacionais.

Dessa forma, com o passar dos tempos, ao perceber tamanha força econômica e capacidade de persuasão, além da voracidade na conquista de novos mercados, sem esquecer da importância que elas assumiram na economia, os governos de todo o mundo passaram a se ver obrigados a regular a constituição, o funcionamento e até mesmo a restringir a área de

¹ “A sociedade anônima, com efeito, tornou-se eficaz instrumento do capitalismo precisamente porque permite à poupança popular participar dos grandes empreendimentos, sem que o investidor, modesto ou poderoso, se vincule à responsabilidade além da soma investida, e pela possibilidade de a qualquer momento, sem dar conta de seu ato a ninguém, negociar livremente os títulos, obtendo novamente a liquidez monetária desejada. Graças a tão simples mecanismo, a poupança privada pôde ingressar comodamente no mundo dos negócios, tornando-se a sociedade anônima o instrumento popular do capitalismo, fundamental para o seu predomínio, sem o qual não se poderia conceber sua expansão.” REQUIÃO, Rubens. Curso de Direito Comercial V. 2. 22ª ed., São Paulo, Saraiva, 2000, p. 6.

² Como exemplo, podemos citar a Companhia das Índias Orientais (1602) e a Companhia das Índias Ocidentais (1621), empresas holandesas constituídas com a finalidade de realizar expedições marítimas em busca de especiarias. Porém, tais expedições importavam em grandes riscos, razão pela qual eram necessários muitos investidores. A Companhia das Índias Orientais, por exemplo, chegou a contar com cerca de 200 (duzentos) investidores.

atuação e hipóteses de concentração³ das sociedades, visando a proteção de investidores e consumidores.

Porém, devemos lembrar que no início não possuíamos esse emaranhado de leis e agências reguladoras que vemos agora em nossos mercados. Até o início do século XX, os administradores e acionistas controladores de companhias abertas não precisavam seguir praticamente nenhuma norma específica, quanto mais as que temos hoje.

A verdade é que somente com o surgimento de crises e reclamações por parte dos investidores, é que foram elaboradas normas com a finalidade de regular tais empresas.

Como exemplo, podemos citar o período de *encilhamento*⁴ no Estados Unidos da América, onde resultados astronômicos e até fantasiosos eram prometido aos investidores das sociedades anônimas em constituição, que dificilmente obtinham o retorno esperado e não possuíam qualquer forma de proteção. Os investidores ficavam a mercê de aproveitadores.⁵

O referido período resultou, inicialmente, na elaboração de normas visando a proteção dos investidores em mercados mobiliários (*blue sky laws*).

Mas, sem dúvida alguma, o maior exemplo é a quebra da bolsa de Nova Iorque em 1929, que resultou na criação, em 1934, da *Securities and Exchange Commission* – SEC, constantemente chamada pela imprensa de “xerife do mercado de valores mobiliários norte-americano”, e que serviu de base para a criação da nossa Comissão de Valores Mobiliários – CVM em 1976.

Além do poder da própria empresa, deve-se levar em consideração algumas questões *interna corporis* da mesma, como, por exemplo, a figura do acionista controlador.

Este, diante de sua participação societária na sociedade, exerce uma maior influência nas decisões da companhia, incluindo a escolha dos administradores da mesma. Porém, este muitas vezes abusa desse poder, resultando em prejuízo aos acionistas minoritários, a própria empresa e até mesmo a economia onde esta atua.

³ “Sem dúvida, a sociedade anônima moderna tornou-se uma máquina insaciável na busca de lucros e poder, sem deter-se, deitando abaixo a concorrência que se tornou um mito colecionado pelos saudosistas, incorporando ou comprando as mais débeis, fusionando-se com as de igual porte, adquirindo o controle por meio de compra de ações, associando-se em “ententes” de todo o tipo, no fenômeno que se determinou singelamente de concentração de empresas.” BULGARELLI, Waldirio. Manual das Sociedades Anônimas. 10ª ed., São Paulo, Atlas, 1998, p. 19.

⁴ “ENCILHAMENTO. Especulação da Bolsa, provocada no sentido de ser atingido um lucro despropositado, seja pela alta ou pela baixa dos títulos. É brasileiro de *encilhar* (apertar com as cilhas), por analogia aplicado ao *aperto* ou *cercos* manobrado pelo especulador, em proveito de seus interesses. E, daí, pejorativamente, também se empregar no sentido de *roubo* ou *logro*.” PLÁCIDO E SILVA, DE. Vocabulário Jurídico. 15ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 1999, p. 306.

⁵ BULGARELLI, Waldirio. Manual das Sociedades Anônimas. Op. cit., p. 75.

Em face de todas essas crises e dificuldades surgiram disposições legais relativas a regulação e fiscalização do mercado de valores mobiliários, a criação de órgãos governamentais com a finalidade de garantir a observância das normas pertinentes, além das próprias bolsas, onde os valores mobiliários emitidos pelas companhias são negociados. Estas também possuem normas visando garantir a qualidade e transparência do mercado.

Tais normas visam, também, a proteção da própria companhia aberta, tendo em vista a função social que esta exerce ao manter empregados, prestar serviços, produzir mercadorias, além do recolhimento de impostos, que possibilita o efetivo funcionamento da nossa máquina administrativa.

Devemos lembrar que a maior economia do mundo (Estados Unidos da América) se baseia exatamente nessa constante produção e circulação de riquezas. A população possui empregos e investe o seu dinheiro nas bolsas de valores e na satisfação de suas necessidades, resultando num grande mercado consumidor. Dessa forma, os recursos necessários para a manutenção e crescimento da economia são obtidos de forma interna.

Por esse motivo, deve-se preservar as grandes companhias, cuja má administração resulta na sua decadência e, até mesmo, posterior falência, trazendo enormes danos à economia e a sociedade em geral.

1.2) Do caráter institucional das companhias abertas

No Brasil, conforme disposto no artigo 22 da Lei 6.385/76, considera-se aberta a companhia cujos valores mobiliários estejam admitidos à negociação na bolsa ou no mercado de balcão⁶.

Essas companhias, que nascem “por meio de um contrato, hoje caracterizado como plurilateral, de colaboração e organização”⁷, possuem uma característica institucional, em função da captação de recursos junto ao público, a qual foi explicitamente citada na Exposição de Motivos do Projeto da Lei dos Valores Mobiliários:

⁶ Exemplos de bolsas de valores são a BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo (www.bovespa.com.br) e a NYSE – *New York Stock Exchange* (www.nyse.com). A NASDAQ – *Nasdaq Stock Market* (www.nasdaq.com) opera no mercado de balcão.

⁷ BULGARELLI, Waldirio. Manual das Sociedades Anônimas. Op. cit., p 75.

“Toda a companhia que faz apelo – por mínimo que seja – à poupança pública cria, ao ingressar no mercado de capitais, relações que não existem na companhia fechada, e que exigem a disciplina própria para a proteção da economia popular e no interesse do funcionamento regular e do desenvolvimento do mercado de valores mobiliários”.

Portanto, nas palavras de Rubens Requião, em função da “concepção de empresa gigante como entidade de interesse coletivo e social”, e do fato de que uma companhia aberta procura captar recursos junto ao público, os quais se vêem, muitas vezes, impossibilitados de se unirem e fazerem com que seus direitos sejam observados, “a lei estabelece um regime especial de tutela do Poder Público em favor dessa coletividade de acionistas, debenturistas e demais portadores de títulos acionários”⁸.

A necessidade de uma vertente tutelar e regulamentar por parte do Poder Público em face dos interesses dos investidores envolvidos no mercado mobiliário, determinou a elaboração de normas com o objetivo de promover a organização e o funcionamento das companhias abertas.

Tal movimento culminou com a criação da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, uma agência reguladora das companhias abertas, cuja principal função institucional é a proteção dos investidores e regulação do mercado de capitais.

2) Da Comissão de Valores Mobiliários – CVM

⁸ CARVALHOSA. Modesto. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas V. 1. São Paulo, Saraiva, 1998, p. 31.

2.1) Breve histórico

“Os Estados Unidos, país em que a liberdade privada constitui um dogma moral e político, foram os primeiros a policiar o mercado financeiro e de capitais, sobretudo no que se refere aos negócios efetuados com ações das corporations. Ao instituir, por Lei de 1934, a Securities and Exchange Commission (SEC), agência do governo criada por Roosevelt, após a grande depressão de 1929 a 1933, devido ao crash da Bolsa de Nova York, para a fiscalização e saneamento do mercado de capitais, os norte-americanos deram aos demais países um exemplo de que a plena liberdade do mercado leva, pelo excesso de arbítrio do capitalismo, a situações insuportáveis de abusos e de opressões aos direitos e interesses individuais, que o Estado tem por obrigação coibir.”⁹

Como bem destacou Rubens Requião, após a grande depressão, os Estados Unidos da América introduziram uma agência regulatória para o seu mercado de ações, que serviu de exemplo para inúmeros países do mundo, inclusive o Brasil.

No Brasil, o mercado de valores mobiliários só passou a ser regulado em 1965, quando a Lei 4.728 atribuiu tal função ao Banco Central do Brasil (Bacen).

Porém, o Bacen se mostrou incapaz de dar o suporte necessário ao mercado de valores mobiliários, tendo em vista o considerável aumento de suas funções, impedindo que o mesmo desempenhasse de forma satisfatória a regulação e fiscalização do mesmo.¹⁰

Essa situação perdurou até 1976, quando a Lei 6.385 criou a Comissão de Valores Mobiliários – CVM¹¹, que inicialmente era apenas um órgão subordinado ao Conselho Monetário Nacional e vinculado ao Ministério da Fazenda, o que resultou em inúmeras

⁹ REQUIÃO, Rubens. Curso de Direito Comercial V. 2. Op. cit., p. 20 e 21.

¹⁰ REQUIÃO, Rubens. Curso de Direito Comercial V. 2. Op. cit., p. 21.

¹¹ “Diante da complexidade e especialidade das questões inerentes à tutela dos investidores em títulos de emissão das companhias abertas, inclusive de seus acionistas não controladores, dispôs-se o Estado a criar uma agência administrativa com esse objetivo – a Comissão de Valores Mobiliários. Cabe a esse órgão da administração direta federal controlar as atividades das companhias abertas, de seus administradores e de seus acionistas controladores. A competência da Comissão de Valores Mobiliários também se estende a todas as instituições autorizadas a operar no mercado com os valores mobiliários emitidos pelas companhias abertas. Abrange essa competência, outrossim, os investidores cuja conduta no mercado é fundamental à liquidez e justo valor dos títulos societários aí negociados”. CARVALHOSA. Modesto. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas V. 1. Op. cit., p. 35.

críticas quanto ao poder de polícia da mesma perante as sociedades de economia mista¹², sem mencionar os problemas administrativos e financeiros que prejudicavam a regular atuação da CVM.

Finalmente, em 2001, a CVM foi transformada em uma autarquia em regime especial¹³, com autonomia decisória e financeira, passando a ser independente do Poder Executivo¹⁴.

2.2) Função da Comissão de Valores Mobiliários – CVM

A CVM tem como funções basilares a regulação e fiscalização do mercado de valores mobiliários no Brasil.

Conforme disposto em sua lei, no tocante as companhias abertas, a CVM tem a função de disciplinar e fiscalizar a emissão e distribuição de valores mobiliários, assim como sua negociação e intermediação no mercado. A referida autarquia também pode exigir a realização de auditorias, por auditores independentes devidamente registrados na mesma, nas empresas abertas.¹⁵

A Lei ainda define os valores mobiliários sujeitos ao regime da mesma, dentre os quais destacamos as ações, debêntures, bônus de subscrição, assim como cupons, direitos e recibos de subscrição relativos aos mesmos, sem esquecer dos certificados de depósito de valores mobiliários e as cédulas de debêntures.¹⁶

As atribuições conferidas à CVM, conforme previsto no artigo 4º da Lei 6.385/76, tem a finalidade de estimular a aplicação de poupanças em valores mobiliários, assim como promover a expansão do mercado de ações, mediante o estímulo a aplicações permanentes no capital social de companhias abertas.

Dentre essas atribuições, destaca-se a proteção aos investidores no mercado mobiliário contra atos ilegais de administradores e acionistas controladores de companhias abertas

¹² CARVALHOSA E EIZIRIK, Modesto e Nelson. A Nova Lei das S/A. São Paulo, Saraiva, 2002, p. 434 e 435.

¹³ Artigo 5º da Lei 6.385/76, alterado pelo artigo 1º da Lei 10.411/02.

¹⁴ Sobre o tema vide Modesto Carvalho e Nelson Eizirik, A Nova Lei das S/A. Op. cit., p. 440 a 445.

¹⁵ Artigo 1º, incisos I, II e VII da Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976.

¹⁶ Artigo 2º, incisos I, II, III e IV da Lei 6.385/76.

(sujeitos aos dispositivos das Leis 6.385/76 e 6.404/76, além de outras normas expedidas pela CVM), além de coibir o *insider trading*.

Para isso, a CVM assegura aos investidores as informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido.¹⁷

2.3) Processo Administrativo

Para a efetiva fiscalização e punição aos infratores, a CVM dispõe do processo administrativo.

Dessa forma, em caso de suspeita ou efetiva violação aos dispositivos legais pertinentes, poderá a CVM instaurar um procedimento investigativo, de modo a reunir as provas necessárias para a realização de um processo administrativo, ou proceder a instauração direta do referido processo, com a finalidade de penalizar o infrator ou infratores.¹⁸

Da decisão, proferida pelo colegiado da CVM, resultante do processo administrativo, caberá recurso ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Não irei expor sobre os outros princípios a serem observados, nem das fases e possibilidade de rito sumário no processo administrativo.

Em caso de efetiva condenação, o artigo 11 da Lei 6.385/76 delimita as penalidades que podem ser impostas aos infratores, sendo elas:

- a) Advertência;
- b) Multa, que não poderá exceder (i) R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), (ii) cinquenta por cento do valor da emissão ou operação irregular, ou (iii) três vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito;
- c) Suspensão do exercício do cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta;
- d) Inabilitação temporária, até o máximo de vinte anos, para o exercício dos cargos referidos na alínea anterior;

¹⁷ “A função pública na regulação do mercado de capitais é a de promover a ampla transparência de informações (*full disclosure*), de sorte que, uma vez bem informados, os investidores poderão decidir, com conhecimento de causa, sobre as suas aplicações financeiras no mercado de capitais”. CARVALHOSA e EIZIRIK. Modesto e Nelson. A Nova Lei das S/A. Op. cit., p. 43.

¹⁸ Artigo 9º, incisos V e VI, parágrafos 2º e 3º da Lei 6.385/76.

- e) Suspensão da autorização ou registro para o exercício das atividades de que trata a Lei 6.385/76; e
- f) Cassação de autorização ou registro, para o exercício das atividades de que trata a Lei 6.385/76.

Nos casos de reincidência serão aplicadas, alternativamente, multas até o triplo dos valores fixados, ou penas de suspensão, inabilitação ou cassação, que somente poderão ser aplicadas em caso de infração grave, assim definidas nas Instruções editadas pela CVM.

Também temos a possibilidade da CVM suspender o procedimento administrativo, caso o investigado ou acusado (podemos perceber que vale tanto para o procedimento investigativo quanto para o processo administrativo), assine um termo de compromisso.

O referido termo de compromisso, que constituirá título executivo extrajudicial, não importará confissão quanto à matéria de fato, nem reconhecimento de ilicitude da conduta analisada, constando no mesmo somente que o seu signatário se obriga a cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos e corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

Porém, caso as obrigações assumidas no termo de compromisso não sejam cumpridas no prazo estabelecido, deverá a Comissão de Valores Mobiliários dar continuidade ao procedimento administrativo anteriormente suspenso, visando a aplicação das penalidades cabíveis.

A CVM ainda tem a responsabilidade de informar ao Ministério Público a ocorrência de quaisquer ilícitos penais, que resultem em crime de ação pública, nos procedimentos administrativos que esta instaurar para apurar a existência de irregularidades no mercado de valores mobiliários.¹⁹

¹⁹ Artigo 12 da Lei 6.385/76.

3) Das Companhias Abertas

A Sociedade Anônima é um tipo societário que prevê aos seus acionistas a responsabilidade limitada ao valor de suas ações. Dessa forma, este, inicialmente, não poderá ser compelido a arcar, de nenhuma outra forma, com os prejuízos da companhia.

No caso em questão, o foco será dirigido à companhia aberta, que é aquela cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação na bolsa ou no mercado de balcão.

3.1) Dos Órgãos Sociais

O professor Waldirio Bulgarelli dispôs que as sociedades que possuem um grande número de membros²⁰ devem proceder a escolha de apenas alguns deles para gerirem e representarem as mesmas, o que resulta na existência de diferentes órgãos sociais, com os poderes da sociedade distribuídos entre os mesmos, possibilitando a ocorrência de uma fiscalização recíproca entre eles²¹. Esse, sem dúvida alguma, é um fenômeno facilmente percebido na maioria das companhias abertas.

Abaixo, destaca-se, de forma genérica, as atribuições de cada órgão social, sem, porém, discorrer sobre temas relativos a forma de convocação, ordem do dia, instalação, quorum, voto múltiplo e privilégio de escolha de conselheiros pelos acionistas minoritários, nem o prazo de gestão dos mesmos, ou seja, analisa-se somente a função de cada órgão, com

²⁰ Somente pessoas físicas podem ser escolhidas para os conselhos de administração e fiscal, assim como para a diretoria.

²¹ “A organização mais complexa da administração está ligada à dimensão da empresa e da própria sociedade, esta em função do número de sócios. Não há necessidade de se disciplinar, numa sociedade de apenas dois ou três sócios, a forma das deliberações sociais e mesmo a execução dessas deliberações, e ainda a forma de controle e fiscalização; é tudo feito informalmente, bastando alguns princípios gerais de responsabilidade para os que decidem e executam. Já nos agrupamentos maiores torna-se necessário disciplinar a administração da sociedade, formalizando as suas reuniões e regulando os vários encargos e poderes dos escolhidos para governar a sociedade. Como a direção da sociedade não pode ser exercitada diretamente por todos os acionistas, deve-se escolher um ou alguns para esse mister, o que implica correlatamente estabelecer um sistema de controle sobre seus atos e efeitos. Tudo isso levou a se configurar um sistema administrativo, com basicamente três órgãos: a assembléia geral, a direção (diretoria e/ou conselho de administração) e o conselho fiscal, todos com funções específicas e poderes determinados.” BULGARELLI, Waldirio. Manual das Sociedades Anônimas. Op. cit., p. 167.

a finalidade de fornecer os subsídios necessários ao entendimento do tema do presente trabalho.

3.1.1) Da assembléia geral

A assembléia geral, que pode ser ordinária ou extraordinária, é o órgão de deliberação soberano da companhia (devemos destacar que a doutrina moderna reconhece o seu constante enfraquecimento) tendo poderes para, conforme disposto no artigo 121 da Lei 6.404/76, decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento, logicamente obedecendo as normas legais e estatutárias.

A assembléia geral ordinária deve ser realizada anualmente nos 4 (quatro) primeiros meses seguintes ao término do exercício social, sendo destinada a:

- a) Tomar as contas dos administradores, examinar, discutir e votar as demonstrações financeiras por eles apresentadas;
- b) Deliberar sobre a destinação do lucro líquido do exercício e a distribuição de dividendos; e
- c) Eleger ou destituir, a qualquer tempo, os membros do conselho de administração e do conselho fiscal da companhia.

É importante ressaltar que, em caso de destituição dos administradores da companhia, os acionistas não são obrigados a justificar a referida decisão.²²

²² REQUIÃO. Rubens. Curso de Direito Comercial V. 2. Op. cit., p. 179.

3.1.2) Do conselho de administração

Nas companhias abertas se faz necessária a existência do conselho de administração, resultando no sistema dualista em relação a sua estrutura, tendo em vista que o referido órgão se insere entre a assembléia geral e a diretoria.

O conselho de administração, devendo ter pelo menos 3 (três) membros, sendo estes acionistas da companhia, é o órgão de execução responsável pela administração da companhia, ou seja, aquele que “estabelece a política econômica, social e financeira a ser seguida pela sociedade e exerce permanente vigilância sobre os executivos lotados na diretoria”²³.

Essa vigilância sobre os diretores não se limita a fiscalizar a veracidade dos números apresentados pelos mesmos ou de seus atos, como ocorre com o conselho fiscal. Deve o conselho de administração, efetivamente, verificar se os métodos e providências tomadas pelos diretores na consecução dos negócios da companhia foram efetivamente os melhores e mais apropriados, de modo que resultaram ou resultariam, não fossem circunstâncias completamente alheias a vontade dos mesmos, no melhor retorno financeiro para a mesma, sob pena de estarem se omitindo de sua função fiscalizadora.²⁴

O referido conselho tem competência para:

- a) Fixar a orientação geral dos negócios da companhia;
- b) Eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições;
- c) Fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos;
- d) Manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da diretoria;
- e) Manifestar-se previamente sobre atos ou contratos, quando o estatuto assim o exigir;

²³ REQUIÃO. Rubens. Curso de Direito Comercial V. 2. Op. cit., p. 182.

²⁴ “(...) o conselho de administração, ao fiscalizar os diretores, exerce competência não limitada à legalidade ou adequabilidade contábil dos atos praticados, mas também abrangente da sua economicidade, conveniência, oportunidade e quaisquer outros aspectos que tomar por relevantes. Ao conselho fiscal não cabe entrar no mérito da decisão adotada pelos diretores na condução dos negócios sociais, porque ele não os pode substituir na administração da empresa. Já o conselho de administração, ao fiscalizar a diretoria, tem poderes para questionar qualquer ato praticado, na forma ou no conteúdo, bem como determinar as correções possíveis, se entender pertinente, ou sustar providências em andamento.” COELHO. Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial V. 2. 5ª ed., São Paulo, Saraiva, p. 234 e 235.

- f) Autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo permanente, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros; e
- g) Escolher e destituir os auditores independentes.

3.1.3) Da diretoria

A diretoria também é um órgão de administração da companhia, porém de natureza executiva, e que representa a sociedade perante terceiros. Seus membros, no mínimo 2 (dois), acionistas ou não, podendo até um terço desses cargos serem preenchidos por membros do conselho de administração, são escolhidos pelo referido conselho.

O referido órgão tem como função executar as medidas operacionais necessárias à implementação das atividades, que poderão viabilizar os objetivos pensados pelo conselho de administração (CA) e aprovados em Assembléia Geral Ordinária ou Assembléia Geral Extraordinária pelos acionistas.

Quanto as suas atribuições, é importante que a diretoria, ao gerenciar os negócios conforme determinado pelo conselho de administração, tenha liberdade do referido órgão, de modo que a companhia não seja prejudicada com um excesso de burocracia e subordinação ao mesmo.²⁵

3.1.4) Do conselho fiscal

²⁵ “Se, porém, for constituído o conselho de administração, a diretoria apenas dará cumprimento às determinações dele emanadas, dirigindo executivamente os negócios segundo a orientação fixada. É claro que o conselho de administração há de dar aos diretores, no exercício de suas funções, suficiente desenvoltura para que os negócios sociais não emperrem numa vazia burocracia entre o conselho e a diretoria. Esta deverá ter suficiente desembaraço para desempenhar com eficiência suas funções executivas, em benefício do progresso e da prosperidade da companhia”. REQUIÃO. Rubens. Curso de Direito Comercial V. 2. Op. cit., p. 182.

O conselho fiscal é órgão de fiscalização da companhia, sendo composto por, pelo menos, 3 (três) membros, acionistas ou não, escolhidos pela assembléia geral.

O artigo 162 da Lei 6.404/76 dispõe que somente podem ser eleitos para o conselho fiscal pessoas diplomadas em curso de nível universitário ou que tenham exercido por prazo mínimo de 3 (três) anos, cargo de administrador de empresa ou de conselheiro fiscal, podendo um juiz, nas localidades em que não houver pessoas suficientes e habilitadas para o exercício da função, dispensar a companhia do preenchimento de tais requisitos.

Também é importante ressaltar que não podem ser eleitos para o conselho fiscal, além daqueles vedados pelo artigo 147 da Lei 6.404/76²⁶, os membros de órgãos de administração e empregados da companhia, de sociedade controlada ou do mesmo grupo, e o cônjuge ou parente, até terceiro grau, de administradores da companhia.

Essas disposições visam garantir o efetivo funcionamento do conselho fiscal, que por ter uma função fiscalizatória, não pode possuir membros que não venham fiscalizar da melhor forma aqueles com que possuem algum parentesco, sem contar a possibilidade de esconderem os ilícitos que estes venham a praticar.

Dentre as competências do conselho fiscal, destacamos:

- a) Fiscalizar, por qualquer de seus membros, os atos dos administradores e verificar o cumprimento dos seus deveres legais e estatutários;
- b) Opinar sobre o relatório anual da administração, fazendo constar do seu parecer as informações complementares que julgar necessárias ou úteis à deliberação da assembléia geral;

²⁶ “Art. 147. Quando a lei exigir certos requisitos para a investidura em cargo de administração da companhia, a assembléia-geral somente poderá eleger quem tenha exibido os necessários comprovantes, dos quais se arquivará cópia autêntica na sede social.

§ 1º São inelegíveis para os cargos de administração da companhia as pessoas impedidas por lei especial, ou condenadas por crime falimentar, de prevaricação, peita ou suborno, concussão, peculato, contra a economia popular, a fé pública ou a propriedade, ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos.

§ 2º São ainda inelegíveis para os cargos de administração de companhia aberta as pessoas declaradas inabilitadas por ato da Comissão de Valores Mobiliários.

§ 3º O conselheiro deve ter reputação ilibada, não podendo ser eleito, salvo dispensa da assembléia-geral, aquele que: [\(Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001\)](#)

I - ocupar cargos em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado, em especial, em conselhos consultivos, de administração ou fiscal; e [\(Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001\)](#)

II - tiver interesse conflitante com a sociedade. [\(Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001\)](#)

§ 4º A comprovação do cumprimento das condições previstas no § 3º será efetuada por meio de declaração firmada pelo conselheiro eleito nos termos definidos pela Comissão de Valores Mobiliários, com vistas ao disposto nos arts. 145 e 159, sob as penas da lei. [\(Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001\)](#)”

- c) Opinar sobre as propostas dos órgãos da administração, a serem submetidas à assembleia geral, relativas a modificação do capital social, emissão de debêntures ou bônus de subscrição, planos de investimento ou orçamentos de capital, distribuição de dividendos, transformação, incorporação, fusão ou cisão;
- d) Denunciar, por qualquer de seus membros, aos órgãos de administração e, se estes não tomarem as providências necessárias para a proteção dos interesses da companhia, à assembleia geral, os erros, fraudes ou crimes que descobrirem, e sugerir providências úteis à companhia;
- e) Convocar a assembleia-geral ordinária, se os órgãos da administração retardarem por mais de 1 (um) mês essa convocação, e a extraordinária, sempre que ocorrerem motivos graves ou urgentes, incluindo na agenda das assembleias as matérias que considerarem necessárias;
- f) Analisar, ao menos trimestralmente, o balancete e demais demonstrações financeiras elaboradas periodicamente pela companhia; e
- g) Examinar as demonstrações financeiras do exercício social e sobre elas opinar.

Para fiscalizar a companhia de forma eficaz, os membros do conselho fiscal devem receber dos administradores cópias das atas de suas reuniões, dos balancetes e demais demonstrações financeiras elaboradas periodicamente e dos relatórios de execução de orçamentos.

Além disso, seus membros poderão solicitar esclarecimentos e informações aos administradores, assim como aos auditores independentes da companhia.

Por fim, cabe esclarecer que os membros do conselho fiscal devem observar os mesmos deveres que os administradores (artigos 153 a 156 da Lei 6.404/76).

3.2) Das restrições no Estatuto Social

Com a finalidade de restringir e fiscalizar a atuação de seus administradores também é essencial a inclusão de disposições estatutárias que solidifiquem a necessidade de que certas decisões a serem tomadas dependam de prévia autorização ou devam ser prontamente informadas a outros órgãos sociais, visando uma fiscalização recíproca entre eles.

Essas disposições irão possibilitar uma maior fiscalização e serão de grande ajuda para coibir a prática de atos que podem ser ruinosos para a companhia.

Como exemplos podemos dispor sobre a necessidade de assinatura conjunta pelos diretores (contratos, procurações e ordens de pagamento), a necessidade de prévia deliberação do conselho de administração, da diretoria ou até mesmo, da própria assembléia geral, para autorizar a assinatura de certos contratos ou a tomada de empréstimos, dependendo, por exemplo, dos valores, dentre outras questões.

Porém, deve-se ter cuidado para que a burocracia interna não prejudique o andamento regular das atividades desempenhadas pela empresa.

4) Constituição por Subscrição Pública e Abertura de Capital

Neste capítulo irei expor de forma genérica sobre os procedimentos para a constituição de uma sociedade anônima aberta ou a posterior abertura de capital de uma companhia fechada.

A verdade é que poucas empresas se constituem por subscrição pública. Normalmente são elas companhias fechadas que somente depois se tornam abertas, na medida em que necessitam captar recursos ou vêm uma boa condição para maximizar o seu valor de mercado.

Também devemos levar em consideração que no Brasil temos muitas empresas familiares que preferem se manter dessa forma, razão pela qual são companhias fechadas.

Porém, considero que o principal motivo é o fraco mercado de capitais que temos, fraco no sentido de atrair os pequenos investidores²⁷, como, por exemplo, meras pessoas físicas, que sozinhas não possuem muitos recursos, mas que juntas...

Muitos deixam de investir por absolutamente não conhecerem e nem saberem como proceder, enquanto outros têm medo daquilo que lhes parece novo ou não confiam o suficiente naqueles que atuam no mercado para lhes confiar seus ganhos. Porém a legislação em vigor e a CVM estão aqui absolutamente para garantir a segurança do mercado e do investidor.

Talvez seja em função do nosso histórico de problemas econômicos que já resultaram em confiscos e desvalorizaram nossas moedas, que resultaram nesse medo de ver o dinheiro longe de nós, fora do “nosso colchão”. A verdade é que muitos preferem deixar o seu dinheiro praticamente parado (ex: poupanças) a arriscá-lo em algum investimento. Sempre temos reservas na hora de investir nosso dinheiro.

Portanto, nossa saída (ao menos uma delas) é popularizar o mercado de ações, levando confiança aos investidores, e para isso a transparência das informações é essencial.

4.1) Da escolha por uma empresa aberta

²⁷ Sem esses pequenos investidores, os grandes investidores nacionais acabam sendo os fundos de pensão e os de investimento. Porém, precisamos das pessoas físicas, precisamos que elas (que nós, também) invistam sua poupança no mercado de capitais, de modo a, mediante investimentos a longo prazo e seguros, garantir o seu futuro, sua aposentadoria ou a faculdade dos filhos, por exemplo, e não investimentos de alto risco em empresas que nunca deram lucro e que seguem uma euforia inexplicável do mercado (ex: empresas de internet).

A escolha entre constituir uma empresa aberta ou posteriormente abrir seu capital deve ser feita com cautela, levando-se em conta até mesmo a escolha correta do valor mobiliário a ser emitido pela mesma. Além disso, deve-se levar em consideração as vantagens e desvantagens que a empresa aberta terá em relação a seus concorrentes.

Como vantagem podemos dispor sobre o custo da captação de recursos no mercado de capitais, que geralmente é menor do que no campo das instituições financeiras, mediante empréstimos, por exemplo.

No campo das desvantagens, podemos citar a questão do *full disclosure* das informações econômicas e gerenciais da companhia aberta, ou seja, o fato de que tais informações devem ser fornecidas ao público e aos investidores, estando, por esse motivo, também disponíveis aos seus concorrentes, que por permanecerem na qualidade de empresas fechadas mantêm suas operações cobertas por um certo sigilo.²⁸

4.2) **Da constituição por subscrição pública**²⁹

Na constituição por subscrição pública³⁰, também chamada de *sucessiva*, a empresa já nasce aberta. Fábio Ulhoa Coelho a define como “a forma de captar, no mercado de capitais, os recursos necessários à implementação do negócio”.

²⁸ LAMEIRA, Valdir de Jesus. Mercado de Capitais. Op. cit., p. 43.

²⁹ Artigos 80 a 87 da Lei 6.404/76.

³⁰ “Caracteriza-se a oferta pública, basicamente, pelo fato de ser uma proposta dirigida a pessoas indeterminadas, não individualizadas. Assim, no momento da realização da oferta há uma indeterminação dos destinatários; qualquer pessoa pode aceitar a proposta, individualizando-se apenas no momento da aceitação. Há, portanto, na distribuição pública, oferta dirigida à generalidade de indivíduos, isto é, inexistem vínculos entre a companhia emissora e os destinatários da oferta.” No caso de conflito de critérios entre a qualificação dos ofertados (grau de sofisticação dos investidores, analisando sua capacidade para assumir os riscos do empreendimento, assim como o seu conhecimento de questões financeiras) e a disponibilidade das informações (acesso às informações que a companhia teria apresentado por ocasião do registro (na CVM), que lhes permitissem uma avaliação completa dos riscos do empreendimento), o critério prevalecente é o que diz respeito à qualificação dos destinatários da oferta. “Assim, uma emissão, mesmo que colocada com a utilização de listas ou boletins, ou mediante serviços de instituições do mercado, pode ser considerada privada se os ofertados forem pessoas certas ou determinadas, se forem investidores sofisticados e com alto “poder de barganha” em face da companhia emissora, ou ainda tiverem acesso ao mesmo tipo de informação que a companhia forneceria, se fosse necessário o registro na CVM.” CARVALHOSA e EIZIRIK. Modesto e Nelson. A Nova Lei das S/A. Op. cit., p. 37 e 38.

Os procedimentos a serem realizados até a assembléia de constituição serão de responsabilidade do fundador³¹ e da instituição financeira contratada, que, conforme disposto no artigo 92 da Lei 6.404/76, responsável pelos atos que resultem em prejuízo, até que os administradores da companhia sejam eleitos.

Dando continuidade ao tema, a constituição por subscrição pública se inicia, efetivamente, com a contratação de uma instituição financeira (é firmado um contrato de *underwriting* com a mesma), que será responsável pela colocação das ações junto aos investidores.

Concluída essa fase, deve-se levar o pedido de registro da empresa a ser constituída à Comissão de Valores Mobiliários – CVM, juntamente com os documentos (estudo de viabilidade econômica do negócio, prospecto e o projeto do estatuto social) que deverão obedecer as normas legais pertinentes.

A referida documentação será então analisada pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, que irá aceitar ou denegar o pedido³². Caso o pedido seja aceito, será possível a colocação das ações junto aos investidores.

Durante essa fase, enquanto a companhia não está constituída e conseqüentemente não adquiriu sua personalidade jurídica, deverá ser incluída em seus atos, após a sua denominação social, a cláusula “em organização”.³³

4.3) Da assembléia de constituição

Uma vez subscritas as ações pelos investidores, o fundador deve convocar a assembléia de constituição da companhia.

Na referida assembléia, os subscritores deverão aprovar a constituição da companhia e a posterior nomeação dos membros do conselho de administração e do conselho fiscal, caso se delibere pelo funcionamento do mesmo.

³¹ O fundador pode subscrever ações, vir a ser escolhido como administrador ou somente se preocupar com a constituição da empresa, não tendo qualquer vínculo com ela.

³² “A lei tomou a cautela de dar poderes à CVM de condicionar o registro a modificações no estatuto ou no prospecto e denegá-lo por inviabilidade ou temeridade do empreendimento, ou inidoneidade dos fundadores. Portanto, o exame prévio da CVM não se limita à análise formal, mas atinge o cerne do empreendimento.” BULGARELLI. Waldirio. Manual das Sociedades Anônimas. Op. cit., p. 77.

³³ Artigo 91 da Lei 6.404/76.

Os membros do conselho de administração, por sua vez, serão os responsáveis pela nomeação dos diretores da companhia.

Constituída a sociedade e nomeados os administradores e fiscais da mesma, os fundadores deverão entregar toda a documentação referente a constituição da companhia aos primeiros administradores, que, por sua vez, terão o dever de proceder ao arquivamento dos atos constitutivos na Junta Comercial competente, além da posterior publicação dos mesmos.

4.4) Da personalidade jurídica

Decorrida a assembléia de constituição, o arquivamento de seus atos constitutivos e a posterior publicação dos mesmos (artigos 94 e 98 da Lei 6.404/76), a companhia adquire sua personalidade jurídica, passando ela a ter, conforme disposto no *caput* do artigo 20 do antigo Código Civil, “existência distinta da dos seus membros”, razão pela qual são dívidas exclusivas das pessoas jurídicas as obrigações contraídas por aqueles que estejam no exercício da administração social, desde que estes ajam com boa fé e respeitando as disposições previstas no Estatuto Social e na lei.³⁴

Porém, cabe aqui uma ressalva em relação às Sociedades Anônimas. No período compreendido entre a assembléia de constituição e o arquivamento dos atos constitutivos da companhia (Ata de Assembléia Geral de Constituição e Estatuto Social) na Junta Comercial onde sua sede se localiza, além da posterior publicação dos mesmos, sendo este um requisito necessário para o funcionamento da mesma³⁵, são seus primeiros administradores que

³⁴ “Deve-se entender que, com a deliberação constitutiva tomada na assembléia geral, a companhia adquire personalidade jurídica, passando, em consequência, a ser um ente considerado sujeito de direito. Tanto assim é que os administradores procederão ao arquivamento dos atos constitutivos, em nome da própria companhia. Não obstante, o registro é imprescindível para que, perante terceiros, os atos praticados pela companhia surtam efeitos. A personalidade jurídica da sociedade existe, portanto, a partir da sua constituição por assembléia ou escritura pública. O seu funcionamento é que dependerá do respectivo registro. Não é outro o sentido do art. 93 da lei.” CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei das Sociedades Anônimas V. 2, São Paulo, Saraiva, 1997, p. 152.

³⁵ “A personalidade jurídica decorre de dois fatos: a vontade dos subscritores, consubstanciada nos atos constitutivos, e a observância dos requisitos legais de registro. Este último procedimento constitui condição legal da personificação. A condição é uma circunstância do ato negocial constitutivo, no sentido de que os seus efeitos vinculam-se a um determinado fato de natureza legal, ou seja, o registro. Esse fato é futuro, dele dependendo a eficácia da personificação. O requisito do arquivamento torna incertos os efeitos típicos dessa personificação. Por outro lado, estabelece a lei que, se cumprida a condição, a sua eficiência conta a partir da própria constituição.” CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas V. 2. Op. cit., p. 182.

respondem pelas obrigações da companhia e não seus acionistas, conforme vamos dispor no próximo item.

Por esse motivo, a doutrina é unânime, tendo em vista que nesse caso não são seus acionistas responsáveis solidária e ilimitadamente pelas obrigações da companhia, mas sim seus primeiros diretores, em considerar que a Sociedade Anônima jamais poderá ser intitulada como uma sociedade irregular ou de fato³⁶, mesmo que as prescrições legais não sejam obedecidas no prazo estipulado.

Destaca-se que o novo Código Civil está em conformidade com a posição da doutrina:

*“Art. 986. Enquanto não inscritos os atos constitutivos, rege-se a sociedade, **exceto por ações em organização**, pelo disposto neste Capítulo, observadas, subsidiariamente e no que com ele forem compatíveis, as normas da sociedade simples.” (grifo nosso)*

4.5) **Da Responsabilidade dos primeiros administradores**³⁷

Os primeiros administradores da companhia têm o dever de proceder à realização dos procedimentos complementares para a efetiva constituição da mesma (arquivamento e posterior publicação dos atos constitutivos), podendo ser compelidos a responderem de forma solidária³⁸ pelos prejuízos causados em função da demora na realização de tais procedimentos.

³⁶ “A ausência da personalidade, porém, impede a *sociedade de fato* de agir: não pode acionar nem os seus sócios, nem os terceiros. A falta de registro tem por efeito a comunhão patrimonial e jurídica da sociedade e de seus membros, como um corolário natural do princípio que faz decorrer do registro a personificação, e desta a separação dos patrimônios (arts. 18 e 20). Os direitos de que eventualmente possa ser titular confundem-se com os direitos dos sócios, e, via de consequência, não pode ajuizar ação contra estes em razão da comunidade jurídica vigorante, como também contra terceiros, por não se ter chegado a individualizar como sujeito de qualquer relação jurídica.” DA SILVA, Caio Mário Pereira. Instituições de Direito Civil V. 1. 16ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 1994, p. 217.

³⁷ Artigo 99 da Lei 6.404/76.

³⁸ “O pressuposto da regra é de que qualquer dos administradores pode tomar medidas para a regularização da sociedade. Esta a razão por que se estabelece a solidariedade. E, com efeito, é dever de todos os diretores, mesmo que o estatuto cometa a um deles promover as formalidades complementares da companhia. Portanto, o descumprimento de tais deveres caracteriza a negligência de todos. A responsabilidade dos primeiros administradores não é diversa daquela prevista no art. 158, à exceção da solidariedade.” CARVALHOSA, Modesto, Comentários à Lei de Sociedades Anônimas V. 2. Op. cit., p. 197.

Além disso, visando exigir a celeridade do procedimento em questão, delimita a lei que a companhia não será responsável pelos atos praticados por seus primeiros administradores no exercício da gerência social, antes de adquirida a personalidade jurídica, mesmo que estes ajam de boa fé e obedecendo as disposições legais e estatutárias da empresa.

Todavia, tais atos poderão ser de responsabilidade da companhia, caso a assembléia geral de acionistas delibere que a responsabilidade por atos ou operações realizadas por seus administradores antes do cumprimento das formalidades complementares é da mesma.

4.6) Da abertura do capital

“A companhia fechada pode tornar-se aberta, e esta pode fechar-se. No primeiro caso, é suficiente o registro na CVM. Se a abertura acompanha aumento do capital social, para colocação de novas ações junto ao mercado de capitais, o registro será o de emissão (LCVM, art. 19); caso contrário, não havendo captação de recursos, pede-se o registro de negociação (art. 21). Em relação a este último, cabe, ainda, lembrar as duas modalidades existentes: um para negociação em bolsa de valores e outro para o mercado de balcão (organizado ou não). Cumpridas as exigências próprias a cada espécie, o registro na CVM já é bastante para a abertura da companhia fechada. A propósito, noticie-se que à constituição por subscrição pública muitos empreendedores preferem, pela maior facilidade apresentada, a formação de uma sociedade anônima fechada, para, em seguida, providenciarem a mudança do status desta para aberta, mediante o registro de emissão de novas ações e a negociação das já existentes.”³⁹

Fábio Ulhoa Coelho definiu de forma perfeita o panorama brasileiro em relação às sociedades anônimas. Inicialmente, são elas companhias fechadas⁴⁰, normalmente familiares como já mencionei, que depois resolvem promover a abertura de seu capital.

³⁹ COELHO. Fábio Ulhoa. Op. cit., p. 188 e 189.

⁴⁰ A constituição de uma companhia fechada é mais simples, bastando que os subscritores, sendo estes os fundadores, procedam a realização de uma assembléia de constituição, onde aprovam o estatuto social e nomeiam os administradores e fiscais da empresa.

Muitas vezes essa escolha se deve em função da demora na constituição de uma companhia aberta, incluindo aqui a regularização da mesma perante órgãos e repartições públicas, procedimento que os investidores sempre requerem muita celeridade. Outras vezes, o empreendimento não necessita, no seu início, de um grande número de investidores, o que pode mudar com o passar dos anos.

Valdir de Jesus Lameira, em seu livro Mercado de Capitais, lista 4 (quatro) hipóteses em que uma empresa procede a abertura de seu capital, sendo elas:

- a) Necessidade de captação de recursos em função da situação econômica da empresa, mediante a conversão das dívidas de seus credores em ações ou debêntures;
- b) Necessidade de viabilizar uma fonte alternativa pra financiar seus projetos, como, por exemplo, a ampliação do seu parque industrial ou reforço do seu capital de giro;
- c) Necessidade de abertura com a finalidade de possibilitar o ingresso de investidores estrangeiros, que muitas vezes requerem um certo grau de *standard* na gerência da empresa, o qual só será obtido em uma companhia aberta, além do fato de que a CVM se insere no contexto, visando garantir a segurança ao investidor; e
- d) Necessidade de proceder a uma reorganização societária, como por exemplo, a divisão das atividades antes desempenhadas por apenas uma empresa em várias, que, normalmente, passam a ser controladas por uma holding. Dessa forma, cada empresa poderá se especializar na atividade que irá realizar.

4.7) Das responsabilidades da companhia aberta

A abertura do capital deve respeitar as disposições editadas pela CVM, seja em função do valor mobiliário a ser emitido ou de um simples pedido de negociação dos valores mobiliários já existentes.

Em qualquer dos casos deverá a companhia aberta, em virtude de sua característica institucional e visando a proteção dos investidores e do mercado, fornecer informações

periódicas sobre seus negócios, atividades, situação financeira e projeções⁴¹, deixando-as disponível ao mercado e a CVM.

Essa necessidade de *disclosure* decorre do entendimento de que no mercado mobiliário o risco do investidor depende das informações prestadas, assim como o seu nível, de modo que este possa deliberar, tendo em seu poder todos os subsídios necessários, da melhor forma possível, sobre o investimento ou operação que queira realizar.

O responsável pela prestação dessas informações é o diretor de relação com os investidores, cargo este a ser criado pelas companhias, que pode vir a responder pela não prestação das informações no prazo ou a falta de veracidade das mesmas, assim como por não manter o registro da empresa atualizado perante a CVM, além das multas cabíveis a própria empresa nesses casos.

A CVM exige das companhias abertas, além do cumprimento das disposições legais já previstas na Lei 6.404/76 e da contratação de auditoria independente devidamente registrada na mesma, a prestação periódica e eventual de informações (Instrução CVM nº 202/93). Abaixo, listo algumas das informações a serem prestadas⁴²:

- a) Demonstrações Financeiras (DF);
- b) Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP);
- c) Informações Financeiras Trimestrais (ITR);
- d) Informativo Anual (IAN);
- e) Publicação de atas de assembléia gerais ordinárias e/ou extraordinárias; e
- f) Publicação de atos e fatos relevantes.

5) Dos Administradores

⁴¹ Porém, o investidor deve saber que as projeções efetuadas pelas empresas, constantes em alguns dos documentos levados a público, não são verdades absolutas, tendo em vista os critérios utilizados na sua elaboração e principalmente a constante mutabilidade do mercado. Por esse motivo, o investidor deve analisá-las com cuidado, de modo a concluir se as mesmas refletem, da melhor forma, a situação da empresa.

⁴² Não foram destacadas as obrigações das companhias abertas conforme o porte das mesmas, tendo em vista que não constituem o tema do presente trabalho.

Os administradores, compreendidos nessa terminologia os membros do conselho de administração e da diretoria, cujas responsabilidades se iniciam com a constituição da companhia, são as pessoas encarregadas de decidir os planos estratégicos e negociais da empresa, ou seja, a forma como está irá crescer e o modo como será viabilizado esse crescimento.

Preliminarmente, cabe aqui lembrar uma discussão mantida pela doutrina. Durante um certo período, existia uma dúvida em relação aos nomeados para exercer a gerência das pessoas jurídicas, se eram estes administradores ou mandatrios da sociedade, tendo em vista o tratamento dado pelo antigo Código Civil, que os considerava mandatrios da mesma⁴³, o que não ocorre mais no novo Código Civil⁴⁴.

Porém, as doutrinas do Direito Civil⁴⁵ e Comercial⁴⁶, ao discordarem dessa estipulação, concluíram que estes, na verdade, são órgãos desta, tendo em vista que “nas pessoas jurídicas, a vontade reside no próprio ente, sendo o representante (rgo) o meio de exercer essa vontade”⁴⁷, de modo que não existem duas vontades emanadas de esferas jurídicas diferentes, pressuposto básico do mandato.

5.1) Requisitos comuns aos administradores

⁴³ “Ocorre uma representação convencional, em que o representante pratica atos que do origem a direitos e obrigações que repercutem na esfera jurídica do representado. Realmente, o mandatrio, como representante do mandante, fala e age em seu nome e por conta deste.” DINIZ, Maria Helena. Tratado Teórico e Prático dos Contratos V. 3. São Paulo, Saraiva, 1993, p. 239 e 240.

⁴⁴ Por exemplo, o antigo Código Civil previa no inciso III do artigo 1.317, que  irrevogável o mandato conferido pelo Estatuto/Contrato Social ao sócio, de modo que este seja o administrador da sociedade, salvo se assim dispuser o ato societário ou a legislação em vigor. Porém, o novo Código Civil não reproduziu ou aproveitou qualquer parte do referido dispositivo, além de dispor que as disposições do mandato são se aplicam, no que couberem e de forma subsidiária, em relação aos administradores de determinados tipos societários.

⁴⁵ “As pessoas jurídicas intervirão por seus órgãos, ativa e passivamente, judicial e extrajudicialmente (CC, art. 17). O rgo da pessoa jurídica, pontifica Orlando Gomes, é uma ou um conjunto de pessoas naturais que exprime sua vontade. Não há aqui uma representação no sentido rigoroso do termo, pois esta pressupõe a conjugo de duas vontades, a do representante e a do representado, o que não ocorre com a pessoa jurídica, pois o seu órgão manifesta apenas a vontade da entidade, havendo uma compenetração entre o órgão e a pessoa jurídica, não se verificando aquela dissociação entre representante e representado, que conservam a própria vontade e autonomia. Poder-se- falar que há aí uma representação imprópria.” DINIZ, Maria Helena. Tratado Teórico e Prático dos Contratos V.4. São Paulo, Saraiva, 1993, p. 79 a 91.

⁴⁶ “O gerente, diretor ou administrador, é um órgão da sociedade comercial. Existe, nesse particular, perfeita identificação entre a pessoa jurídica e a pessoa física. O rgo executa a vontade da pessoa jurídica, assim como o braço, a mão, a boca executam a da pessoa natural. A sociedade comercial, como pessoa jurídica, não se faz representar, mas se faz presente pelo seu órgão como esclarece Pontes de Miranda.” REQUIÃO, Rubens. Op. cit., p. 175 a 177.

⁴⁷ MONTEIRO, Washington de Barros. Curso de Direito Civil V.1. 31 ed., São Paulo, Saraiva, 1993, p. 113.

Somente as pessoas físicas podem ser escolhidas para cargos de administração nas sociedades anônimas.

A lei ainda delimita que os diretores devem ser residentes no País, ao contrário dos conselheiros, que podem residir no exterior. Nesse caso, porém, os conselheiros deverão constituir procurador com poderes para receber citação em ações contra ele propostas com base na legislação societária.

Portanto, nosso ordenamento jurídico não faz qualquer menção sobre a nacionalidade dos diretores. A única exigência é em relação a residência e domicílio dos mesmos, que nesse caso deve ser em nosso País, tendo em vista a noção de que o diretor de uma companhia não pode participar ativamente de suas atividades, se este não se encontra próximo a ela e dos demais responsáveis por sua administração.

5.2) Impedimentos

Os indivíduos nomeados para os órgãos responsáveis pela administração da companhia não poderão estar, conforme disposto no artigo 147 da Lei 6.404/76, impedidos por lei especial, ou condenados por crime falimentar, de prevaricação, peita ou suborno, concussão, peculato, crime contra a economia popular, a fé pública ou a propriedade, ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos.

Da mesma forma, são inelegíveis para os cargos de administração de companhia aberta, as pessoas declaradas inabilitadas por ato da Comissão de Valores Mobiliários.

Em caso de inobservância ou ainda de declaração falsa, que venha a ser conhecida posteriormente, efetuada pelo nomeado ao cargo, será considerada nula a sua eleição.⁴⁸

Para o administrador já eleito, que venha a sofrer tais impedimentos, mesmo que temporários (“não há suspensão do exercício do cargo”), estes irão resultar em sua destituição, tendo em vista que ele não poderá mais exercer suas funções na companhia.⁴⁹

⁴⁸ Nesse caso, assim como na destituição do administrador, ficam ressalvados os direitos e interesses dos terceiros de boa fé, com a companhia ainda sendo responsável pelas obrigações assumidas pelo ex-administrador (teoria da aparência), que responderá a mesma por perdas e danos. Sobre o tema vide Modesto Carvalhosa, Comentários à Lei de Sociedades Anônimas V. 3. Op. cit., p. 147 e 148.

⁴⁹ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas V. 3. Op. cit., p. 178.

Além de não estarem incursos nas vedações dispostas anteriormente, deverão os administradores, ao firmarem o termo de posse, informar o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular.⁵⁰

É prudente que toda a companhia se certifique, mediante, por exemplo, a requisição de certidões negativas junto aos distribuidores, que o indicado para a administração não esteja impedido de exercer o cargo para o qual será nomeado. Além disso, nossa legislação exige que os administradores firmem declarações, sob as penas da lei (no caso de serem falsas, teremos o crime de falsidade ideológica), de que não estão incorridos em nenhum dos impedimentos previstos.⁵¹

5.3) Requisitos específicos aos membros do conselho de administração

Além dos requisitos constantes no item anterior, em relação aos membros de conselho de administração, a lei acrescenta que estes devem possuir reputação ilibada, não podendo ser eleitos aqueles que ocuparem cargos em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado, em especial, em conselhos consultivos, de administração ou fiscal e/ou tiverem interesses conflitantes com a sociedade, salvo se assim deliberado pelos acionistas da companhia em assembléia geral.

5.3.1) Cargos nas empresas concorrentes

⁵⁰ Artigo 157, *caput* da Lei 6.404/76.

⁵¹ Para garantir o disposto no item e no parágrafo anterior, deverá o conselheiro eleito firmar uma declaração nos moldes da constante na Instrução CVM nº 367, de 29 de maio de 2002. O diretor nomeado deverá firmar uma declaração, na própria ata em que for eleito, com base no artigo 34, inciso II do Decreto 1.800/96.

Em relação aos cargos em empresas concorrentes, Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik esclarecem que “qualquer cargo ou função no âmbito da concorrente é razão para impedimento. Ademais, deve ser entendido que tais cargos ou funções não necessitam ser exercidos diretamente na sociedade operacional concorrente (*disputando produtos ou serviços no mesmo mercado*), podendo ocorrer em qualquer outra empresa do grupo, mesmo que tenha objetivo social diverso”.⁵²

Dessa forma, visa a norma evitar a espionagem industrial (acesso a informações estratégicas e segredos da empresa), no caso do conselheiro que venha agir em detrimento de um grupo empresarial, além da impossibilidade de um mesmo indivíduo, por possuir cargos em grupos concorrentes e de interesse conflitante, satisfazer ambos os grupos.

Por exemplo, caso um indivíduo seja empregado de um grupo empresarial e conselheiro de outro, e venha a ter conhecimento de uma oportunidade de negócio, somente um grupo poderá se beneficiar com o mesmo, de modo que o outro ficará em prejuízo, faltando o indivíduo com diligência e lealdade perante este.⁵³

Quanto à dispensa do impedimento acima referido, segundo Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik, este “somente pode dar-se em se tratando de conselheiros externos que participem de diversos conselhos do mesmo segmento empresarial. E essa dispensa deve levar em conta não apenas o perfil do indicado, mas também o do acionista que o indica. Assim apenas os investidores institucionais, v.g., os fundos de pensão e as entidades assemelhadas (*fundos de investimento e os bancos de investimento que os administram*), é que poderão beneficiar-se da dispensa aprovada pela assembléia geral”.

Nesse caso, a dispensa do impedimento, devidamente fundamentada, é aceita, tendo em vista que essas instituições, em função da multiplicidade de investimentos que realizam, não possuem interesse em prejudicar uma empresa em detrimento de outra. Porém, será necessário firmar um termo de compromisso certificando de que não irá fornecer informações a grupo e/ou empresa concorrente.⁵⁴

5.3.2) Interesses conflitantes

⁵² CARVALHOSA e EIZIRIK, Modesto e Nelson. Op. cit., p. 310.

⁵³ CARVALHOSA e EIZIRIK, Modesto e Nelson. Op. cit., p. 311 a 314.

⁵⁴ CARVALHOSA e EIZIRIK, Modesto e Nelson. Op. cit., p. 314, 315 e 318.

Sobre os interesses conflitantes, se trata de interesse negocial conflitante com o da companhia, ou seja, incorre nesse impedimento aquele que tem interesse em intermediar ou contratar negócios com a mesma. Para que se delibere pela dispensa do impedimento, que deve ser fundamentada, deve-se avaliar cada caso, ou seja, o interesse conflitante em questão.

No caso de uma negociação entre os administradores e a empresa, no sentido de, por exemplo, contratar serviços de uma pequena empresa de prestação de serviços de limpeza da qual ele é sócio com participação minoritária, além de não exercer nenhum cargo de administração, este, para ser dispensado do impedimento deverá descrever o interesse conflitante e firmar termo de compromisso no sentido de que não irá intervir no mesmo, não irá fornecer informações ao possível terceiro interessado, além do fato de se abster da votação que trate sobre esse fato.

Ao contrário, não poderá ser dispensado o impedimento, caso este ou o terceiro envolvido com ele, por exemplo, tenha interesse na formação de uma *joint-venture* multimilionária com a companhia, que ainda está procurando o parceiro ideal para tal empreendimento.⁵⁵

⁵⁵ CARVALHOSA e EIZIRIK, Modesto e Nelson. Op. cit., p. 315 a 318.

6) Dos Deveres e Responsabilidades dos Administradores

“Art. 158. O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder:

I - dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo;

II - com violação da lei ou do estatuto.

§ 1º O administrador não é responsável por atos ilícitos de outros administradores, salvo se com eles for conivente, se negligenciar em descobri-los ou se, deles tendo conhecimento, deixar de agir para impedir a sua prática. Exime-se de responsabilidade o administrador dissidente que faça consignar sua divergência em ata de reunião do órgão de administração ou, não sendo possível, dela dê ciência imediata e por escrito ao órgão da administração, no conselho fiscal, se em funcionamento, ou à assembléia-geral.

§ 2º Os administradores são solidariamente responsáveis pelos prejuízos causados em virtude do não cumprimento dos deveres impostos por lei para assegurar o funcionamento normal da companhia, ainda que, pelo estatuto, tais deveres não caibam a todos eles.

§ 3º Nas companhias abertas, a responsabilidade de que trata o § 2º ficará restrita, ressalvado o disposto no § 4º, aos administradores que, por disposição do estatuto, tenham atribuição específica de dar cumprimento àqueles deveres.

§ 4º O administrador que, tendo conhecimento do não cumprimento desses deveres por seu predecessor, ou pelo administrador competente nos termos do § 3º, deixar de comunicar o fato a assembléia-geral, tornar-se-á por ele solidariamente responsável.

§ 5º Responderá solidariamente com o administrador quem, com o fim de obter vantagem para si ou para outrem, concorrer para a prática de ato com violação da lei ou do estatuto.”

O administrador da companhia deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e o interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e a função social da empresa.

Ele tem a obrigação de ser diligente na condução dos negócios (obrigação de meio e não de fim), observando a atividade econômica desempenhada pela empresa (objeto social), de modo que sua gestão resulte na finalidade pretendida pela companhia, ou seja, o lucro.

É importante lembrar que o administrador, inicialmente, não pode ser responsabilizado em função da finalidade da empresa não ter sido atendida, devendo, para que isso ocorra, comprovar que o mesmo incorreu em atos culposos, dolosos e/ou na falta de diligência no exercício da gerência social.⁵⁶

Portanto, daí resultam outras obrigações do administrador, devendo ele agir com boa fé perante a sociedade e terceiros (sem culpa ou dolo) e servir com diligência e lealdade à companhia, como, por exemplo, devendo informar as irregularidades de que souber, inclusive a de seus antecessores.

Esses, em resumo, são os deveres básicos que todos os administradores devem ter perante a empresa, não só a sociedade anônima, mas de qualquer tipo societário.

A inobservância de suas obrigações resultará na responsabilização do administrador, porém esta não é objetiva, ocorrendo, no máximo, como bem destaca Trajano de Miranda Valverde, a inversão do ônus da prova em relação ao inciso II do artigo 158 da Lei 6.404/76.

6.1) Dever de diligência

O dever de diligência, constante no artigo 153 da Lei 6.404/76, exige que os administradores da companhia empreguem no exercício de suas funções o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.

Porém, toda a doutrina é contrária a essa disposição, pois, além de colocar o administrador como mandatário da companhia, o que não ocorre, conforme salientado anteriormente, este exige um dever de diligência que não se coaduna com a grandiosidade,

⁵⁶ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas V. 3. Op. cit., p. 235.

sem contar o caráter institucional, do tipo societário em questão e muito menos demonstra, de forma eficaz, a diligência que este deve ter direção na mesma.⁵⁷

O administrador deve basear sua diligência nos conhecimentos e técnicas relativas a administração de empresas, ou seja, na aplicação dos conhecimentos teóricos e práticos, que são comuns a todos os administradores, na direção dos negócios de uma empresa.⁵⁸

Modesto Carvalhosa ainda vai mais além, ao discorrer que o administrador deve agir e atuar “dentro dos padrões de cautela normalmente utilizados para a deliberação, gestão e representação da companhia”, ou seja, o administrador deve conduzir os negócios observando os padrões adotados na administração de companhias semelhantes, tendo em vista a existência de “padrões gerais de conduta aplicável a todo administrador e padrões específicos para cada segmento empresarial em que a companhia se integra”. Portanto, “se evidenciado por comparação que, pelos costumes normais da atividade empresarial, agiu o administrador com desídia, deslealdade, abuso ou desvio de poder⁵⁹, presume-se que agiu com culpa, sendo por isso responsável à frente da companhia.”⁶⁰

Nesse caso é necessário que o administrador possua, seja aprendendo em cursos de graduação ou na prática, tendo ainda o dever de se manter constantemente atualizado, o conhecimento teórico e prático das técnicas utilizadas e aplicadas na gerência social conforme as atividades econômicas de cada companhia, sabendo ainda otimizar os resultados dos métodos que anteriormente foram utilizados com sucesso, assim como evitar aqueles que não o deram, devendo ter ciência dos erros incorridos nos mesmos, de modo que não recaia sobre eles.

Flavia Parente relacionou o dever de diligência com dos demais previstos na Lei 6.404/76, além de ter analisado leis e decisões norte-americanas relativas ao tema, concluindo

⁵⁷ “Estabeleceu a regra geral de que o administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios, o que é regra típica do mandato, não se coadunando com a concepção do órgão, e também é totalmente inócua em termos de eficiência, pois se o administrador cuidar mal dos seus negócios não ser quer que da mesma forma aja com a companhia.” BULGARELLI, Waldirio. Op. cit., p. 181.

⁵⁸ COELHO, Fábio Ulhoa. Op. cit., p. 244.

⁵⁹ “O abuso de poder verifica-se quando o administrador não exerce com moderação as prerrogativas que lhe são legal e estatutariamente atribuídas, fazendo-o contrariamente ao interesse da companhia, de seus acionistas ou de terceiros, com o objetivo de causar-lhes danos. O desvio de poder configura-se quando o administrador, embora observando as formalidades e não cometendo violação alguma expressa em lei ou estatuto, exerce o seu poder com uma finalidade diversa daquela para a qual lhe foi conferida a prerrogativa de administrar a companhia (art. 154).” CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas V. 3. Op. cit., p. 310.

⁶⁰ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas V. 3. Op. cit., p. 313 e 314.

que a responsabilização normalmente decorreu da omissão do administrador em desempenhar sua função de forma diligente, que consiste basicamente em cinco deveres:

- a. o dever de se qualificar para o exercício do cargo, que evidencia a necessidade de o administrador possuir ou de adquirir os conhecimentos mínimos acerca das atividades que serão desenvolvidas pela sociedade;*
- b. o dever de bem administrar, que consiste na atuação do administrador visando à consecução do interesse social, dentro dos limites do objeto social;*
- c. o dever de se informar, o qual impõe aos administradores a obrigação de obter todas as informações necessárias ao desenvolvimento adequado do negócio social;*
- d. o dever de investigar, segundo o qual os administradores devem não apenas analisar criticamente as informações que lhes foram fornecidas para verificar se são suficientes ou se devem ser complementadas, como também, de posse destas informações, considerar os fatos que podem eventualmente vir a causar danos à sociedade, tomando as providências cabíveis para evitar que tal ocorra; e*
- e. o dever de vigiar, que consiste na obrigação permanente de os administradores monitorarem o desenvolvimento da atividades sociais.”⁶¹*

O administrador que não se enquadrar nesse entendimento de diligência, não está apto para exercer a administração de uma grande companhia, com o risco representado pela sua falta de diligência e capacidade técnica profissional resultar em prejuízos para a mesma, seus credores e investidores.

⁶¹ PARENTE, Flavia. O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas. São Paulo, Renovar, 2005, p. 101/102.

6.2) Atos de liberalidade e desvio de Poder

Conforme disposto anteriormente, é de extrema importância que todos os membros e órgãos (assembleia geral, conselho de administração, conselho fiscal e diretoria, sendo todos órgãos colegiados) da empresa realizem suas atividades e atribuições em conformidade com o estatuto social e a legislação em vigor, além de participarem ativamente no funcionamento da companhia. A participação dos órgãos e a distribuição dos poderes entre os mesmos, possibilita um verdadeiro “sistema de pesos e contrapesos, mantenedor do equilíbrio da administração social”⁶².

Portanto, todos os órgãos têm uma função fiscalizatória, não apenas o conselho fiscal. Porém, a lei também se preocupou em listar certos atos que são vedados ao administrador, de modo que ele não se aproveite de sua posição, tendo em vista que muitas vezes o poder, literalmente, lhe sobe a cabeça, sem contar a ganância, vindo o administrador a se comportar como o “dono da empresa”, passando a realizar atos, mediante a inobservância dos procedimentos estatutários, que não se coadunam com o seu dever ético profissional, se desviando de sua finalidade.

Por esse motivo, a lei vedou ao administrador, sem prévia autorização de certos órgãos sociais, a prática de certos atos⁶³, os quais exponho a seguir.

6.2.1) Atos de liberalidade

A prática de atos de liberalidade⁶⁴ por parte dos administradores, como, por exemplo, atos gratuitos em benefício dos empregados ou da comunidade de que a empresa participe, à custa da companhia, é vedada aos mesmos.

A prática de tal caridade somente poderá ser realizada mediante prévia autorização do conselho de administração ou da diretoria, dependendo da disposição estatutária da empresa.

⁶² BULGARELLI, Waldirio. Op. cit., p. 168.

⁶³ Caso sejam realizados, estes serão nulos.

⁶⁴ “Toda disposição ou ato a título gratuito, tais como a doação, o legado ou quaisquer outras instituições que venham favorecer a outrem”. CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas V. 3. Op. cit., p. 490.

Seja qual for o órgão social responsável por tal deliberação, deve-se observar a decisão colegiada e não a pessoal para a aprovação dos mesmos.⁶⁵

Modesto Carvalhosa ainda dispõe sobre a liberalidade por omissão, que pode ser configurada, por exemplo, na invasão de bens imóveis da companhia, sem nenhuma contrapartida para a mesma, com o seu administrador, ao tomar ciência do fato, não tomando nenhuma medida que vise restaurar os direitos da companhia.

Na liberalidade indireta, por exemplo, temos a supercapitalização pela conferência de bens ou direitos com valor superior ao que eles realmente têm, que se reverterá a favor dos acionistas que subscreveram as ações.⁶⁶

Outros atos podem ser definidos como de liberalidade, tais como renúncia de direitos (remissão de dívidas) e o oferecimento de garantias a favor de terceiros (aval e fiança).

6.2.2) Empréstimos

Também não é permitido aos administradores tomarem empréstimo de recursos ou bens da companhia, ou usar, em proveito próprio, de sociedade que tenha interesse, ou de terceiros, os seus bens, serviços ou crédito, sem prévia autorização da assembléia geral ou do conselho de administração.

No caso de violação dessa disposição legal ainda cabe, além do ressarcimento no âmbito cível, a punição do delito, em caso de dolo⁶⁷, no âmbito penal (art. 177, inciso III do Código Penal⁶⁸).

⁶⁵ REQUIÃO, Rubens. Curso de Direito Comercial V. 2. Op. cit., p. 192.

⁶⁶ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas V. 3. Op. cit., p. 240 e 241.

⁶⁷ “O dolo é a vontade de praticar o ato incriminado. O erro do agente que de boa fé, obtém o empréstimo ou usa bens, exclui o crime (erro de tipo) e, em havendo culpa, a responsabilidade será apenas civil. Exigi-se o elemento subjetivo do tipo (dolo específico), que é o proveito próprio ou de terceiro. Trata-se, porém, de crime de mera conduta, que dispensa o prejuízo concreto para sua configuração (RT514/442; RTJ86/447). Não descaracteriza o crime o fato de obter o agente, posteriormente, autorização que vise sanar a ilegalidade do empréstimo ou uso já ocorrido.” MIRABETE, Julio Fabbrini. Manual de Direito Penal V. 2, 14ª ed., São Paulo, Atlas, p. 340.

⁶⁸ Artigo 177, parágrafo 1º, inciso III do Código Penal: “Art. 177 - Promover a fundação de sociedade por ações, fazendo, em prospecto ou em comunicação ao público ou à assembléia, afirmação falsa sobre a constituição da sociedade, ou ocultando fraudulentamente fato a ela relativo:

Pena - reclusão, de 1 (um) a 4 (quatro) anos, e multa, se o fato não constitui crime contra a economia popular.

§ 1º - Incorrem na mesma pena, se o fato não constitui crime contra a economia popular:

III - o diretor ou o gerente que toma empréstimo à sociedade ou usa, em proveito próprio ou de terceiro, dos bens ou haveres sociais, sem prévia autorização da assembléia geral;”

Somente o conselho de administração, devendo ser observada a decisão colegiada, ou a assembléia geral, poderá autorizar tais empréstimos.

6.2.3) Vantagem de terceiros

Por fim, a Lei 6.404/76 veda o administrador de receber de terceiros, sem autorização estatutária ou da assembléia geral, qualquer modalidade de vantagem pessoal, direta ou indireta, em razão do exercício de seu cargo. Esta última disposição visa coibir o suborno que pode vir a ser recebido pelo administrador.

6.3) Dever de Lealdade

O administrador deve servir com lealdade à companhia e não ao grupo ou classe de acionistas responsável pela sua eleição, ou seja, a empresa deverá ficar acima de todos os interesses, sejam eles particulares ou de terceiros.

Logicamente, o administrador pode proteger os interesses daqueles que o elegeram, porém observando todos os deveres inerentes ao seu cargo, tendo em vista que ele não representa apenas os acionistas que o escolheram, se esquecendo dos demais como se não fizessem mais parte da empresa, mas sim todos os acionistas e, acima de tudo, a própria companhia.

Com a finalidade de garantir essa lealdade perante a companhia, deve o administrador manter reserva sobre os seus negócios, de modo que não se aproveite de sua posição gerencial para obter ganhos em cima da mesma, (i) não se utilizando, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, das oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo; (ii) não se omitindo no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia; assim

como (iii) não adquirindo, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tenha interesse em adquirir.

Outro exemplo de infração ao dever de lealdade do administrador é a exigência prevista no artigo 245 da Lei 6.404/76⁶⁹, de que os administradores não podem, em detrimento da companhia que representam, firmar negócios em condições não razoáveis e eqüitativas com empresas coligadas, controladas ou controladoras.

6.3.1) Conflito de interesses

Ainda com o propósito de ser leal à companhia, deve o administrador que tiver conflito de interesses⁷⁰ com a mesma, se abster da deliberação e/ou da operação social em que tiver interesse conflitante com o da mesma. Nesse caso, ele deverá informar os demais administradores sobre o seu impedimento, fazendo consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse, não podendo sob qualquer forma influenciar a deliberação dos órgãos da empresa⁷¹.

No caso de contratação de negócio que infringir o disposto no parágrafo anterior, com o administrador se omitindo de informar (fraude a lei) sobre o conflito de interesse, este será anulável, com o administrador sendo obrigado a transferir para a companhia as vantagens que porventura tiver auferido do mesmo.

Ainda que observado o disposto neste artigo, o administrador somente pode contratar com a companhia em condições razoáveis ou eqüitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros.

Por exemplo, não pode o administrador se aproveitar do fato da empresa estar procurando um imóvel para a abertura de uma filial e, por possuir um imóvel na mesma área

⁶⁹ “Art. 245. Os administradores não podem, em prejuízo da companhia, favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada, cumprindo-lhes zelar para que as operações entre as sociedades, se houver, observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado; e respondem perante a companhia pelas perdas e danos resultantes de atos praticados com infração ao disposto neste artigo.”

⁷⁰ “Interesse oposto ao da companhia dá-se quando o administrador é parte em negócio que a sociedade está pra concluir com ele ou com outros juntamente com ele; em negócio no qual tenha vantagens ou interesse.” CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas V. 3. Op. cit., p. 272.

⁷¹ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas V. 3. Ob. cit., p. 275.

que a mesma pretende se estabelecer, vender ou alugar o mesmo por um valor acima do encontrado no mercado.

6.4) Dever de sigilo (*insider trading*) e dever de informar (*disclosure*)

Esse é um dos temas mais interessantes sobre os deveres dos administradores, tendo em vista que é mediante a utilização de informações relevantes sobre a companhia que seus administradores buscam obter vantagens indevidas e, mais importante, que os investidores delimitam os empreendimentos dos quais farão parte.

Essa política de informações é tida como a principal proteção aos investidores e ao próprio mercado, razão pela qual, também no direito comparado, sejam as informações meramente periódicas ou relevantes, são elas consideradas de suma importância. Em função disso, elas deverão ser prestadas aos investidores ao mesmo tempo, no momento certo (imediatamente a ocorrência do fato) e com qualidade, não podendo ser obscuras ou, logicamente, conter informações falsas, e muito menos divulgadas fora do período correto. Tais irregularidades poderiam resultar numa cotação irreal dos valores mobiliários, tendo em vista que estes não estariam condizentes com a situação da companhia emissora ou os fatos relativos a mesma, em função da falta de qualidade e oportunidade das informações prestadas.⁷²

6.4.1) Dever de informar (*disclosure*)

⁷² “Considera-se, na teoria econômica, que o mercado é eficiente quando a cotação das ações reflete, de forma virtual e instantânea, todas as informações disponíveis sobre as companhias cujos títulos são publicamente negociados. O conceito de mercado eficiente, assim, está diretamente ligado à capacidade de os preços dos títulos refletirem as novas informações sobre as empresas. Quanto mais rápida for a reação da cotação dos títulos, mais eficiente, em princípio, será o mercado; o ideal é que a cotação das ações no mercado secundário reflita apenas as informações disponíveis no momento.” CARVALHOSA e EIZIRIK, Modesto e Nelson. Op. Cit., p. 544.

Conforme exposto, não só as informações devem ser prestadas aos acionistas⁷³, aos órgãos reguladores e aos investidores no prazo e na forma prevista na legislação, mas também estas devem ter qualidade, devem representar exatamente o que ocorreu e projetar, de forma razoável, o que deverá ocorrer, tanto no ponto de vista negocial quanto financeiro da companhia.⁷⁴

Essas informações devem ser precisas (qualidade da informação) e passadas de forma imediata ao mercado, nas formas editadas pela CVM (jornal em que a companhia costuma realizar as publicações; site da CVM; site da empresa; etc.).

6.4.2) Atos e fatos relevantes

A empresa é obrigada a comunicar imediatamente a CVM, à bolsa de valores e a divulgar, pela imprensa, de modo claro e preciso, em linguagem acessível ao público investidor, qualquer deliberação da assembléia-geral ou dos órgãos de administração da companhia (atos relevantes), assim como os fatos relevantes ocorridos nos seus negócios, que possam influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

O responsável pela prestação dessas informações é o diretor de relação com os investidores, que para tanto deverá ser comunicado pelos demais administradores, acionistas

⁷³ O administrador deverá informar, sempre que os acionistas detentores de pelo menos 5% (cinco por cento) do capital social solicitarem: (i) número dos valores mobiliários de emissão da companhia ou de sociedades controladas, ou do mesmo grupo, que tiver adquirido ou alienado, diretamente ou através de outras pessoas, no exercício anterior; (ii) as opções de compra de ações que tiver contratado ou exercido no exercício anterior; (iii) os benefícios ou vantagens, indiretas ou complementares, que tenha recebido ou esteja recebendo da companhia e de sociedades coligadas, controladas ou do mesmo grupo; (iv) as condições dos contratos de trabalho que tenham sido firmados pela companhia com os diretores e empregados de alto nível; e (v) quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia.

Os administradores da companhia aberta também deverão informar imediatamente, 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.

⁷⁴ “Quando os administradores informam sobre a situação negocial da companhia, dão a possibilidade aos investidores de avaliar todos os dados necessários a uma inteligente apreciação sobre a oportunidade ou não de negociarem os valores mobiliários por ela emitidos. O dever de informar (full disclosure), nesse particular, tem por finalidade permitir aos acionistas que permaneçam como tais ou não, e, conseqüentemente, da conveniência ou não de outros investidores ingressarem, por substituição ou subscrição, no quadro acionário da companhia ou como seus debenturistas.” CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas V. 3. Op. cit., p. 286.

controladores e conselheiros fiscais, sobre quaisquer atos ou fatos relevantes que estes venham a ter ciência.

Cabe expor sobre a noção de atos e fatos relevantes⁷⁵, sendo esta essencial para saber quais informações devem ser prestadas. Nas palavras de Modesto Carvalhosa:

“Ao falar a lei em atos e fatos relevantes, quis distinguir aqueles que são próprios da vontade social dos que independem dela. Os atos relevantes serão as deliberações da assembléia geral e dos órgãos de administração da companhia (qualquer ato político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro).

Fatos relevantes serão os acontecimentos que, independentemente dessa vontade social legitimamente manifestada, interferem de maneira decisiva nos negócios sociais. Dentre tais fatos estão os ocorridos nas próprias atividades empresariais, como os acidentes graves em unidades industriais e outros sinistros. Também se incluem no conceito de fatos os atos praticados por terceiros, lícitos ou ilícitos, que possam repercutir gravemente nos negócios da companhia, tais como quebra contratual. Incluem-se, ainda, entre esses fatos as expectativas de direito que legitimamente possa ter a companhia, como, v.g., a vocação de contratar, que será o caso das licitações a que concorreu e obteve classificação.

*Assim, não somente os atos de terceiros que afetem direitos adquiridos ou o estado patrimonial e negocial da companhia incluem-se entre aqueles fatos relevantes. Também as expectativas de direito de todo o gênero encontram-se entre os mais importantes fatos que podem influir no estado dos negócios sociais.”*⁷⁶

Por fim, devemos lembrar que os negócios relativos a consecução do objeto social da empresa, deliberados em reuniões de seus órgãos sociais, não precisam ser informados, de modo que não são considerados atos relevantes, tendo em vista que se incluem no sigilo profissional da mesma.⁷⁷

⁷⁵ A Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, com as alterações introduzidas pela Instrução CVM n. 369/2002, que dispõe sobre a divulgação e uso de informações sobre ato ou fato relevante relativo às companhias abertas, lista em seu artigo 2º inúmeros exemplos de atos e fatos relevantes a serem informados.

⁷⁶ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas V. 3. Op. cit., p. 293.

⁷⁷ REQUIÃO, Rubens. Op. cit., p. 197.

6.4.3) Da recusa da prestação de informações

Os administradores ou acionistas poderão recusar-se a prestar a informação de quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia, ou deixar de divulgá-la ao público, se entenderem que sua revelação poderá colocar em risco um interesse legítimo da companhia.

Porém, quais atos ou fatos colocariam em risco o interesse da companhia? Para Modesto Carvalhosa, somente diante da possibilidade de favorecimento⁷⁸ de seus concorrentes em relação às expectativas de fato e de direito da empresa, poderá a mesma se abster de prestar as informações. Portanto, não se incluem os atos ou fatos já consumados ou definidos materialmente.

Como exemplo, no campo das expectativas de fato, ele cita a possibilidade de iminente descoberta de recursos naturais (ex: petróleo), enquanto sobre as expectativas de direito teríamos as negociações referentes a negociação de aquisição e alienação de controle, assim como a realização de *joint-ventures*.

Destaca-se que tais informações, ainda que não divulgadas ao público, devem ser informadas à CVM e às bolsas, tendo em vista que a lei possibilita a recusa de divulgação ao público, mas não aos responsáveis pela regulação das empresas abertas.⁷⁹

Nesse caso, caberá a CVM, na qualidade de fiscalizadora das informações prestadas, decidir sobre a prestação da informação e, se for o caso, responsabilizar os administradores pela não divulgação.

⁷⁸ “Na realidade, a arguição de sigilo somente poderia ser considerada legítima nos casos de possibilidade de interferência dos concorrentes ou de tomada de decisão ofensiva ou defensiva dos competidores, antes que o fato empresarial se concretizasse.” Por esse motivo, não será legítima “a invocação de sigilo, na hipótese de alteração do estado da companhia, como o de pré-insolvência, de que resultarão o iminente pedido de concordata ou a ameaça de requerimento de falência. A alegação de que o conhecimento de tal fato poderia precipitar a caracterização da impontualidade, cerceando o caminho da concordata, é inadmissível na espécie. Também as perdas efetivas de contratos ou decorrentes de exaustão ou de uso inadequado de recursos técnicos ou naturais constituem fatos jurídicos ou materiais relevantes que não podem ser sonogados.” CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas V. 3. Op. cit., p. 296.

⁷⁹ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas V. 3. Op. cit., p. 292 e 293.

Fica também ressalvada a hipótese de se divulgar o ato ou fato relevante, em função da informação ter escapado ao controle daqueles que tem o dever de as manter em sigilo ou em caso de oscilação atípica na cotação dos valores mobiliários, preço ou quantidade.

6.4.4) Dever de sigilo (*insider trading*)

Com as noções aprendidas em função do dever de informar, passamos para a necessidade de sigilo dessas informações.

Esse dever visa proteger aqueles que por não terem acesso as informações valiosas e relevantes da companhia, se encontram em posição de desvantagem perante aqueles que as possuem. Portanto, estes que as possuem não podem se valer delas para obter lucro ou evitar prejuízo mediante a compra ou venda de valores mobiliários emitidos pela empresa, que “seriam negociados em outras bases ou simplesmente não o seriam se o público investidor tivesse simultâneo conhecimento dessas mesmas informações.”⁸⁰

Visando reprimir o *insider trading*, a CVM vem se valendo de inúmeros procedimentos, além da vedação do uso da informação privilegiada e do dever de informar fatos relevantes, como, por exemplo, a proibição de determinadas operações de mercado, assim como a elaboração de relatórios periódicos que visem esclarecer a posição acionária daqueles que podem ter conhecimento dos negócios internos da empresa^{81, 82}.

A última inovação da CVM foi a de exigir que as companhias abertas, por deliberação do conselho de administração, adotem um manual de divulgação e uso de informações, o qual deve ser aceito pelos administradores da mesma, mediante a assinatura de um termo de adesão.

6.4.5) Disposições legais a serem obedecidas

⁸⁰ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas V. 3. Op. cit., p. 263.

⁸¹ O artigo 11 da Instrução CVM n. 358/02 exige a divulgação, pelos administradores, de informações relativas a sua participação acionária em sociedades controladas ou controladoras que também sejam companhias abertas.

⁸² PARENTE, Norma Jonssen. Aspectos Jurídicos do “insider trading”. p. 7.

Em função dessa proteção, nossa legislação dispõe que o administrador (somente o de companhia aberta, o que resulta em críticas da doutrina) tem o dever de guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários.

Logicamente, além de guardar sigilo sobre a informação, não poderá o administrador valer-se da mesma com a finalidade de obter vantagem, para si ou para outrem, razão pela qual ele deve zelar para que a violação do dever de sigilo não ocorra através de subordinados ou terceiros de sua confiança (amigos íntimos, parentes e sócios em outros empreendimentos).

Portanto, todas as operações realizadas pelos administradores⁸³ que tinham conhecimento das informações e deveriam guardar sigilo sobre elas, mas não o fizeram, com valores mobiliários emitidos pela companhia, encontram-se incluídas na configuração do *insider trading*.

As operações cobertas pelo *insider trading* são aquelas compreendidas antes da divulgação da informação aos investidores⁸⁴ e as que ocorrerem no período imediatamente seguinte à divulgação da mesma.

Esse período decorre do fato de que podem ocorrer operações onde, por exemplo, o preço das ações irá aumentar com a divulgação do fato relevante. Portanto, antes do aumento do valor, este adquire ações por um valor abaixo daquele pelo qual o valor mobiliário seria negociado caso os investidores soubessem dos fatos. Num segundo momento, ao divulgar o fato relevante, o administrador aliena suas ações por um valor alto, adquirindo ganho patrimonial com a operação e consumando o *insider trading*.

As penalidades nesse caso incluem o pagamento de perdas e danos à pessoa prejudicada em compra e venda de valores mobiliários, o pagamento de multa e até mesmo a detenção, conforme demonstraremos no próximo item.

6.4.6) O *insider trading* como crime

⁸³ O *insider trading* reflete a quebra do dever de lealdade do administrador, seja por ação ou omissão no vazamento das informações.

⁸⁴ O artigo 13 da Instrução CVM nº 358/02 veda a negociação de valores mobiliários da companhia, por quem tenha conhecimento de informação privilegiada, antes da divulgação de ato ou fato relevante.

Na alteração da Lei 6.385/76, ocorrida em 2001, o *insider trading*, juntamente com a manipulação do mercado e o exercício irregular de cargo, profissão ou atividade, sem prévia autorização ou registro, no mercado mobiliário, passaram a ser considerados crimes.

Abaixo, o artigo adicionado a referida lei:

“Art. 27-D. Utilizar informação relevante ainda não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo, capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários:

Pena – reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.”

Como já foram destacados os principais pontos em relação ao *insider trading*, resta apenas apresentar uma breve análise do referido dispositivo penal.

Em primeiro lugar, é importante perceber que a lei se refere a utilização indevida de qualquer informação sigilosa e relevante, e não apenas de fatos relevantes de companhias abertas. Portanto, o dispositivo abrange o rol daqueles a quem podem ser atribuídas as sanções previstas, como, por exemplo, incluindo funcionários públicos.

Outro ponto importante é em relação a quem pode ser imputado tal crime. Mediante a leitura do dispositivo legal, podemos perceber que o único incriminado é aquele que se utiliza da informação para obter a vantagem indevida, enquanto aquele que a fornece, ou seja, quem viola o dever de sigilo, não está sujeito a nenhuma sanção penal.

Quanto à consumação, no âmbito penal, o *insider trading* somente irá se consumir se a informação resultar em vantagem indevida para o agente, caso contrário, mesmo que seja em função de mudanças nas condições de mercado, teremos apenas a tentativa do mesmo.

Caso a CVM tenha ciência do crime, esta deverá informar o Ministério Público.

7) Atos *ultra vires*

7.1) Breve histórico

A teoria *ultra vires* é fruto da *common law* inglesa e norte-americana. Na Inglaterra, a teoria foi aplicada de forma rígida, ao considerar que “a capacidade da sociedade ficava circunscrita ao cumprimento do objeto social, sendo em consequência nulos os atos da administração praticados à margem daquele objeto”, não sendo passível, sequer, de ratificação pela assembléia geral de acionistas.⁸⁵

Nos Estados Unidos, porém, a teoria passou a ser utilizada de forma mais branda, tornando possível que a assembléia geral de acionistas ratificasse a realização de atos que não se coadunam com o objeto social da empresa. Como exemplo, Rubens Requião cita uma decisão em que foi tido como válido o aluguel e direção de uma estação hoteleira por uma companhia de estrada de ferro, sob a justificativa de que tal atividade permitia a essa empresa assegurar, de forma acessória, clientes para seus trens.

7.2) Atos *ultra vires* perante o ordenamento jurídico brasileiro

Toda essa discussão em relação a esses atos decorre da necessidade de se defender o interesse dos acionistas, que podem levar em conta, além das informações financeiras da companhia, o objeto social da mesma.

Nossa legislação não dispõe sobre os atos *ultra vires*. Dessa forma, se faz necessária a construção de um entendimento sobre o tema com base em nossas disposições que são pertinentes ao assunto.

A Lei 6.404/76 estipula que o objeto social deve ser estabelecido de forma precisa e completa no estatuto social, somente podendo ser alterado por quorum qualificado, além do fato de que o administrador, para realizar a função social da companhia, deve obedecer as atribuições que o estatuto lhe confere, onde se inclui o objeto social.

Conforme disposto, a companhia somente irá se obrigar em relação aos atos praticados pelo administrador caso este exerça as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem, devendo ele, portanto, observar os limites das atividades que a empresa pode realizar, constantes em seu objeto social, para lograr os fins e o interesse da mesma. Além disso, ele deve agir com boa fé perante a empresa, servindo a mesma e terceiros com diligência e lealdade.

⁸⁵ REQUIÃO, Rubens. Op. Cit., p. 201 a 203.

Nesse caso, os atos *ultra vires* estariam configurados como violação do estatuto (artigo 158, inciso II da Lei 6.404/76) e por decorrerem da falta de inobservância do administrador em relação ao mesmo, não poderiam resultar na responsabilidade da companhia, observados os terceiros de boa fé, conforme disposto no próximo item.

A última questão é em relação a sua validade. O caput do artigo 158 dispõe que no caso de violação do estatuto social, o administrador responderá, civilmente, pelos prejuízos que vier a causar. Portanto, é fácil perceber que no caso de atos *ultra vires* realizados pelo administrador, que resultem em prejuízos para a companhia, este poderá ser responsabilizado por seu ato e obrigado a ressarcir a mesma.

Mas e no caso do ato resultar em benefícios⁸⁶ para a empresa ou em nenhum prejuízo, como deveremos proceder? Mediante a aplicação do dispositivo mencionado no parágrafo anterior, no caso de não se configurar nenhum prejuízo para a companhia, esta não poderá propor qualquer ação de indenização em face do administrador? Errado. Segundo Modesto Carvalhosa, ao delimitar a noção de prejuízo, a Lei 6.404/76 não restringiu tal termo ao prejuízo material, mas também aos casos de ofensa ou lesão (no caso em questão temos ofensa ao estatuto social), podendo ou não resultar no referido prejuízo. Nesse caso o valor da ação seria meramente simbólico.

Sobre a ação com valor simbólico, na prática poucos estariam aptos a propor ações com mera finalidade educativa, sendo mais fácil proceder à destituição do mesmo e informar a causa ao mercado, o que certamente resultaria na limitação de novas ofertas para cargos semelhantes, tendo aí um caráter preventivo para as outras empresas e educativo ao administrador.

Ainda para Modesto Carvalhosa, a ratificação de seu ato pela assembléia geral não o exime da responsabilidade, tendo em vista que “a ratificação poderá decorrer da necessidade de evitar maiores danos à companhia, diretos ou indiretos, como será, neste último caso, a descontinuidade de suas atividades; prevenir a argüição de responsabilidade por parte dos acionistas e de terceiros etc”.⁸⁷

7.3) Terceiros de boa fé

⁸⁶ Mesmo que o ato realizado pelo administrador resulte em benefício para a companhia, considero que este não teve uma conduta ética e profissional correta, e que poderia, dependendo da atividade realizada, resultar em grandes prejuízos para a companhia, além do fato de que, provavelmente, muitos acionistas e conselheiros não terão mais confiança no mesmo, chegando a destituí-lo.

⁸⁷ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas V. 3. Op. cit., p. 316.

Sobre os terceiros de boa fé, cabe discorrer que alguns ainda entendem, como Silvio Rodrigues⁸⁸ por exemplo, que o terceiro que contrata com uma sociedade, cujo diretor extrapole os poderes e/ou quaisquer outros dispositivos do estatuto social, só terá ação regressiva contra o mesmo.

Porém, a jurisprudência⁸⁹ cada vez mais garante aos terceiros de boa fé a possibilidade de também acionarem a sociedade, tendo em vista que, muitas vezes, nem sempre o terceiro exige a exibição do Estatuto Social para verificação dos poderes do diretor ou do objeto social, que se apresenta com todos os indícios de que está empossado dos poderes necessários (teoria da aparência).

Lembramos que esse terceiro de boa fé deve ser um homem comum, já que não é hábito dos mesmos a verificação dos poderes conferidos aos diretores nos atos societários registrados ou arquivados na Junta Comercial, ao contrário de sociedades, que, inicialmente, não podem alegar tal falta de conhecimento, de modo que este não deve ser prejudicado se não houver razões concretas para presumir que ele tinha conhecimento da irregularidade.

⁸⁸ “Agindo em nome da sociedade e tendo a pessoa jurídica existência distinta da dos seus membros, o ato do representante a vincula, enquanto o representante atuar dentro dos poderes que o ato constitutivo lhe confere. Ultrapassados tais poderes, exime-se a sociedade da responsabilidade, cabendo ao representante que exorbitou, responder pelo excesso. Aliás os prejudicados que sofrerem danos numa operação desta ordem, só podem atribuir à sua própria culpa o prejuízo experimentado, pois ele adveio de sua negligência, caso contrário tê-lo-iam evitado, examinando no registro público a extensão dos poderes do representante.” RODRIGUES, Silvio. Direito Civil Parte Geral V. 1. 14ª ed., São Paulo, Saraiva, 1984, p. 74.

⁸⁹ “RT, 662:61 – Tratando-se de representação de pessoa jurídica, muitas vezes, aos olhos de um contratante, a suposta realidade pode ter maior valor que a realidade mesma. Assim, quem de boa-fé contrata com pessoa jurídica através de sócio da mesma, supondo ser seu representante legal, deve ser beneficiado com a teoria da aparência, a fim de que se tenha como válido o negócio realizado.” DINIZ, Maria Helena. Tratado Teórico e Prático dos Contratos V. 4. São Paulo, Saraiva, 1993, p. 120 a 141.

8) Da Solidariedade entre os Administradores⁹⁰

Nossa legislação prevê hipóteses em que os administradores são tidos como solidários por seus atos. Porém alguns conceitos e ressalvas devem ser introduzidos ao tema.

8.1) Solidariedade dos administradores de companhias abertas

Nas companhias abertas, para se conseguir a solidariedade dos diretores, tendo em vista que cada um tem sua atribuição prevista no estatuto social, deve-se estabelecer o nexo de causalidade com o dano e a conduta (dolo ou culpa, em função de conivência ou negligência).

Ao contrário dos diretores, os membros do conselho de administração, por participarem coletivamente da formação da vontade do mesmo, são sempre tidos como solidários, a não ser que façam constar em documento escrito a sua divergência.⁹¹

Sobre a solidariedade entre os órgãos, esclareço que, por serem, a diretoria e o conselho de administração, órgãos diferentes, cada um com sua função, o conselho de administração, inicialmente, não poderá ser responsabilizado por atos praticados por membros da diretoria. A responsabilidade somente irá ocorrer caso este fiscalize de forma inapropriada a gestão dos diretores e/ou tenha conhecimento das atividades ilegais do outro órgão, mas não tome nenhuma providência.⁹²

Abaixo listamos as hipóteses de responsabilidade solidária:

- a) O administrador não é responsável por atos ilícitos de outros administradores, salvo se com eles for conivente, se negligenciar em descobri-los ou se, deles tendo conhecimento, deixar de agir para impedir a sua prática;
- b) Os diretores, caso tenham atribuição específica, prevista no estatuto social, de dar cumprimento à certos deveres, não serão solidariamente responsáveis pelos prejuízos

⁹⁰ Artigo 158 da Lei 6.404/76.

⁹¹ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas V. 3. Op. cit., p. 307 e 317.

⁹² CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas V. 3. Op. cit., p. 307 e 308.

causados em virtude do não cumprimento dos deveres impostos por lei para assegurar o funcionamento normal da companhia, salvo no caso de omissão, previsto na alínea c. Ao contrário dos diretores, os conselheiros, por terem seus atos praticados mediante deliberação colegiada, estão sujeitos a tal responsabilidade solidária, ou seja, a responsabilidade será sempre de todos os membros;

- c) O administrador que, tendo conhecimento do não cumprimento desses deveres por seu predecessor, ou pelo administrador competente, por atribuição específica no estatuto social, deixar de comunicar o fato à assembléia-geral, tornar-se-á por ele solidariamente responsável; e
- d) Terceiros responderão solidariamente com o administrador, desde que, com o fim de obter vantagem para si ou para outrem, tiverem concorrido para a prática de ato com violação da lei ou do estatuto.

8.2) Não configuração da responsabilidade solidária

Para se eximir da possibilidade de solidariedade, seja por ação ou omissão, o administrador dissidente deve fazer constar sua divergência em ata de reunião do órgão de administração. Porém, caso esta consignação não seja possível, ele deverá imediatamente informar, por escrito, o órgão da administração, o conselho fiscal ou à assembléia-geral, ou todos se preferir.

Somente se observado um dos procedimentos listados acima, o administrador não será tido como responsável solidário.

9) Da Ação de Responsabilidade

A ação de responsabilidade pode ser proposta pela sociedade ou pelo terceiro de boa fé prejudicado. No caso em questão iremos apenas dispor, em termos gerais, sobre a deliberação que deve ocorrer para que ação seja proposta pela companhia, com base no artigo 159 da Lei 6.404/76.

9.1) Da realização da assembléia geral

No caso da verificação de um prejuízo⁹³ causado à companhia ou da evidente prática de ato ilícito ou irregular, deve a empresa promover uma assembléia geral, de modo que possa ser aprovada a propositura da ação de responsabilidade contra o administrador^{94, 95}.

A deliberação referente a propositura da ação de responsabilidade deverá estar prevista na ordem do dia, possibilitando que o mesmo possa exercer o seu direito de defesa e esclarecer os fatos tidos como ruinosos para a empresa.⁹⁶

Esse direito de defesa deverá, para ser considerado válido, efetivamente utilizado e apreciado, ou seja, os documentos e fatos trazidos pelo administrador devem ser apreciados e

⁹³ Conforme disposto por Modesto Carvalhosa *in* Comentários à Lei de Sociedades Anônimas V. 3. Op. cit., p. 341, o termo prejuízo na Lei 6.404/76 é “sinônimo de ofensa ou lesão, que pode ou não traduzir-se em perdas materiais”. Devemos lembrar que a ofensa ou lesão ao direito “nem sempre pode ser aferida materialmente, a não ser de forma simbólica. O fato de não ter materializado a lesão ou ofensa em prejuízo patrimonial não descaracteriza o dano nem elimina a responsabilidade do administrador. Este conduziu-se contrariamente ao interesse social. É ele, pois, responsável. Não cabe, pois, a interpretação restritiva do termo prejuízo como sinônimo apenas de dano material, seja quanto à responsabilidade subjetiva (culpa ou dolo), seja com relação à objetiva (risco por violação da lei ou do estatuto).”

⁹⁴ O direito de ação contra os administradores que tenham realizado atos culposos ou dolosos, no caso de violação da lei, do estatuto ou da convenção de grupo, para deles haver reparação civil contado o prazo a partir da data da publicação da ata que aprovar o balanço referente ao exercício em que a violação tenha ocorrido, prescreve em 3 (três) anos.

⁹⁵ O juiz poderá reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador, se convencido de que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia.

⁹⁶ “Sociedade anônima. Conselho de administração. Assembléia geral extraordinária convocada para deliberar sobre a destituição de dois conselheiros e eventual eleição de outros dois em lugar dos destituídos. Voto múltiplo. Possibilidade. Conseqüente destituição dos demais conselheiros e eleição dos novos. Presidência do Conselho de Administração. Eleição pelos seus próprios membros, se o contrario não dispuser o estatuto social da companhia. Destituição do presidente do Conselho de Administração, sob a justificativa de deliberação da Assembléia Geral de ajuizar ação de responsabilidade contra ele. Matéria que não estava incluída na ordem do dia do edital de convocação, impossibilitando defesa. Razoos invocadas que não guardam pertinência com as contempladas na Lei das Sociedades Anônimas. Liminar concedida em medida cautelar afrontando o disposto no art. 804 do CPC e confirmando o afastamento do presidente do Conselho de Administração. Agravo provido. (FJB)” Agravo de Instrumento n. 2001.002.08605, 17ª Câmara Cível do TJRJ. Rel. Des. Fabrício Bandeira Filho. 05/09/2001.

levados em consideração. Deve-se estabelecer um pequeno contraditório dentro da assembleia, de modo que os acionistas, na forma de um verdadeiro júri, possam decidir, com todas as informações disponíveis, da melhor forma possível.

Caso se delibere pela propositura da ação, o administrador deverá ser destituído de seu cargo, com o seu sucessor sendo nomeado na mesma assembleia.

Como a ação prevista no artigo 159 da Lei 6.404/76 só pode ser proposta pela companhia mediante a aprovação de seus acionistas, em assembleia geral, a ata que deliberar a propositura dessa ação, deverá conter uma descrição detalhada do ocorrido durante a ata, como fatos e provas apresentadas pelo administrador e pela “acusação”, as que foram apreciadas ou não (visando demonstrar que o direito de defesa foi exercido), assim como o critério utilizado, de modo que esta não tenha risco de ser impugnada pelo administrador destituído no judiciário.⁹⁷

Portanto, a ata deve conter a conduta reprovável, as provas e fatos que evidenciaram a mesma, a pessoa a quem ela é imputada, etc, ou seja, todas as questões necessárias a validação da mesma.

9.2) Dos terceiros interessados

Caso a assembleia geral delibere a favor da propositura da ação, porém não a inicie no prazo de 3 (três) meses após a mesma, poderá qualquer acionista propor a referida ação.

Da mesma forma poderão os acionistas, que detenham pelo menos 5% (cinco por cento) do capital social, proceder, caso a assembleia geral não delibere pela propositura da ação.

⁹⁷ “Sociedade por ações. Lei n.6.404, de 15.12.76. Ação de responsabilidade civil contra o Administrador, por iniciativa da companhia. Necessidade de autorização da Assembleia Geral, com designação específica do Diretor faltoso e do ato a ele imputado, considerado lesivo ao patrimônio da sociedade. Exegese do art. 159 do Diploma Legal regente, acima invocado, a indicar esta conclusão. Pelo que, em havendo a demanda sido dirigida aleatoriamente ao Vice-Presidente da gestão anterior, apenas em face de recomendação genérica da Assembleia Geral, ainda assim, sem qualquer referencia a algum fato concreto indicativo de proceder de ma-fé ou contrario ao estatuto ou `a Lei, torna-se indeclinável ao Tribunal acolher a preliminar de defesa e reconhecer a ilegitimidade passiva "ad causam" do demandado, decretando, com relação a ele, a extinção do processo principal, com base no art. 267, inc. VI, do CPC. Agravo provido. (MCG)” Agravo de Instrumento n. 1994.002.00223, 8ª Câmara Cível do TJRJ. Rel. Des. Laerson Mauro, 27/08/1996.

Em ambos os casos, o sucesso obtido na ação deverá ser passado para a companhia, que irá indenizar os mesmos nos valores gastos no andamento do processo.

Por fim, dispõe a lei que esta ação não exclui a que couber ao acionista ou terceiro diretamente prejudicado por ato de administrador.

9.3) Da necessidade de anulação da assembléia geral

No caso do ato delituoso do administrador estar eivado em assembléia geral, como por exemplo, a aprovação de balanço falso elaborado sob a responsabilidade do mesmo, deve-se proceder antes ou concomitantemente com a ação de responsabilização do administrador, a ação de anulação da mesma^{98, 99}.

No caso do balanço, deve-se observar que este pode conter erro ou inexatidão do conteúdo, em função, por exemplo, da análise equivocada de certos documentos ou simples erro nas contas, sem nenhuma má fé. Porém, este também pode ser fraudado com o objetivo

⁹⁸ O prazo da ação para anular as deliberações tomadas em assembléia-geral ou especial, irregularmente convocada ou instalada, violadoras da lei ou do estatuto, ou eivadas de erro, dolo, fraude ou simulação, prescreve em 2 (dois) anos, contados da deliberação (art. 286 da Lei 6.404/76).

⁹⁹ "Direito comercial e processual civil. Condições da ação. Preliminares processuais rejeitadas. Mérito: lei das sociedades por ações. Ação de indenização por danos causados por ex-diretor em razão de fianças das s.as prestadas a empresa deficitária, em razão da qual foi executada. Prescrição. 1. A impossibilidade jurídica do pedido não concerne à existência de uma previsão no ordenamento jurídico de que o pedido formulado é viável em tese; mas na inexistência, no ordenamento jurídico, de uma previsão que o torne inviável (Enrico Redenti). Preliminar de carência de ação por impossibilidade jurídica do pedido afastada. 2. Se os agravados moveram ação de indenização contra o agravante buscando o ressarcimento de prejuízos causados por alegada conduta irregular deste, evidente a legitimidade passiva ad causam do ex-diretor das companhias. Preliminar de ilegitimidade passiva rejeitada. 3. Mérito: o artigo 134, § 3º, da lei 6.404/76 é expresso no sentido de que "a comprovação, sem reservas, das demonstrações financeiras e das contas, exonera de responsabilidade os administradores e fiscais, salvo erro, dolo, fraude ou simulação (art. 286)". A ação de anulação das deliberações tomadas em assembléia geral ou especial eivada de erro, dolo, fraude ou simulação prescreve em dois anos. Mas não se pode confundir a ação de anulação da assembléia com a ação contra os administradores que não se exoneraram da responsabilidade, que prescreve em três anos contados da data da publicação da ata em que a violação tenha ocorrido (art. 287 da lei das s/a). O art. 159 da lei 6.404/76 não fixa qualquer prazo prescricional para a propositura da ação de responsabilidade contra ex-administrador da companhia, estando a matéria regulada no art. 286 (quando a assembléia já aprovou as contas), ou art. 287, II, b (quando não for a hipótese de contas aprovadas em assembléia). Por uma questão de lógica, aliás, a ação de responsabilidade pressupõe o anterior ou conjunto ajuizamento de ação de anulação da assembléia que aprovou as contas do ex-administrador. Aprovadas as contas do ex-diretor nas assembléias dos dias 30/04/93 e 28/04/94, o termo prescricional ad quem era o dia 28/04/96. Assim, a ação ajuizada somente no dia 19/12/96 foi alcançada pela prescrição. Preliminar de prescrição acatada, extinto o processo com julgamento do mérito: art. 269, IV, do CPC." Agravo de instrumento n. 19980020009325 AGI DF, 1ª Turma Cível do TJDF, Rel. Des. Waldir Leôncio Júnior, DJ 12/05/1999.

de mostrar a situação financeira da sociedade de uma forma diferente daquela em que ela realmente se encontra.

Na primeira hipótese, apenas temos a possibilidade de uma ação civil de perdas e danos, enquanto na segunda podemos ter, também, a responsabilização penal. No caso de balanço falso, em função dos incisos constantes no artigo 177 do Código Penal¹⁰⁰, há de ser analisada a finalidade do mesmo, visando imputá-lo no tipo correto.

Portanto, em caso de falsificação de balanços com a finalidade de distribuir lucros fictícios, o delito configurado é o previsto no inciso IV, parágrafo 1º do artigo 177 do CP. Porém, caso o balanço tenha sido maquiado apenas para demonstrar uma situação financeira, seja melhor ou pior, que não se coaduna com a verdadeira situação da companhia, sem a finalidade de distribuir lucros, teremos o delito previsto no inciso I do referido artigo (fraude sobre as condições econômicas da empresa).¹⁰¹

Em ambos os casos pode haver concurso material com o crime de falsidade ideológica (art. 299 do CP) ou de uso de documento falso (art. 304 do CP).¹⁰²

Deve-se lembrar que os balanços falsos ainda podem resultar em cotações, de seus valores mobiliários, não condizentes com a situação econômica da companhia.

Conclusão

A questão da responsabilidade dos administradores é um tema em evidência, principalmente após a notícia de que muitas das grandes empresas norte-americanas, como a

¹⁰⁰ Artigo 177, parágrafo 1º, incisos I e VI do Código Penal “Art. 177 - Promover a fundação de sociedade por ações, fazendo, em prospecto ou em comunicação ao público ou à assembléia, afirmação falsa sobre a constituição da sociedade, ou ocultando fraudulentamente fato a ela relativo: Pena - reclusão, de 1 (um) a 4 (quatro) anos, e multa, se o fato não constitui crime contra a economia popular.

§ 1º - Incorrem na mesma pena, se o fato não constitui crime contra a economia popular:

I - o diretor, o gerente ou o fiscal de sociedade por ações, que, em prospecto, relatório, parecer, balanço ou comunicação ao público ou à assembléia, faz afirmação falsa sobre as condições econômicas da sociedade, ou oculta fraudulentamente, no todo ou em parte, fato a elas relativo;

VI - o diretor ou o gerente que, na falta de balanço, em desacordo com este, ou mediante balanço falso, distribui lucros ou dividendos fictícios;”

¹⁰¹ “Dispomos então de dois critérios legais: um, mais elástico, utilizável enquanto se trata de expor a situação da sociedade; outro, mais rígido, que deverá presidir à distribuição de dividendos. Projeta-se tal duplicidade, como não poderia deixar de ser, sobre o campo penal: enquanto a verdade ou a falsidade do balanço for determinada tendo em vista o item I do parágrafo 1º do art. 177, será válido o primeiro critério; dever-se-á pelo contrário recorrer ao segundo, quando a falsidade do balanço for considerada tendo em mira o item VI, qual o meio para a distribuição delituosa de lucros.” PEDRAZZI e DA COSTA JR., Cesare e Paulo José. Tratado de Direito Penal Econômico V. 1 – Direito Penal das Sociedades Anônimas. São Paulo, Revista dos Tribunais, 1973, p. 139.

¹⁰² MIRABETE, Julio Fabbrini. Op. cit., p. 341.

Enron e a Worldcom, por exemplo, com a Arthur Andersen sendo responsável pela auditoria das duas empresas, haviam maquiado seus balanços, visando esconder os vultuosos prejuízos que mantinham.¹⁰³

Essa notícia resultou em severas críticas ao mercado mobiliário norte-americano, em relação as suas empresas, seus administradores, que caíram em desgraça¹⁰⁴, empresas de auditoria, órgãos reguladores, ou seja, o mercado desabou, todos os investidores perderam a confiança que tinham no mesmo.

Essa descrença veio da falta de credibilidade das informações prestadas pelas empresas. No caso da Enron, a tragédia foi enorme, não só os administradores foram os responsáveis, mas também a empresa responsável pela auditoria independente, que, caso tivesse realizado o seu papel, teria informado que as informações do balanço não condiziam com a verdadeira situação econômica da empresa.

Depois, cada vez mais empresas vinham a publico informar sobre “pequenos erros” nos seus balanços, apenas alguns milhões de dólares...

¹⁰³ Muitos analistas do mercado financeiro consideram que grande parte da crise dos balanços fraudulentos decorre da alta que as ações das empresas de tecnologia negociadas na Nasdaq tiveram entre os anos de 1996 e 2000, mas que se esvaíram a partir de 2001, como havia previsto Alan Greenspan, presidente do *Federal Reserve* (Fed), o banco central dos Estados Unidos da América, que considerou essa alta uma “exuberância irracional”. Nos anos em que as ações estavam cotadas em níveis altíssimos, ninguém se preocupava com os balanços das empresas ou qualquer tipo de problema, pois, afinal de contas, muitos estavam lucrando com essa fase meramente especulativa. Empresas que nunca haviam dado lucro ou que não davam lucros a anos eram as grandes vedetes, chegando a valer mais do que muitas das grandes empresas do velho mercado. Ocorre que as mesmas não eram avaliadas pelo lucro que proporcionavam aos acionistas, mas pelas suas receitas, ou seja, pelo que podiam possibilitar aos seus investidores. As primeiras foram as empresas de internet, depois as de telecomunicações, que investiram grande parte de seus recursos em equipamentos que seriam utilizados pelas empresas de internet, que eram um novo mercado consumidor. Em 1996 Alan Greenspan falou da “exuberância irracional” em relação as ações das empresas de tecnologia, agora, sobre os balanços falsos, ele dispôs sobre a “ganância infecciosa”: “Por que a governança corporativa e os balanços que nos serviram razoavelmente bem no passado entraram em colapso? Na raiz dos problemas, houve uma rápida ampliação da capitalização dos mercados acionários no fim dos anos 90, o que engendrou um aumento desproporcional das oportunidades para usuras. Uma ganância infecciosa parece ter tomado conta de nossa comunidade empresarial. Nossos guardiães históricos das informações financeiras sumiram.”

¹⁰⁴ “Na década de ouro do capitalismo, a de 90, a figura do principal executivo de uma grande empresa internacional, o CEO, sigla de “chief executive officer”, em inglês, ganhou o perfil de herói. Alguém escreveu que os CEOs eram vistos como desbravadores, desfrutando a popularidade dos astronautas no auge da corrida espacial. Não era exagero. O rosto deles aparecia na capa das revistas com a mesma freqüência dos astros de Hollywood. Suas estratégias de negócio e gerenciamento criavam modismos instantâneos. E, principalmente, seus salários milionários, seus jatos e estilo de vida causavam inveja. Eles eram vistos como os campeões de um jogo do capitalismo turbinado em que “o vencedor leva tudo”. Uma pesquisa da revista *Business Week* mostrou que, na década de 80, os CEOs ganhavam cerca de quarenta vezes mais que a média dos trabalhadores de suas empresas. Em 2001, esse número saltou para 411. Essa era está encerrada. Desde o escândalo da fraude da empresa de energia Enron, que explodiu em dezembro, o prestígio dos superexecutivos está em queda, a cabeça deles rola com mais facilidade e seus ganhos estão em queda livre.” Revista Veja. Abril, 08/07/2002.

Diante desses fatos o investidor se viu perdido, em quem vamos confiar? Ninguém conseguiu evitar essa catástrofe, nem mesmo a SEC. Que credibilidade terão os balanços e demais informações prestadas por essas empresas no futuro?

Como mencionado no presente trabalho, as informações transparentes constituem a base para o bom funcionamento do mercado mobiliário. Deve a informação prestada ser de qualidade e divulgada no tempo certo, de forma clara e correta. Dessa maneira, os investidores terão acesso a todas as informações que necessitam para deliberar sobre o investimento e/ou operação que devam realizar. Porém, e quando o mercado não funciona? Quando as informações, principalmente as contábeis, que demonstram a “saúde” da empresa, não são de qualidade e tem a finalidade de enganar os investidores e não informá-los, como fazer? Muitos colocam a culpa nas normas existentes, alegando que elas não são eficazes o suficiente.

Nos Estados Unidos da América essa descrença resultou na edição da *Sarbanes-Oxley Act*, uma lei com a finalidade de proteger o mercado e seus investidores, que agora prevê responsabilidades penais aos administradores, em função de erros em balanços, dentre outras questões.¹⁰⁵

Porém, analisando a legislação brasileira, considero que nossas normas são eficazes, são elas capazes de penalizar os administradores por quaisquer atos que sejam ruinosos para a companhia. Isso decorre dos princípios estabelecidos na nossa lei das sociedades por ações, como, por exemplo, a lealdade, a diligência e o dever de lograr os fins da companhia, que nada mais é do que proporcionar o lucro à mesma. Qualquer ato estranho, suspeito ou que resulte em lucro para outros que não a companhia, deve ser analisado.

Não basta apenas elaborarmos leis se não são elas aplicadas e respeitadas por todos. Sempre teremos aqueles que se acham acima do sistema, que consideram que podem fazer tudo, o sistema legal não vai impedir isso, pois muitos são indiferentes ao mesmo, porém ele pode punir os culpados e vir a educar os demais, para que não cometam os mesmos ilícitos.

¹⁰⁵ Cabe mencionar que essa lei norte-americana também atingiu empresas estrangeiras listadas nas bolsas norte-americanas, invadindo a soberania de outros países, incluindo o Brasil, ao tentar regular os empréstimos entre as companhias e seus diretores, de forma diversa da nossa legislação, sem contar a necessidade de uma declaração de que diretor presidente e o diretor financeiro analisaram os demonstrativos anuais a serem arquivados na SEC (*20-F Form*) e não identificaram nenhuma irregularidade. Porém, caso ela venha a ser descoberta posteriormente, poderão esses diretores ser condenados a prisão e a multas milionárias. Cabe esperar a possível chegada de decisões dessa natureza ao nosso País, para acompanharmos o procedimento relativo a homologação das mesmas pelo Supremo Tribunal Federal – STF ou a SEC eximir as empresas estrangeiras de tais premissas, tendo em vista que essas normas conflitam com muitas das existentes em outros países.

Devemos ver que a ganância é que leva os administradores a realizarem atos contrários às normas estabelecidas, a visão do lucro. Porém, estes esquecem que o único lucro verdadeiro e, mais importante, legal, é aquele proveniente do respeito às normas legais e estatutárias da companhia, tendo em vista que este não traz problemas civis ou penais no futuro.

Na prática, o que deve ocorrer é uma fiscalização constante da CVM, investidores, acionistas, auditores, bolsas, mercados, ou seja, todos, quanto maior o número de fiscalizadores, menor a probabilidade de ilícitos serem cometidos. No caso norte-americano, todos estavam felizes com a alta das ações de tecnologia, todos estavam obtendo altos ganhos, provavelmente, em função disso, deixaram de exercer a fiscalização como deveriam, o que resultou nos escândalos contábeis.

Essa necessidade de fiscalização conjunta decorre do fato de que os órgãos reguladores não têm como controlar todas as operações realizadas diariamente pelas companhias, razão pela qual se torna importante a fiscalização interna, a fiscalização recíproca dos órgãos sociais, dos minoritários, que em caso de suspeita devem passar tais informações para a CVM, que por sua vez deverá instaurar o procedimento administrativo necessário. Afinal de contas quem melhor conhece os atos praticados pelos administradores da companhia do que o próprio acionista? Ele deve participar ativamente da vida da mesma, mesmo que não tenha interesse, pois, atualmente, esse desinteresse pode resultar em prejuízos ao mesmo.

Além da fiscalização entre os órgãos sociais das companhias, também se faz necessária a fiscalização recíproca entre os membros dos mesmos, seja, por um lado, em função do dever ético-profissional ou pelo medo, principalmente, dos membros de conselho de administração, tendo em vista a possibilidade de solidariedade entre eles.

Logicamente que nem sempre as empresas possuem essa fiscalização eficiente, razão pela qual a CVM, as bolsas de valores e os próprios investidores também devem estar atentos e exercer essa fiscalização, mas não podem eles serem considerados culpados de todos os ilícitos que ocorrem.

A auditoria independente, cujas empresas são fiscalizadas pela CVM, também possuem um papel importantíssimo na fiscalização do mercado de capitais. Ela é responsável pela análise dos balanços das empresas, das informações financeiras destas, e visa dar mais segurança ao mercado, já que se trata de um terceiro que analisa os dados das empresas, devendo se certificar de que todas as informações constantes nos balanços são reais e

verdadeiras. Caso não sejam, o balanço não deve ser aprovado pelos auditores. A aprovação das contas pelo auditor independente devidamente registrado na CVM é considerada de suma importância no mercado, pois solidifica a credibilidade das informações financeiras da empresa.

Vivemos em tempos onde a “governança corporativa” é o assunto da moda. Muitas bolsas de valores listam as empresas que, mediante termo de compromisso, seguem os manuais elaborados e emitidos pelas mesmas. São esses procedimentos que aumentam o lucro da companhia. Os investidores procuram empresas transparentes, empresas que eles saibam que podem confiar o seu dinheiro, que obedecem todas as disposições legais. Atualmente, o importante é a segurança do investimento. Os administradores devem ter consciência disso e obedecer as disposições legais existentes.

Caso os administradores não respeitem os deveres e responsabilidades que devem ter ao exercer a gerência de uma companhia, estarão eles sujeitos às penalidades previstas e aplicáveis em nosso ordenamento jurídico, como, por exemplo, a responsabilidade civil, a responsabilidade tributária por substituição e até mesmo a detenção, conforme demonstrei no presente trabalho.

Nossas disposições legais são eficientes, porém, elas por si só não resultam no efeito desejado, razão pela qual também é necessária a fiscalização de todos os envolvidos no mercado mobiliário. Somente dessa forma podemos garantir o perfeito funcionamento e a credibilidade do mesmo.

BIBLIOGRAFIA

ALMEIDA, José Gabriel Assis de. A Sociedade em Conta de Participação. 1ª ed, Forense. 1989

ASSIS, Araken de. Comentários ao Código de Processo Civil V. VI, 1ª ed. Forense. 1999.

BATALHA, Wilson de Souza Campos. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas. 1. ed., Ed. Forense, 1977.

BODNAR, Zenildo. Responsabilidade Tributária do Sócio-Administrador. 1ª ed., 2ª tiragem, Curitiba, Juruá, 2006.

BORBA, José Edwaldo Tavares. Direito Societário.

BRANDT e HULBERT, Wiliam K. e James M.. A Empresa Multinacional no Brasil – Um estudo empírico. Rio de Janeiro, 1977, Zahar.

BULGARELLI, Waldirio. Sociedades Comerciais. 9ª ed., São Paulo, Atlas, 2000.

BULGARELLI, Waldirio. Manual das Sociedades Anônimas. 10ª ed., São Paulo, Atlas, 1998.

CARRAZZA, Roque Antonio. Curso de Direito Constitucional Tributário. 19ª ed., 3ª tiragem, Malheiros. 2004.

CARVALHO, Getúlio (coordenação). Multinacionais – Os Limites da Soberania. 4ª ed., Getúlio Vargas, 1982.

CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas V. 1. São Paulo, Saraiva, 1998.

CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei das Sociedades Anônimas V. 2, São Paulo, Saraiva, 1997.

CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas V. 3, São Paulo, Saraiva, 1997.

CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei das Sociedades Anônimas V. 4, Tomo I. São Paulo, Saraiva, 1998.

CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei das Sociedades Anônimas V. 4, Tomo II. São Paulo, Saraiva, 1998.

CARVALHOSA e EIZIRIK, Modesto e Nelson. A Nova Lei das S/A. São Paulo, Saraiva, 2002.

COELHO. Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial V. 2. 5ª ed., São Paulo, Saraiva.

COELHO, Fábio Ulhoa. Manual de Direito Comercial. 12ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2001.

COMPARATO, Fábio Konder. O Poder de Controle na S/A. 2. ed., Ed. Revista dos Tribunais, 1977.

CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. Sociedade Anônima. 2ª ed., Belo Horizonte, Del Rey, 2003.

DA ROCHA, João Luis Coelho. Administradores, Conselheiros e Prepostos das Sociedades Frente às Normas da Lei nº 6;404, do Código Civil vigente, e do Anteprojeto da Lei Falimentar. Rio de Janeiro, Lumen Juris, 2005.

DA SILVA, Caio Mário Pereira. Instituições de Direito Civil V. 1. 16ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 1994.

DINIZ, Maria Helena. Tratado Teórico e Prático dos Contratos V. 3. São Paulo, Saraiva, 1993.

DINIZ, Maria Helena. Tratado Teórico e Prático dos Contratos V.4. São Paulo, Saraiva, 1993.

FERREIRA, Waldemar. Tratado de Direito Comercial Vol. 3. São Paulo, Saraiva, 1961.

FRANÇA, R. Limongi (coordenador). Enciclopédia Saraiva do Direito. Saraiva, 1982.

LAMEIRA, Valdir de Jesus. Mercado de Capitais. 1ª ed., Rio de Janeiro, Forense Universitária, 2001.

LAMY, Alfredo Filho. PEDREIRA, José Luiz Bulhões. A Lei das S/A. 1. ed., Ed. Renovar, 1992.

LAMY, Alfredo Filho. PEDREIRA, José Luiz Bulhões. A Lei das S.A.: pareceres. 2. ed. Rio de Janeiro, 1996.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas. Saraiva, São Paulo, 1980.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Pareceres Vols. I e II. São Paulo, Singular, 2004.

LOBO, Jorge (coordenador). Reforma da Lei das Sociedades Anônimas – Inovações e Questões Controvertidas da Lei n. 10.303, de 31.10.2001. Forense, Rio de Janeiro, 2002.

MARTINS, Fran. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas. 1. ed., Ed. Forense, 1987.

MATIAS, João Luis Nogueira. Responsabilidade Tributária de Sócios no Mercosul. Belo Horizonte, Mandamentos, 2001.

MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. Tratado de Direito Comercial Brasileiro. 7. ed., Freitas Bastos, 1963

MIRABETE, Julio Fabbrini. Manual de Direito Penal V. 2, 14ª ed., São Paulo, Atlas.

MIRANDA, Pontes de. Tratado de Direito Privado – Parte Especial – Tomo LI – Vols. 49. 3ª ed., Rio de Janeiro, Editora Borsoi, 1972.

MIRANDA, Pontes de. Tratado de Direito Privado – Parte Especial – Tomo LI – Vols. 50. 3ª ed., Rio de Janeiro, Editora Borsoi, 1972.

MIRANDA, Pontes de. Tratado de Direito Privado – Parte Especial – Tomo LI – Vols. 51. 3ª ed., Rio de Janeiro, Editora Borsoi, 1972.

MONTEIRO, Washington de Barros. Curso de Direito Civil V.1. 31ª ed., São Paulo, Saraiva, 1993.

PARENTE, Flavia. O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas. São Paulo, Renovar, 2005.

PARENTE, Norma Jonssen. Aspectos Jurídicos do “insider trading”.

PEDRAZZI e DA COSTA JR., Cesare e Paulo José. Tratado de Direito Penal Econômico V. 1 – Direito Penal das Sociedades Anônimas. São Paulo, Revista dos Tribunais, 1973.

PLÁCIDO E SILVA, De. Vocabulário Jurídico. 15ª ed., Forense, Rio de Janeiro, 1999.

RODRIGUES, Silvio. Direito Civil Parte Geral V. 1. 14ª ed., São Paulo, Saraiva, 1984.

REQUIÃO, Rubens. Curso de Direito Comercial V. 2. 22ª ed., São Paulo, Saraiva, 2000.

REQUIÃO, Rubens. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas V. 1. Saraiva, São Paulo, 1980.

TORTIMA, José Carlos. Crimes Contra o Sistema Financeiro Nacional. 2ª ed., Rio de Janeiro, Lúmen Juris, 2002.

VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedade por Ações. 3ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 1959.

VAZ, José Otávio de Vianna. A Responsabilidade Tributária dos Administradores de Sociedade no CTN. Belo Horizonte, Del Rey, 2003.

WALD, Arnoldo. Estudos e Pareceres de Direito Comercial. São Paulo, Revista dos Tribunais, 1979.

XAVIER, Alberto. Administradores de Sociedades. São Paulo, Revista dos Tribunais, 1979.