



**Insper Instituto de Ensino e Pesquisa
LL.M. – Direito Societário**

Gabriela de Souza Brazil Fleck

**DEVERES E RESPONSABILIDADES DOS ADMINISTRADORES DE
SOCIEDADES ANÔNIMAS PERANTE OS CREDORES SOCIAIS**

**São Paulo
2017**

Gabriela de Souza Brazil Fleck

**DEVERES E RESPONSABILIDADES DOS ADMINISTRADORES DE
SOCIEDADES ANÔNIMAS PERANTE OS CREDORES SOCIAIS**

Monografia apresentada ao programa de LL.M. em Direito Societário do Insper como parte dos requisitos para a obtenção do título de pós-graduação.

Área de concentração: Direito Societário

Orientadora: Ana Cristina von Gusseck
Kleindienst

São Paulo

2017

Fleck, Gabriela de Souza Brazil.

Deveres e responsabilidades dos administradores de sociedades anônimas perante os credores sociais / Gabriela de Souza Brazil

Fleck – São Paulo, 2017.

42 p.

Monografia (pós-graduação em Direito Societário – LL.M.). – Insper. 2017.

Orientadora: Ana Cristina von Gusseck Kleindienst

1. Administradores.
2. Deveres e responsabilidades.
3. Tutela dos interesses dos credores sociais.

Gabriela de Souza Brazil Fleck

**DEVERES E RESPONSABILIDADES DOS ADMINISTRADORES DE
SOCIEDADES ANÔNIMAS PERANTE OS CREDORES SOCIAIS**

Monografia apresentada ao programa de LL.M. em Direito Societário do Insper como parte dos requisitos para a obtenção do título de pós-graduação.

Área de concentração: Direito Societário

Orientadora: Ana Cristina von Gusseck
Kleindienst

Data de aprovação:

São Paulo

2017

RESUMO

FLECK, Gabriela de Souza Brazil. Deveres e responsabilidades dos administradores de sociedades anônimas perante os credores sociais. 42 p. Monografia (pós-graduação em Direito Societário – LL.M.) – INSPER, São Paulo, 2017.

Este trabalho tem por objeto a análise da tutela dos interesses dos credores sociais na LSA, especialmente no tocante à ausência de previsão, na lei acionária, da possibilidade de os credores sociais buscarem a reparação dos danos indiretos por eles suportados em virtude da conduta ilícita praticada pelos administradores, que acarreta prejuízo ao patrimônio social (dano direto à companhia). Para alcançar o objetivo deste trabalho, será necessário analisar normas de direito comparado que tratam da questão, para que, assim, se proponham possíveis alternativas que o legislador pátrio poderia adotar no tocante aos deveres e responsabilidades dos administradores das sociedades em crise perante seus credores. Os deveres e responsabilidades dos administradores previstos na LSA também serão examinados neste trabalho, a fim de que se avalie sua extensão e abrangência nos diferentes cenários de solvência e insolvência da companhia. Além disso, será também abordada a importância da fixação do marco inicial da *twilight zone*, momento a partir do qual os administradores poderão ser responsabilizados no contexto do agravamento da situação financeira da companhia até o ponto em que o estado de insolvência se tornou iminente ou inevitável. Por fim, serão apresentadas alternativas para a solução da questão e consequente aprimoramento da lei acionária brasileira.

Palavras-Chave: Direito societário. Sociedade Anônima. Administradores. Deveres e responsabilidades. Tutela dos interesses dos credores sociais.

ABSTRACT

FLECK, Gabriela de Souza Brazil. *Directors' duties and obligations to creditors*. 42 p. Monograph (Master of Laws – LL.M. in Corporate Law) – INSPER, São Paulo, 2017.

This paper aims to analyze the protection of creditor's interests under the LSA, specially regarding the lack of regulation, under the Brazilian corporate law, related to the possibility of creditors claim for indirect damages in the event of a breach of directors' obligation, which directly damage the company's estate. For such purpose, it will be necessary to analyze comparative law regarding that matter in order to present possible alternatives, which the Brazilian legislator could adopt concerning the directors' duties and obligations to creditors. Directors' duties and obligations under LSA will also be examined in this paper to evaluate their extension in the different scenarios of solvency and insolvency of a company. Moreover, this paper will also deal with the relevance of the delimitation of the beginning of the twilight zone, in which the directors could be stated responsible for the worsening of the economic situation of the company and its progress up to the level when the insolvency proceeding is imminent or becomes unavoidable. Lastly, this paper will present possible alternatives to solve such issue and consequently improve the Brazilian corporate law.

Keyword: Corporate law. Corporations. Directors. Duties and obligations. Creditor protection.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	5
2	DEVERES DOS ADMINISTRADORES.....	9
2.1	Dever de diligência.....	9
2.2	Finalidade das atribuições e desvio de poder.....	11
2.3	Dever de lealdade.....	13
2.4	Dever de sigilo.....	15
2.5	Dever de não agir em conflito de interesses.....	16
2.6	Dever de informar.....	18
2.7	Dever de vigilância.....	20
3	RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES.....	21
3.1	Ponderações iniciais.....	21
3.2	As relações capazes de ensejar a responsabilização dos administradores.....	21
3.2.1	Responsabilidade civil dos administradores decorrente de sua relação com a companhia.....	22
3.2.2	Responsabilidade civil dos administradores decorrente de sua relação com os acionistas.....	22
3.2.3	Responsabilidade civil dos administradores decorrente de sua relação com terceiros.....	23
3.3	Notas sobre o tratamento conferido pela LSA.....	23
3.4	Notas sobre a possibilidade de responsabilização dos administradores em razão do abuso de personalidade jurídica.....	25
3.5	Notas sobre a ação de responsabilidade civil contra o administrador.....	26
3.5.1	Ação social falimentar.....	27
3.5.2	Ausência de proteção dos credores sociais para reparação de danos indiretos por eles sofridos.....	27
4	BREVE ESTUDO DO DIREITO ESTRANGEIRO NO TOCANTE À TUTELA DOS INTERESSES DOS CREDITORES SOCIAIS.....	29
4.1	Ponderações iniciais: notas sobre o estudo da UNCITRAL.....	29
4.2	Possibilidade de propositura de ação de responsabilidade civil do administrador, pelo credor social, para reparação de dano individual indireto (dano social direto).....	30
4.3	Outros instrumentos de tutela dos interesses dos credores sociais.....	33

4.4 <i>Twilight Zone</i>	33
5 CONCLUSÃO	36
REFERÊNCIAS	38

1 INTRODUÇÃO

Atualmente, o Brasil passa por uma significativa crise político-econômica. Nesse contexto de instabilidade, muitas empresas passam por uma situação alarmante de crise financeira, em que é necessária a implementação de mecanismos para sua reestruturação, tais como captação de recursos para novos investimentos e transferência de controle.

Em muitos casos, a alternativa existente é a via judicial, seja por meio da recuperação judicial, em que é possível a retomada das atividades regulares da empresa, seja por meio da decretação da falência.

Nesse cenário de insolvência, o administrador passa a exercer um papel ainda mais fundamental na gestão da companhia, na medida em que suas escolhas são essenciais para a melhora ou para o agravamento de sua situação financeira.

É daí que surge a necessidade de se abordar como as responsabilidades atribuídas aos administradores pela LSA podem acabar transferindo, de certa forma, o risco inerente à atividade empresária aos credores sociais. Da mesma forma, será necessário abordar também em qual medida a ausência de estipulação de deveres e responsabilidades dos administradores perante os credores também pode sujeitar os últimos aos riscos da companhia em crise.

Assim, no caso de insucesso financeiro da sociedade, como deve agir o administrador? O administrador de uma sociedade em crise deve continuar atuando em defesa da devedora, considerando somente as diretrizes previstas na LRF, especialmente no tocante à necessidade de promover “a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica”, deixando de lado todo e qualquer interesse dos credores sociais? O que dizer do seu dever de fidúcia, considerando que o administrador passa, de certa forma, a gerir os ativos que serão utilizados para pagamento dos créditos não satisfeitos?

A partir dessas breves indagações, já é possível inferir que, dessa relação do administrador com a sociedade e com os credores, poderá surgir um conflito de interesses em sua linha de atuação.

Diante dessa dicotomia – interesse da companhia *versus* interesse dos credores numa situação de insolvência –, indaga-se: qual seria a estrutura mais adequada, especialmente no tocante aos deveres e às responsabilidades dos

administradores de uma companhia em crise, para conciliar todos os interesses envolvidos – e normalmente conflitantes – entre devedora e credores sociais?

Sobre o potencial conflito de interesses que pode surgir na atuação do administrador, pondera a UNCITRAL:

The different interests and motivations of stakeholders are not easy for directors and managers to balance and provide a potential source of conflict. For example, shareholders of an enterprise, who typically are unlikely to share in any distribution in insolvency proceedings, are interested in maximizing their own position by seeking to trade out of insolvency or to hold out on any potential sale in the hope of a better return, especially where the sale price would cover only creditor claims and leave nothing for shareholders. Such courses of action may involve adopting high-risk strategies to save or increase value for shareholders, at the same time putting creditors' interests at risk. Those actions may also reflect limited concern for the chances of success because of the protection of limited liability or director liability insurance if the course of action adopted fails¹.

Muito embora a legislação brasileira disponha que os administradores têm deveres e responsabilidades perante a companhia por eles administrada, bem como perante os acionistas, a lei acionária falhou ao não tutelar a posição dos credores na busca de reparação pelos danos indiretos – decorrente dos danos diretos ao patrimônio social da companhia – os quais obviamente prejudicam suas posições individuais.

Como se vê, diante do crescente número de empresas que se encontram em situação de dificuldade financeira, a discussão que o trabalho a ser desenvolvido propõe é extremamente atual e quase não explorada pela doutrina pátria.

¹ UNITED NATIONS PUBLICATION. UNCITRAL **Legislative Guide on Insolvency Law**. Part four: Director's obligations in the period approaching insolvency, 2013. Disponível em: < <http://www.uncitral.org/pdf/english/texts/insolven/Leg-Guide-Insol-Part4-ebook-E.pdf> >. Acesso em: 12 set. 2017.

Os diversos interesses e razões dos *stakeholders* tornam difícil para os administradores e gerentes a previrem e estabelecerem uma potencial fonte de conflito. Por exemplo, normalmente, é improvável que os acionistas de um empreendimento queiram propor um processo de insolvência, considerando que eles estão interessados em maximizar sua própria posição por meio da busca de negociações que impeçam o processo de insolvência ou que aguardem qualquer compra em potencial esperando obter um melhor retorno (financeiro), especialmente quando o valor de venda cobre somente as reclamações dos credores, deixando nada aos acionistas. Tais linhas de conduta podem envolver a adoção de estratégias de alto risco para poupar ou aumentar o valor para os acionistas e, ao mesmo tempo, colocam em risco os interesses dos credores. Referidas linhas de conduta podem também refletir uma questão limitada com relação às chances de sucesso considerando a proteção de responsabilidade limitada ou do seguro de responsabilidade dos administradores caso a linha de atuação venha a falhar **(tradução nossa)**.

Diante dessa incontestável relevância, o tema certamente tem grande potencial de gerar rico debate, até mesmo pela situação potencialmente conflituosa em que se insere o administrador de uma sociedade em crise.

E, como visto, isso se deve ao seguinte fato: ao mesmo tempo em que o administrador deve atuar no interesse da companhia, deve também, por outro lado, preservar os interesses dos credores sociais. Isso porque, em última análise, os credores passam a ter ingerência sobre os bens e ativos da companhia, na medida em que é justamente o patrimônio social que lhes serve de garantia.

Buscando inovar a abordagem a respeito do tema, o ponto chave deste trabalho é justamente o enfrentamento da questão de como ficam os deveres e as responsabilidades dos administradores, perante os credores, numa situação de insolvência da companhia por eles administrada.

Em outras palavras, o que se pretende analisar é a situação dicotômica a que se submete o administrador como integrante de órgão social, o qual deve, como tal, atuar no interesse da companhia em crise, sem deixar de considerar, contudo, os interesses dos credores sociais na realização de seus créditos.

Nesse cenário, propõe-se examinar qual seria o tratamento mais adequado a ser dado pela LSA – omissa a respeito do tema – para a tutela adequada dos interesses dos credores sociais, na tentativa de promover sua conciliação com os interesses – nas mais diversas vezes conflitantes – da companhia, evitando privilegiar uma posição em detrimento da outra.

Vale lembrar que o artigo 47 da LRF materializa o objetivo precípua da recuperação judicial, traduzido na preservação da empresa como fonte geradora de renda e empregos e como incentivo à atividade econômica. E, por meio da consecução de tal objetivo, a LRF insinua que seria possível alcançar os interesses dos credores.

Contudo, apesar da notável boa intenção do legislador, nem sempre é assim que ocorre na prática. E isso se explica pelo fato de que o interesse do credor é nada mais, nada menos, do que a satisfação do seu crédito. Por outro lado, na maioria das vezes, o interesse da companhia devedora é manter ou obter fluxo de caixa para manutenção das suas atividades, o que, muitas vezes, se dá por meios que se desviam dos interesses dos credores.

Essas peculiaridades das LRF e LSA revelam uma tendência de se transferir os riscos da atividade empresarial aos credores sociais, o que pode, inclusive,

configurar um desincentivo ao mercado de crédito, essencial ao financiamento e ao funcionamento das sociedades anônimas.

Para alcançar o objetivo do trabalho a ser desenvolvido, será necessário analisar normas de direito comparado que tratam da questão, para que, assim, seja possível desenhar alternativas que o legislador pátrio poderia adotar no tocante à tutela da posição dos credores sociais numa situação de insolvência da companhia devedora.

Daí a justificativa e relevância do tema, especialmente considerando o aumento significativo do número de recuperação judiciais ajuizadas no ano de 2016, diante da situação de instabilidade econômica que assola o país.

2 DEVERES DOS ADMINISTRADORES

Ao mesmo tempo em que a LSA definiu as atribuições e os poderes específicos da administração de uma companhia, também determinou que a execução de tais atribuições e poderes deve se pautar por uma série de deveres, os quais, caso não observados, podem gerar a responsabilização dos administradores.

Os deveres impostos aos administradores encontram previsão nos artigos 153 a 158 da LSA e são os seguintes: (i) dever de diligência; (ii) dever de dar cumprimento à finalidade das atribuições do cargo de administrador; (iii) dever de lealdade; (iv) dever de sigilo; (v) dever de não agir em conflito de interesses; (vi) dever de informar; e (vii) dever de vigilância.

Passemos, então, a análise dos deveres destacados na LSA.

2.1 Dever de diligência

O dever de diligência, previsto no artigo 153 da LSA, dita que o administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas atribuições, o cuidado e a diligência que homens ativos e probos costumam empregar na administração de seus próprios negócios. Trata-se do dever mais importante – e mais amplo – imposto aos administradores.

Devido à subjetividade do conceito, entende-se que a análise do cumprimento (ou não) do dever de diligência deve ser pautada em critérios minimamente objetivos, como, por exemplo: (i) o tipo de atividade exercida pela companhia, sua dimensão e relevância; (ii) a posição ocupada pelo administrador (se, por exemplo, é membro do conselho de administração ou da diretoria da companhia); (iii) os recursos disponíveis aos administradores; (iv) o momento e a situação em que a decisão foi tomada pelo administrador e as alternativas disponíveis à época; e (v) outras peculiaridades, inclusive atributos individuais dos administradores que motivaram sua nomeação para o cargo. A partir disso, o intérprete terá elementos para definir, de maneira mais objetiva, qual seria a postura que razoavelmente poderia se esperar do administrador.

Segundo Nelson Eizirik², “para a aferição do comportamento diligente do administrador, deve-se examinar se ele atendeu aos deveres de: (i) se qualificar para o cargo; (ii) bem administrar; (iii) se informar; (iv) investigar; e (v) vigiar”.

Outro aspecto relevante que deve ser observado é que é a conduta em si – e não o mérito que levou à tomada de decisão – que deve ser considerada na análise do cumprimento do dever de diligência pelo administrador, sob pena de indevida ingerência sobre a gestão da companhia.

Na linha de que não é conveniente a análise, pelo tribunal, do mérito da decisão tomada pelo administrador, vale mencionar a “*business judgement rule*”, regra com origem na jurisprudência norte-americana segundo a qual se pressupõe que os atos dos administradores são regulares desde que praticados com boa-fé e no interesse da companhia, tendo por base informações adequadas obtidas ao longo do processo decisório – sejam sobre o andamento ordinário dos negócios, sejam sobre as operações em que a companhia se envolve. Assim, por meio da aplicação dessa regra, em caso de questionamento judicial sobre a conduta do administrador, devem ser considerados aspectos como a razoabilidade e o grau de informação do processo decisório, sem que seja analisado o mérito da decisão.

Veja-se abaixo ilustrativa ponderação feita pela UNCITRAL a respeito do *business judgement rule*:

Some laws provide a safe harbour for directors, such as by way of a business judgement rule that establishes a presumption that directors have, for example, acted in good faith and had a rational belief that they acted in the best interests of the company, that they have had no material personal interest, and that they have properly informed themselves. Provided the actions of the director were taken in good faith, with due care and within the director’s authority, they will be shielded from liability. To rely upon the rule, directors must inform themselves with respect to the matters to be decided by acquiring, studying and relying upon information that a reasonable person in similar circumstances would find persuasive and be free from any conflict of interest with respect to those matters³.

² EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Volume III – 2a edição revista e ampliada – Artigos 138 a 205. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 120.

³ UNITED NATIONS PUBLICATION. **UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law**. Part four: Director’s obligations in the period approaching insolvency, 2013. Disponível em: < <http://www.uncitral.org/pdf/english/texts/insolven/Leg-Guide-Insol-Part4-ebook-E.pdf> >. Acesso em: 12 set. 2017.

Algumas leis oferecem um porto seguro para administradores tal como por meio de *business judgement rule* que se baseia no pressuposto de que os administradores que, por exemplo, tenham agido de boa-fé e com uma crença genuína de que eles agiram de acordo com os melhores interesses da companhia, que eles não possuíam interesse pessoal material, e que eles tenham se informado de maneira adequada. Desde que as ações do administrador tenham sido tomadas de boa-fé, com a devida

Muito embora se espere que o administrador atue objetivando a consecução do interesse social, entende-se que o dever de diligência configura obrigação de meio, não de resultado. O que se exige do administrador é que ele empregue os seus melhores esforços no exercício de suas atribuições. Assim, ainda que os objetivos da companhia não sejam alcançados, o administrador não deve ser responsabilizado. Até mesmo porque o resultado está diretamente relacionado ao risco do negócio, o que não lhe diz respeito.

2.2 Finalidade das atribuições e desvio de poder

O artigo 154 da LSA impõe aos administradores o dever de exercer as atribuições a ele conferidas pela lei e pelos estatutos para lograr os fins e no interesse da companhia, devendo ser considerados também o bem público e a função social da empresa.

Para que melhor se entenda as implicações desse dever – na medida em que a lei utiliza conceitos genéricos em sua definição – é preciso, necessariamente, examinar aspectos relativos, por exemplo, (i) ao conceito de fim e interesse da companhia; e (ii) ao conceito de bem público e função social da empresa como limitadores da atuação no interesse da companhia.

O interesse social de uma sociedade por ações, como não poderia deixar de ser, é a obtenção de lucro, por meio do exercício do seu objeto social. Em outras palavras, o cumprimento do dever, pelo administrador, de exercer suas atribuições de acordo com a finalidade e o interesse social da companhia implica diretamente na obtenção de lucro por meio do exercício do objeto social descrito no estatuto da companhia.

Assim, o interesse social sempre deverá prevalecer diante de outros interesses divergentes aos da companhia, tais como os interesses pessoais dos administradores, dos acionistas e de terceiros, sob pena de violação do dever insculpido no artigo 154 da LSA.

diligência e de acordo com a autoridade do cargo de administrador, eles estarão protegidos da responsabilidade. Para se valer da regra, os administradores são obrigados a se informar a respeito de assuntos a serem decididos por meio da aquisição, do estudo e de informações que uma pessoa razoável em circunstâncias similares acharia persuasivas e livres de qualquer conflito de interesse com relação a tais assuntos (**tradução nossa**).

Com efeito, na hipótese de verificação de favorecimento de determinados acionistas em detrimento do interesse social, não há dúvidas de que o administrador estará praticando ato em desvio de poder, devendo ser responsabilizado por tal conduta.

De acordo com o legislador pátrio, a efetivação do interesse social da companhia deve considerar também as exigências do bem público e da função social da empresa na tomada de decisão pelo administrador. Isso não impede, contudo, que os administradores tomem determinadas decisões, em benefício do interesse da companhia, que possam contrariar o interesse público.

Como se viu, a função precípua de uma sociedade por ações é justamente a obtenção do maior lucro possível em benefício de seus acionistas e, desse fim, não pode se afastar o administrador.

Dessa forma, qualquer ato praticado pelo administrador que se distancie do interesse social da companhia – o que configura desvio de poder – poderá ensejar sua responsabilização.

Algumas condutas claramente lesivas ao interesse social foram consideradas vedadas pelo legislador pátrio no § 2º do artigo 154 da LSA. Esse rol é meramente exemplificativo e evidencia condutas em que há nítido desvio de poder. Confira-se:

§ 2º É vedado ao administrador:

- a) praticar ato de liberalidade à custa da companhia;
- b) sem prévia autorização da assembléia-geral ou do conselho de administração, tomar por empréstimo recursos ou bens da companhia, ou usar, em proveito próprio, de sociedade em que tenha interesse, ou de terceiros, os seus bens, serviços ou crédito;
- c) receber de terceiros, sem autorização estatutária ou da assembléia-geral, qualquer modalidade de vantagem pessoal, direta ou indireta, em razão do exercício de seu cargo.

A vedação contida nas alíneas *a* e *b* se dá pelo fato de que os bens sociais devem ser destinados unicamente para o exercício do objeto social da companhia e não em benefício de outros interesses ou atividades. Por seu turno, a proibição contida na alínea *c* objetiva impedir que o administrador receba qualquer tipo de vantagem pessoal em razão do exercício do seu cargo, o que pode acarretar na indevida influência na tomada de decisões em benefício do terceiro que tiver concedido tal vantagem.

Importante ressaltar, contudo, que as condutas previstas nas alíneas *b* e *c* podem ser expressamente autorizadas pelos órgãos sociais competentes, situação

na qual, desde que observadas a razoabilidade do ato de liberalidade e da vantagem, não restará configurada a quebra do dever imposto ao administrador de exercer suas atribuições em observância do interesse social da companhia.

2.3 Dever de lealdade

De acordo com o artigo 155 da LSA, o administrador deve servir com lealdade à companhia, mantendo reserva sobre os seus negócios. Paulo Fernando Campos Salles de Toledo sintetiza o dever de lealdade dizendo que o administrador “deve servir à companhia, e não servir-se dela”⁴.

Cumprir observar que, pela letra da lei, o administrador se obrigaria ao dever de lealdade e à boa-fé somente perante a companhia – e não perante os acionistas. Contudo, há quem entenda que o dever de lealdade societária abrange também os acionistas⁵.

Mais uma vez, diante da subjetividade presente na avaliação de cumprimento ou não do dever de lealdade, a LSA, em rol exemplificativo, elencou alguns atos que são vedados aos administradores.

A primeira vedação enunciada pela LSA trata da utilização, pelos administradores, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, das oportunidades comerciais que tenham conhecimento em virtude do exercício de seus cargos.

Não há, portanto, a necessidade de existência de prejuízo à companhia para que reste caracterizada a violação ao dever de lealdade. Caso haja, o responsável deverá, ainda, ressarcir tais prejuízos à companhia.

Vale ressaltar que existe entendimento na doutrina no sentido de que a vedação da utilização de oportunidade comercial não é absoluta. Se, por exemplo, o administrador apresentar a situação ao órgão social competente, não participar da deliberação sobre o aproveitamento ou não da oportunidade e restar decidido, pelo

⁴ TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. **O Conselho de Administração na sociedade anônima**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1999, p. 58.

⁵ ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A e ações correlatas**. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 154.

órgão social competente, que a oportunidade comercial não será utilizada, então o administrador estará livre para fazê-lo⁶.

É também vedado ao administrador “omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia” (LSA, art. 155. II).

É preciso cuidado na avaliação do comportamento vedado para que o administrador não seja apenado pela adoção pura e simplesmente de conduta conservadora na gestão do negócio – por não ter assumido determinado risco –, o que não pode ser interpretado como quebra do dever de lealdade.

Apesar de haver discussão na doutrina a respeito da necessidade de estar configurado o dolo da conduta do administrador – ou se a culpa já é suficiente para caracterização do ato – Nelson Eizirik entende que, “dada a dicção da Lei das S.A. – ‘visando à obtenção de vantagens’ – deve estar presente o dolo, a intenção de obter vantagem, ainda que ela não se materialize, para caracterizar-se a infração ao dever de lealdade”⁷.

Por fim, a terceira vedação enunciada pela LSA diz respeito à compra e revenda de bens de interesse da companhia. Em outras palavras, o administrador não pode adquirir, para posterior revenda com lucro, bem ou direito que sabe ser necessário à companhia ou que esta pretenda adquirir.

Para caracterização do descumprimento do dever de lealdade pelo administrador, é necessário que haja presença da intenção lucrativa na compra e posterior revenda à companhia. Por outro lado, caso o administrador, para a garantia da oportunidade do negócio, adquira o bem – evitando, por exemplo, que tal ativo seja adquirido por terceiros antes da obtenção das necessárias autorizações dos órgãos sociais competentes – e o revenda sem qualquer margem de lucro, não há violação do dever de lealdade.

Cumprido ressaltar que, num cenário de compra e revenda de bens ou direito que interessem à companhia – mas que não a envolva diretamente na transação de

⁶ NETO, Alfredo Sergio Lazzareschi. **Lei das Sociedades por Ações Anotada**. 4ª ed., São Paulo: Saraiva, 2012, p. 454-455.

⁷ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada. Volume III – 2ª edição revista e ampliada** – Artigos 138 a 205. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 139.

revenda – há descumprimento do dever de lealdade independentemente da auferição de lucro.

2.4 Dever de sigilo

Considerado, pelo legislador pátrio, como desdobramento do dever de lealdade, o dever de sigilo abrange 2 (dois) aspectos: (i) o genérico, consubstanciado na obrigação de o administrador manter reserva a respeito dos negócios sociais e (ii) o específico, aplicável somente ao administrador de companhia aberta, consubstanciado no combate ao *insider trading*.

A primeira faceta desse dever obriga o administrador a guardar sigilo sobre quaisquer informações que possam afetar a companhia. A imposição desse dever decorre do próprio cargo ocupado pelo administrador, e não da situação em que foram obtidas as informações (se no exercício da função, se em contato com terceiros).

A segunda face diz respeito ao dever de guardar sigilo aplicável especificamente aos administradores de companhias abertas (LSA, art. 155, §§ 1º a 4º), atinente ao *insider trading*.

De acordo com Nelson Eizirik, o *insider trading*:

Constitui o uso indevido de informações confidenciais para negociar com valores mobiliários por parte de pessoas que estão ‘por dentro’ dos negócios da companhia, como é o caso dos administradores, a preços que ainda não estão refletindo o impacto de certas informações relevantes, que são de seu exclusivo conhecimento. Assim agindo, o *insider* obtém o melhor preço: mais alto se estiver vendendo, mais baixo se estiver comprando⁸.

A regra prevista no § 1º do artigo 155 da LSA estabelece que o administrador deve guardar sigilo sobre qualquer informação – obtida em função do cargo e que possa influenciar a cotação dos valores mobiliários emitidos pela companhia – ainda não divulgada ao mercado. Ademais, também não pode o administrador se valer desse tipo de informação para obter, para si ou para terceiros, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.

⁸ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Volume III – 2ª edição revista e ampliada – Artigos 138 a 205. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 139-140.

Cabe, ainda, ao administrador, zelar para que a violação do dever de sigilo também não ocorra por meio de seus subordinados ou terceiros de sua confiança (LSA, art. 155, § 2º).

Após reforma, a LSA passou, ainda, a prever que:

É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários (LSA, art. 155, § 4º)

o que se revela coerente com o objetivo da norma, na medida em que não é só o administrador que pode utilizar, de maneira indevida, a informação relevante para obtenção de vantagem.

Sobre a necessidade de repressão do *insider trading* para funcionamento regular do mercado, ensina Marcelo Vieira von Adamek:

A credibilidade do mercado de capitais, atributo fundamental para o seu regular funcionamento e para a consecução de seus objetivos de captação da poupança popular, supõe, como condição de justiça, que todos os seus agentes potencialmente disponham do mesmo nível de informações, quando da tomada de suas decisões de investimento, evitando-se que um ganhe em cima da ignorância do outro sobre fatos acessíveis apenas àquele. A atuação no mercado de agentes com informações privilegiadas rompe o indispensável equilíbrio e gera, de um lado, prejuízos àqueles que não tiveram acesso aos dados passíveis de influir na cotação dos valores mobiliários e, por consequência, na sua decisão pessoal de investir e, de outro lado, ocasiona ganhos indébitos àqueles que se aproveitaram ilicitamente de sua posição junto à companhia emissora dos valores mobiliários. Como resultado final, o funcionamento eficiente do mercado é prejudicado com o afastamento dos investidores e a atração de simples especuladores. Daí a necessidade de reprimir a prática abusiva, até mesmo como condição de viabilização do próprio mercado de capitais⁹.

2.5 Dever de não agir em conflito de interesses

A norma brasileira estabelece que o administrador deve exercer suas atribuições e poderes sempre em benefício da companhia e do interesse social. Não

⁹ ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A e ações correlatas**. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 169.

poderá o administrador, em qualquer hipótese, privilegiar o seu interesse pessoal em detrimento do interesse da companhia. A esse respeito, Luis Felipe Spinelli ensina:

[...] há confronto de interesses em sentido estrito [...] na administração da sociedade anônima quando o gestor, de posse de informações do ente coletivo, utiliza de sua posição e, tendo interesse particular que influencia de modo determinante algum ato decisório (de competência individual dele ou colegiada – mas do qual ele participa), acaba por auferir vantagem (de modo doloso ou culposo – nos termos do art. 158, I e II, da Lei 6.404/1976 –, sendo este último mais raro) em detrimento da companhia¹⁰.

Para Nelson Eizirik:

Há, portanto, conflito de interesse entre o administrador e a sociedade quando ele é portador, em determinada situação, de um dúplice e contraditório interesse: o social e o particular, sendo que um não pode ser atendido sem que o outro seja sacrificado¹¹.

O interesse do administrador apto a gerar conflito pode ser dividido de 2 (duas) formas: (i) interesse direto e (ii) interesse indireto.

A primeira hipótese (interesse direto) ocorre na situação em que os interesses do administrador e da companhia são antagônicos. Já para a caracterização do segundo tipo (interesse indireto), não é o interesse do próprio administrador que é contrário ao da companhia, mas sim o interesse de pessoa a ele relacionada, o que acaba por influenciar a sua conduta.

Assim, como se vê, o legislador pátrio não proíbe a contratação do administrador com a companhia (o denominado *self-dealing*). Ocorre que, para fazê-lo de forma válida e em conformidade com a lei, o administrador (i) não pode intervir em qualquer operação em que tiver interesse conflitante com o da companhia; (ii) não pode intervir na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores; (iii) deve informar os demais administradores a respeito do seu impedimento; e (iv) deve consignar, em ata de reunião dos conselheiros ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse potencialmente conflitante.

O conflito de interesses deve ser dividido, ainda, em formal e substancial.

Por conflito formal, deve-se entender aquele existente em todas as operações em que o administrador e a companhia são partes contratantes, dada a natureza

¹⁰ SPINELLI, Luis Felipe. **Conflito de interesses na administração da sociedade anônima**. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 137.

¹¹ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Volume III – 2a edição revista e ampliada – Artigos 138 a 205. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 149-150.

divergente dos seus interesses. A proibição de o administrador intervir, nesses casos, é absoluta, e não depende do mérito da decisão ou do ato praticado pelo administrador.

O conflito substancial ocorre, por sua vez, quando o voto ou a prática de determinado ato foi orientado objetivando a satisfação de interesse pessoal (do acionista ou do administrador), em evidente prejuízo do interesse social da companhia. Nessa hipótese, é indispensável que se examine o mérito do voto ou do ato para que seja possível verificar, no caso concreto, se o interesse social foi ou não prejudicado.

Feitas essas ponderações, verifica-se que o legislador brasileiro optou pela adoção do conflito de interesse substancial, na medida em deve ser constatado se a decisão ou o ato praticado pelo administrador se deu em confronto e em prejuízo do interesse social da companhia.

Dessa forma, a contratação entre o administrador e a companhia, em situação de conflito de interesse substancial, fica sujeita à satisfação de 2 (dois) requisitos: (i) deverá haver aprovação pelos demais administradores; e (ii) deverá ser realizada em condições razoáveis, equitativas e idênticas às condições de mercado.

2.6 Dever de informar

Assim como o dever de sigilo, o seu contraponto – o dever de informar – é também considerado desdobramento do dever de lealdade. Encontra previsão no artigo 157 da LSA e é aplicável exclusivamente aos administradores de companhias abertas.

O dever do administrador de companhia aberta de prestar informações tem 2 (duas) facetas. A primeira delas diz respeito à necessidade de prestação de informações aos acionistas e está prevista no *caput* do artigo 157 da LSA. Consiste no dever de declaração, no termo de posse, do 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 o administrador seja titular.

Aos administradores podem, ainda, ser solicitados outros esclarecimentos pelos acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social da companhia (LSA, art. 157, § 1º, alíneas a a e).

A segunda faceta do dever de informação envolve a divulgação de fatos relevantes aos investidores do mercado de capitais (LSA, art. 157, §§ 4º e 6º).

Nesse sentido, o legislador pátrio impôs aos administradores de companhias abertas o dever de:

Comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia (LSA, art. 157, § 4º)

Cumprir observar, aqui, que o dever de informação a que se obriga o administrador de companhia aberta não é irrestrito e deve ser ponderado em conjunto com outros deveres, especialmente o dever de sigilo, previsto no artigo 155 da LSA. Surge, então, a necessidade de contrabalancear esses deveres: de um lado, o dever de informar, e, de outro, o dever de sigilo.

Nesse contexto de relativização de cada um desses deveres, a LSA elencou situações nas quais pode o administrador se recusar à prestação de informações sobre fatos relevantes aos acionistas (LSA, art. 157, § 1º, e) ou se entender que a divulgação poderá se contrapor ao interesse da companhia – comprometendo, por exemplo, determinada negociação –, cabendo à CVM decidir sobre a necessidade de prestação da informação (LSA, art. 157, § 4º).

Por fim, a LSA prevê que:

Os administradores da companhia aberta 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 (LSA, art. 157, § 6º)

Ao assim dispor, note-se que a intenção do legislador foi, mais uma vez, proteger o mercado de capitais, reduzindo a possibilidade de *insider trading*.

2.7 Dever de vigilância

Por fim, a despeito de não haver dispositivo expresso acerca do dever de vigilância, é possível inferir, a partir da leitura dos §§ 1º e 4º do artigo 158 da LSA, que também é imposto aos administradores o dever de manter vigilância sobre as atividades da companhia.

Isso porque a lei acionária prevê que o administrador não será responsável por atos ilícitos de outros administradores, salvo (i) se for conivente com a prática de tais atos; (ii) se negligenciar em descobri-los; ou (iii) se tiver conhecimento dos atos ilícitos e, mesmo assim, não agir para impedir a sua prática.

Em outras palavras, não pode o administrador permanecer silente com relação à conduta ilícita de outros administradores, sob pena de ser solidariamente responsabilizado pelo dano em razão da sua conduta omissiva, ainda que não tenha praticado diretamente o ato.

A quebra do dever de vigilância pode ser verificada, por exemplo, quando o administrador (i) não comparece às reuniões do órgão social do qual faz parte e se omite nas deliberações ou (ii) não supervisiona os trabalhos de seus subordinados.

Importante ressaltar que o dever de vigilância deve ser observado em todos os níveis de atuação do administrador na companhia, seja nas relações entre órgãos sociais distintos (conselheiros supervisionando atos de diretores), seja nas relações entre administradores integrantes do mesmo órgão social, e, ainda, como apontado acima, nas relações com subordinados (diretores supervisionando a atuação de gerentes).

Para que se desonere de qualquer tipo de responsabilidade acerca de atos e deliberações que podem ser considerados ilícitos, deve o administrador manifestar expressamente, na ata da reunião do órgão social do qual faz parte, a sua divergência quanto à deliberação que está sendo tomada, ou informar outros órgãos societários sobre a ocorrência de ato que potencialmente pode gerar dano à companhia.

3 RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES

3.1 Ponderações iniciais

Como se sabe, a condução e gestão efetivas de uma sociedade ficam a cargo de seus administradores. O exercício desse poder social pelo administrador pode gerar danos à própria companhia por ele administrada, aos seus acionistas e também a terceiros. Assim, ao mesmo tempo em que atuam como representantes da vontade do acionista, os administradores também tomam decisões – na condução dos negócios da companhia – e devem, se o caso, serem por elas responsabilizados.

A possibilidade de responsabilização civil do administrador configura mecanismo de controle de sua conduta, na medida em que é preciso contrabalancear as atribuições e os poderes que lhe são conferidos pelo legislador pátrio com (i) os deveres que devem pautar o exercício de tais atribuições e poderes e (ii) a responsabilidade decorrente de eventuais prejuízos pela quebra de tais deveres.

Em outras palavras, a possibilidade de responsabilização dos administradores é o que torna efetivo o cumprimento dos seus deveres.

3.2 As relações capazes de ensejar a responsabilização dos administradores

No exercício de suas atribuições, os administradores, como integrantes de órgão social da companhia, acabam por obrigá-la perante terceiros, o que pode implicar na oneração do patrimônio social da companhia, ou seja, o patrimônio dos acionistas.

Os atos dos administradores podem gerar sua responsabilização perante (i) a companhia; (ii) os acionistas e (iii) terceiros, tais como os credores sociais. Vale ponderar que o mesmo ato do administrador pode gerar simultaneamente danos a todas essas partes, e não somente a uma delas.

Passemos, então, à análise da responsabilidade civil dos administradores sob a ótica de cada uma dessas relações.

3.2.1 Responsabilidade civil dos administradores decorrente de sua relação com a companhia

Conforme já visto, a atuação do administrador deve ser sempre pautada no interesse social da companhia que administra. Caso exerça suas atribuições e poderes atribuídos pela lei e pelo estatuto social com objetivo divergente à consecução do interesse social da companhia, o administrador poderá ser, perante ela, responsabilizado.

Eis alguns exemplos de condutas perpetradas pelo administrador, perante a companhia, que podem gerar a sua responsabilização:

- (i) a prática de ato de liberalidade à custa da companhia (LSA, art. 154, § 2º, a);
- (ii) tomar por empréstimo recursos ou bens da companhia ou utilizar, em proveito próprio ou de terceiros os bens, serviços ou crédito da companhia (LSA, art. 154, § 2º, b);
- (iii) o aproveitamento de oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em virtude do exercício de seu cargo, em benefício próprio ou de outrem (LSA, art. 155, I);
- (iv) a omissão no exercício ou proteção de direitos da companhia, bem como a omissão, a fim de obter vantagem para si ou terceiros, quanto à oportunidade comercial que poderia ser de interesse da companhia (LSA, art. 155, II);
- (v) a compra, para posterior revenda com auferição de lucro, de bem ou direito que o administrador sabe ser necessário às atividades da companhia ou que ela pretende adquirir (LSA, art. 155, III); e
- (vi) a celebração de contratos entre administrador e companhia em condições não equitativas (LSA, art. 156, § 1º).

3.2.2 Responsabilidade civil dos administradores decorrente de sua relação com os acionistas

Os administradores também poderão ser responsabilizados pela prática de atos que venham a causar prejuízos diretos aos acionistas.

Para ilustrar, podemos citar o clássico exemplo de descumprimento do dever de informar fato relevante, do qual possa gerar danos ao acionista (LSA, art. 157, §§ 1º, e, e 4º).

3.2.3 Responsabilidade civil dos administradores decorrente de sua relação com terceiros

Os atos ilícitos praticados pelos administradores também podem gerar danos diretos (e também indiretos) a terceiros – como, por exemplo, credores sociais, empregados, fornecedores, investidores do mercado de valores mobiliários, entre outros.

Confira-se, abaixo, alguns exemplos de ações do administrador que podem gerar sua responsabilização perante terceiros:

- (i) a dilapidação do patrimônio social da companhia, com o objetivo de impedir o cumprimento de suas obrigações (como, por exemplo, a satisfação dos credores sociais), em evidente violação aos deveres de diligência (LSA, art. 153), de lealdade (LSA, art. 155), e, ainda, ao princípio da preservação da empresa, corolário da LRF;
- (ii) a utilização indevida de informação que ainda não tenha sido divulgada ao mercado, da qual haja dano ao investidor do mercado de capitais (LSA, art. 155, § 3º); e
- (iii) a inobservância da norma que impõe ao devedor em crise econômico-financeira – caso não sejam atendidos os requisitos para requerer sua recuperação judicial – requerer sua autofalência (LRF, art. 105).

3.3 Notas sobre o tratamento conferido pela LSA

Como regra geral, os administradores de sociedades anônimas não responderão pessoalmente pelos atos regulares de sua gestão (ou seja, no limite de suas atribuições e poderes sociais e sem violação da lei ou do estatuto social). Responderão, contudo, se, dentro do exercício de suas atribuições e poderes sociais, agirem com culpa ou dolo, ou, ainda, quando agirem em desconformidade com a lei ou com o estatuto social (LSA, art. 158, I e II).

Assim, para que os administradores sejam civilmente responsabilizados pelos prejuízos causados à companhia, deverão ser comprovadas (i) a ação culposa ou dolosa por parte deles, mesmo que a atuação tenha se dado dentro dos limites de suas atribuições ou poderes, ou (ii) a violação da lei ou do estatuto.

Ademais, deverá ser também demonstrado que os atos tido como danosos foram praticados com má-fé ou mediante ato ilícito. Isso porque, como visto, a lei acionária adotou o princípio do *business judgement rule*, segundo o qual se pressupõe que os atos dos administradores são regulares desde que praticados com boa-fé e no interesse da companhia (LSA, art. 159, § 6º).

Como é até mesmo evidente, a hipótese prevista no inciso I do artigo 158 da LSA cuida de responsabilidade subjetiva, cabendo ao prejudicado comprovar a ocorrência de culpa ou dolo na conduta do administrador.

Confira-se, abaixo, valiosa lição de Nelson Eizirik a respeito da questão, na qual pondera sobre a necessidade de demonstração da quebra do dever de diligência para configuração do elemento subjetivo (culpa ou dolo) na conduta do administrador:

Para a caracterização da culpa deve recorrer-se ao *standard* do dever de diligência. Com efeito, se o administrador atuou dentro de seus poderes ou atribuições, a sua responsabilidade pessoal decorrerá da comprovação de que sua conduta foi incompatível com a diligência que dele se espera, a partir de um juízo de culpabilidade. O comportamento doloso pode verificar-se quando o administrador, agindo dentro de suas atribuições, busca deliberadamente prejudicar a companhia, firmando, por exemplo, um contrato lesivo aos seus interesses. O ato praticado dentro das atribuições e poderes do administrador constitui aquele que não só está inserido no âmbito da sua competência legal e estatutária, como, também, do objeto social. Se o administrador causa, com seu comportamento, atuando nos limites legais e estatutários, assim como de acordo com o objeto social, porém, de forma não diligente, um dano à companhia, será obrigado a repará-lo, desde que provada a sua culpa¹².

O inciso II, por sua vez, traz situação em que o administrador será responsabilizado independentemente da comprovação de culpa ou dolo em sua conduta. Basta que pratique ato contrário à lei ou ao estatuto social para que seja responsabilizado. Nessa hipótese, há presunção relativa da sua culpa, cabendo ao administrador demonstrar que, a despeito de ter praticado ato em violação à lei ou ao estatuto, não agiu com culpa ou dolo.

¹² EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Volume III – 2a edição revista e ampliada – Artigos 138 a 205. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 176.

A prática regular de gestão pelo administrador o exime de responsabilização, sendo que, nesse caso, apenas a companhia responderá pelos danos eventualmente causados – na medida em que, em última análise, o administrador atua como órgão social da companhia, a qual, em verdade, é quem pratica o ato e contrai a obrigação.

Contudo, se, no exercício de ato regular de gestão, agir o administrador com culpa ou dolo, ele também será responsabilizado. Trata-se de hipótese de responsabilidade solidária, na qual a companhia poderá mover ação de regresso contra o administrador faltoso.

Em contrapartida, caso o administrador pratique ato contrário à lei ou ao estatuto social, a companhia somente responderá solidariamente se (i) dele tiver se beneficiado; (ii) ratificar o ato; ou (iii) a vítima do ato for terceiro de boa-fé. Caso configurada uma dessas situações, a companhia também terá direito de regresso contra o administrador.

Além disso, cumpre observar que, em regra, a responsabilidade do administrador é individual. Excepcionalmente, conforme já abordado acima, nas hipóteses previstas nos §§ 1º, 2º e 4º do artigo 158 da LSA, o administrador será solidariamente responsável. Deve-se considerar também que, por constituir o conselho de administração um órgão de deliberação colegiada, a prática de atos irregulares por membro dele integrante acarreta na responsabilização solidária de todos os demais conselheiros. Para que haja o afastamento da responsabilidade, o conselheiro deve manifestar expressamente a sua divergência e a consignar em ata, ou, ainda, dar ciência por escrito ao órgão social competente.

3.4 Notas sobre a possibilidade de responsabilização dos administradores em razão do abuso de personalidade jurídica

Além das hipóteses previstas na LSA como aptas a gerar a responsabilização civil dos administradores, também poderão eles ser responsabilizados pelo abuso da personalidade jurídica da companhia, caracterizada pelo desvio de sua finalidade ou pela confusão patrimonial, conforme prevê o artigo 50 do Código Civil, abaixo transcrito:

Art. 50. Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade, ou pela confusão patrimonial, pode o juiz decidir, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, que os efeitos de certas e determinadas

relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares dos administradores ou sócios da pessoa jurídica.

Nesse caso, quando houver a prática de atos irregulares por parte dos administradores, poderão a parte prejudicada (por exemplo, os credores) e o Ministério Público requerer a desconsideração da personalidade jurídica da sociedade perante o Poder Judiciário, a fim de que os bens particulares dos administradores respondam pelas dívidas contraídas pela sociedade.

De qualquer forma, para que ocorra a desconsideração da personalidade jurídica da sociedade e, então, sejam os administradores responsabilizados pelas dívidas, deverão a parte prejudicada e o Ministério Público comprovar o abuso e a irregularidade no exercício de suas funções.

3.5 Notas sobre a ação de responsabilidade civil contra o administrador

O *caput* do artigo 159 da LSA versa sobre a ação social a ser movida pela companhia contra o administrador, objetivando a preservação do seu interesse social, por meio da recomposição do seu patrimônio. É a companhia a beneficiária do resultado proveniente da reparação do dano, ainda que a ação social seja movida por intermédio de seus acionistas.

A decisão sobre a propositura ou não da ação de responsabilidade é soberana da assembleia geral; a prévia deliberação assemblear constitui, portanto, requisito legal imprescindível para que a ação social seja movida. Caso a assembleia delibere propor a ação social e não haja o ajuizamento no prazo de 3 (três) meses, qualquer acionista poderá fazê-lo (LSA, art. 159, § 3º). Caso a assembleia delibere, por outro lado, não propor a ação social, poderá ela ser proposta por acionistas que representem, pelo menos, 5% (cinco por cento) do capital social (LSA, art. 159, § 4º).

Como é até mesmo evidente, ainda que o objetivo da ação social seja a preservação do interesse social da companhia, por meio da recomposição do seu patrimônio efetivada pela reparação do dano, não há dúvidas de que os acionistas – em qualquer uma das situações descritas acima – têm interesse no resultado da ação, na medida em que sua parte do patrimônio social também será impactada.

Além da ação social, a LSA também previu a possibilidade de que o acionista ou terceiro diretamente prejudicado por ato do administrador ajuíze ação individual de

responsabilidade, objetivando a reparação de seu patrimônio particular (LSA, art. 159, § 7º).

3.5.1 Ação social falimentar

Caso reste configurada a prática de ato ilícito pelos administradores da falida, o administrador judicial poderá mover ação de responsabilidade civil em nome da falida (LRF, art. 22, III, *i, l, n e o*).

Tendo em vista que, com a decretação da falência, a falida perde a administração de seus bens – que integrarão a massa – e os acionistas também ficam impedidos de decidir a respeito, a ação social falimentar não prescinde de prévia deliberação assemblear. A reforçar essa dispensa, tem-se também que a LRF não exigiu que a propositura de ação social falimentar fosse objeto de prévia deliberação.

A LRF não legitimou – nem extraordinariamente – os credores a ajuizarem a ação social falimentar em caso de inércia do administrador judicial. Como dito, poderão os credores, contudo, ajuizar ação de responsabilidade civil contra o administrador da companhia falida se foram diretamente prejudicados pela ilicitude dos atos por ele praticados (dano direto).

3.5.2 Ausência de proteção dos credores sociais para reparação de danos indiretos por eles sofridos

Como visto, o artigo 154 da LSA impõe aos administradores o dever de exercer as atribuições a ele conferidas pela lei e pelos estatutos para lograr os fins e no interesse da companhia, devendo ser considerados também o bem público e a função social da empresa. Da análise desse dispositivo legal, fica claro que o administrador deve, de certa forma, observar também interesses externos à companhia.

A despeito disso e do fato de que a conduta ilícita praticada pelo administrador certamente pode gerar danos diretos a terceiros, Marcelo Vieira von Adamek ponderou o seguinte:

[...] a vigente Lei das S/A falhou ao não prever mecanismos adequados para que esses terceiros, notadamente os credores sociais, possam perseguir em juízo a reparação de danos sociais, dos quais resultam reflexos notáveis em suas posições individuais. Realmente, se o patrimônio social constitui desenganadamente a garantia direta dos

credores (CC, art. 191; e CPC, art. 591), não há como negar, ao menos no plano do direito material, que eles são diretamente interessados em ver preservada a consistência do patrimônio de seu devedor, inclusive sancionando os atos que o afetem e agindo em busca de sua reparação¹³.

Sendo assim, não podem os credores sociais mover ação de responsabilidade, para a tutela dos interesses da companhia, pelos danos indiretos por ele sofridos, em razão de dano direto ao patrimônio da companhia (isto é, prejuízo no patrimônio social do devedor). Em verdade, a lei acionária somente oportunizou aos credores sociais a propositura de ação individual de responsabilidade para reparação dos danos diretos que porventura lhes foram causados. É o que prevê o artigo 159, § 7º, da LSA.

Eis, nesse mesmo sentido, posição firmada por Orlando Gomes, há tempos, sobre a possibilidade de propositura de ação individual pelo credor que tivesse sofrido apenas dano direto em decorrência de ato ilícito praticado pelo administrador:

O entendimento de que se trata de uma ação sub-rogatória, por meio da qual o credor, no seu próprio interesse, age em nome da sociedade, no exercício, portanto, de um direito alheio, isto é, que não lhe é próprio, rende ensejo a questões intrincadas, sendo preferível, para simplificar a solução, acompanhar a orientação italiana que permite a ação direta do credor, ou seja, autônoma, quando o patrimônio social se torne insuficiente à satisfação do seu crédito e sempre que os administradores violem o dever de zelar por sua integridade¹⁴.

O dano reflexo experimentado pelos credores sociais em virtude da dilapidação do patrimônio social da companhia somente será reparado, então, em cenário de falência da companhia, oportunidade em que o administrador judicial poderá propor ação em nome da falida, buscando justamente a recomposição do patrimônio social (LRF, art. 82).

Desse modo, diante da ausência de adequada tutela dos interesses dos credores sociais pela lei societária, cabe, agora, fazer uma breve análise dos mecanismos introduzidos pelo direito comparado objetivando a proteção de sua posição, os quais certamente poderão contribuir para o aperfeiçoamento da legislação brasileira.

¹³ ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A e ações correlatas**. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 386.

¹⁴ GOMES, Orlando. **Responsabilidade dos administradores de sociedades por ações**. Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro n. 8. São Paulo: RT, 1972, p. 12.

4 BREVE ESTUDO DO DIREITO ESTRANGEIRO NO TOCANTE À TUTELA DOS INTERESSES DOS CREDORES SOCIAIS

4.1 Ponderações iniciais: notas sobre o estudo da UNCITRAL

De acordo com o levantamento realizado pela UNCITRAL, a imposição de obrigações aos administradores – no período em que é iminente o estado de insolvência da companhia – tem, como um dos objetivos, a proteção dos interesses dos credores e demais *stakeholders*.

Nesse sentido, muitos ordenamentos jurídicos estrangeiros estabelecem que os deveres e responsabilidades dos administradores de uma companhia solvente são diferentes dos deveres e responsabilidades dos administradores de uma companhia insolvente, na medida em que, no último caso, um dos objetivos que deveria pautar a tomada de decisões pela administração da companhia não é somente o interesse da companhia, mas também a preservação do patrimônio da empresa e a recuperação de ativos para a satisfação dos credores.

Isso porque os administradores de uma companhia insolvente passam, de certa forma, a gerir os bens e ativos dos próprios credores – ou, em outras palavras, que serão utilizados para pagamento desses créditos não satisfeitos – o que revela uma dicotomia de interesses que deveriam pautar a conduta do administrador.

No tocante ao *timing* para o diagnóstico da situação financeira da companhia, há, no direito comparado, sistemas legais que estabelecem a possibilidade de o administrador ser penalizado caso haja demora no pedido de recuperação judicial ou autofalência, como é o caso do ordenamento jurídico alemão.

Nesse sentido, de acordo com o estudo da UNCITRAL¹⁵, a imposição desse tipo de penalidade tem por objetivo criar incentivos para que o administrador tome

¹⁵ A number of jurisdictions address the issue of encouraging early action by imposing an obligation on a debtor to apply for commencement of formal insolvency proceedings within a specified period of time after insolvency occurs in order to avoid trading whilst insolvent. Other laws address the issue by focusing on the obligations of directors in the period before the commencement of insolvency proceedings and imposing liability for the harm caused by continuing to trade when it was clear or should have been foreseen that insolvency could not be avoided. The rationale of such provisions is to create appropriate incentives for early action through the use of restructuring negotiations or reorganization and to stop directors from externalizing the costs of the company's financial difficulties and placing all the risks of further trading on creditors.

Várias jurisdições abordam a questão de encorajar a ação antecipada ao impor uma obrigação ao devedor de solicitar o início de um processo formal de insolvência dentro de um determinado período de tempo após a insolvência ocorrer para evitar a negociação enquanto insolvente. Outras leis abordam a questão, concentrando-se nas obrigações dos conselheiros no período anterior ao início do processo

medidas para que haja o diagnóstico antecipado da situação financeira da empresa, o que aumenta as chances de a reestruturação ser exitosa e, de certa forma, protege os credores sociais.

Há, por outro lado, quem entenda que a imposição desses deveres aos administradores não é necessariamente benéfica para a companhia, na medida em que o administrador pode acabar tomando decisões precoces, que não necessariamente precisariam ser tomadas, justamente para evitar o risco de ser responsabilizado.

4.2 Possibilidade de propositura de ação de responsabilidade civil do administrador, pelo credor social, para reparação de dano individual indireto (dano social direto)

Com a finalidade de proteger a posição dos interesses dos credores sociais na preservação e recomposição do patrimônio da companhia – o que, em última análise, constitui mecanismo de segurança do mercado de crédito –, diversos ordenamentos jurídicos estrangeiros¹⁶ reconheceram a possibilidade de os credores moverem ação visando a reparação de dano indireto a eles causados pela conduta ilícita dos administradores da companhia.

Confira-se abaixo interesse ponderação de Marcelo Vieira von Adamek a esse respeito:

A particularidade dessa ação é que o credor social age preventivamente no seu próprio interesse (o interesse em ver cumprida a prestação pelo devedor), na medida em que, entre os atos lesivos ao patrimônio social e a situação pessoal dos credores, não há relação direta e imediata; há, tão somente, uma relação indireta de causa e efeito, por ser a integridade do patrimônio social a garantia do credor. Ou seja, o que fundamenta a ação do credor é a lesão à

de insolvência e impondo responsabilidade pelo prejuízo causado pela continuação do comércio quando era claro ou deveria ter sido previsto que a insolvência não poderia ser evitada. O raciocínio de tais disposições é criar incentivos adequados para ações antecipadas através do uso de negociações ou reorganizações de reestruturação e impedir os diretores de externalizar os custos das dificuldades financeiras da empresa e colocar todos os riscos de negociação adicional sobre os credores (**tradução nossa**).

¹⁶ (i) Itália: artigo 2.394 do Código Civil; (ii) Alemanha: § 93 (3) do *Aktiengesetz* de 1965; e (iii) Portugal: artigo 78 do Código das Sociedades Comerciais.

Para uma análise da doutrina a respeito dos deveres dos administradores perante os credores na *common law*, vide: DAVIES, Paul Lyndon. Directors' creditor-regarding duties in respect of trading decisions taken in the vicinity of insolvency? In: EIDENMÜLLER, Horst; SCHÖN, Wolfgang (Eds.). **The law and economics of creditor protection: a transatlantic perspective**. The Hague: T.M.C. Asser Press, 2008. p. 303- 339.

expectativa de prestação, lesão essa que, não fosse a expressa previsão legal, não seria passível de tutela¹⁷.

Com base nisso, verifica-se que a ação de responsabilidade prevista no direito estrangeiro constitui, de certa forma, instrumento preventivo de tutela dos interesses dos credores sociais, na medida em que, ao objetivar a recomposição do patrimônio social, o que o credor pretende, em verdade, é justamente a satisfação da obrigação da companhia, consubstanciada no pagamento do respectivo débito. Ou seja, o credor social, por receio de não receber seu crédito em virtude da dilapidação, causada pela conduta faltosa do administrador, do patrimônio social, lança mão de ação de responsabilidade civil buscando justamente a recomposição de tal patrimônio, que constitui sua única garantia.

Confira-se abaixo a posição da UNCITRAL a respeito do tema:

Although a major justification for imposing obligations on directors in the vicinity of insolvency is the protection of creditor interests, not all laws permit creditors to pursue a director for breach of those obligations. Under some laws where the insolvency representative takes no action, creditors, and sometimes shareholders, may have a derivative right to bring an action [...]. Where the benefit of any damages assessed will accrue to the insolvency estate for the benefit of creditors, there may be little incentive for shareholders to pursue such an action. Other laws only allow creditors to pursue certain types of actions or transactions, such as misfeasance or transactions at an undervalue. Under other laws, where creditors have no independent right to pursue a claim, a single creditor can pursue a director only with the consent of the majority of creditors or the creditor committee or creditors can request the creditors' representative or committee or the court to undertake any such action. Where it is deemed appropriate for the law to permit creditors to pursue directors, a distinction might be drawn between creditors whose debt arose in the period approaching insolvency as a direct result of the conduct being examined and creditors whose debt predated that period. Depending upon the applicable law relating to insolvency, an action against a director, if authorized, may be brought by the insolvency representative for the benefit of the insolvency estate. If permitted by the law relating to insolvency, an action against a director may be brought by a creditor for the benefit of the insolvency estate if the action is not brought by the insolvency representative. In some States and subject to the law relating to insolvency, an action against a director may be brought by a creditor for its own benefit. All such actions will be on the basis that the conduct being examined occurred in the vicinity of insolvency. Under some laws, that individual right of a creditor is limited to situations where the egregious behavior in question has been directed at a particular creditor. Should it be

¹⁷ ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A e ações correlatas**. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 387.

regarded as desirable to permit creditors to pursue a director, the insolvency law as it applies to avoidance proceedings might provide a useful example of the procedure to be followed [...]. The law might require, for example, the prior consent of the insolvency representative to ensure that they are informed as to what creditors propose and have the opportunity to refuse permission, thus avoiding any negative impact those actions may have on administration of the estate. [...] The law relating to insolvency may also permit a creditor or any other party in interest with the agreement of the insolvency representative to commence such an action. Where the insolvency representative does not agree, the creditor or other party in interest may seek leave of the court to commence such an action¹⁸.

Sobre a abrangência e extensão da responsabilidade do administrador, manifestou-se também a UNCITRAL:

Where directors are found liable for actions or omissions in the vicinity of insolvency, the extent of the liability varies. Under some laws, directors may be liable for loss or damage suffered by individual creditors and employees, as well as the company itself, where the loss is a direct result of their acts or omissions. They may also be liable for payments that result in a reduction of the insolvency estate or that have resulted in the diminution of the company's assets. Some laws

¹⁸ Embora uma justificativa importante para a imposição de obrigações aos diretores nas imediações da insolvência seja a proteção dos interesses dos credores, nem todas as leis permitem que os credores representem um diretor por violação dessas obrigações. De acordo com algumas leis em que o representante da insolvência não toma nenhuma ação, credores e, por vezes, acionistas, podem ter um direito derivado de ação [...]. Onde o benefício de quaisquer danos avaliados será acumulado para a propriedade da insolvência em benefício dos credores, pode haver pouco incentivo para que os acionistas façam tal ação. Outras leis só permitem que os credores representem certos tipos de ações ou transações, como falhas ou transações em um subvalorizado. De acordo com outras leis, onde os credores não têm um direito independente de recorrer a um crédito, um único credor pode exercer um cargo somente com o consentimento da maioria dos credores ou o comitê de credores ou os credores podem solicitar o representante ou comitê dos credores ou o tribunal para realizar qualquer ação desse tipo. Quando for considerado apropriado para a lei permitir que os credores representem diretores, pode ser feita uma distinção entre os credores cuja dívida surgiu no período que se aproxima da insolvência como resultado direto da conduta examinada e credores cuja dívida era anterior a esse período. Dependendo da legislação aplicável em matéria de insolvência, uma ação contra um diretor, se autorizada, pode ser levada pelo representante da insolvência em benefício da propriedade da insolvência. Se for permitida pela lei relativa à insolvência, uma ação contra um diretor pode ser levada por um credor em benefício da propriedade da insolvência se a ação não for apresentada pelo representante da insolvência. Em alguns Estados e sujeita à lei relativa à insolvência, uma ação contra um diretor pode ser realizada por um credor para seu próprio benefício. Todas essas ações basear-se-ão no fato de que o comportamento examinado ocorreu na proximidade da insolvência. De acordo com algumas leis, esse direito individual de um credor é limitado a situações em que o comportamento atrevido em questão foi dirigido a um credor particular. Se for considerado desejável permitir que os credores representem um diretor, a lei da insolvência, tal como se aplica aos processos de evasão, pode constituir um exemplo útil do procedimento a seguir [...]. A lei pode exigir, por exemplo, o consentimento prévio do representante da insolvência para garantir que sejam informados sobre o que os credores propõem e tenham a oportunidade de recusar a permissão, evitando assim qualquer impacto negativo que essas ações possam ter sobre a administração da propriedade. [...] A lei relativa à insolvência também pode permitir que um credor ou qualquer outra parte interessada com o acordo do representante da insolvência inicie tal ação. Quando o representante da insolvência não concorda, o credor ou outra parte interessada pode solicitar a autorização do tribunal para iniciar tal ação **(tradução nossa)**.

permit the court to adjust the level of liability to match the nature and seriousness of the mismanagement or other act leading to liability. Some laws provide that a director can be found liable for the difference between the value of the company's assets at the time it should have ceased trading and the time it actually ceased trading. An alternative formulation is the difference between the position of creditors and the company after the breach and their position if the breach had not taken place¹⁹.

4.3 Outros instrumentos de tutela dos interesses dos credores sociais

No direito comparado²⁰, há, ainda, mecanismo diverso de defesa da posição dos credores sociais, consubstanciado no dever de o administrador convocar assembleia geral e, no caso de sobreendividamento ou perda de mais da metade do capital social, requerer a autofalência da companhia.

4.4 *Twilight Zone*

De maneira geral, os ordenamentos jurídicos estrangeiros costumam atribuir responsabilidades nos casos em que os administradores de uma companhia insolvente (i) praticaram atos, anteriores ao início do processo de insolvência, que contribuíram para o agravamento da situação financeira da empresa, (ii) não adotaram as medidas para evitar a crise econômica – como, por exemplo, dar início ao processo de insolvência – no *timing* adequado, (iii) praticaram atos, posteriores ao início do processo de insolvência, que objetivam, por exemplo, frustrar ou retardar a satisfação dos credores sociais.

¹⁹ Quando os diretores são considerados responsáveis por ações ou omissões nas proximidades da insolvência, a extensão da responsabilidade varia. De acordo com algumas leis, os diretores podem ser responsáveis por perdas ou danos sofridos por credores e empregados individuais, bem como pela própria empresa, onde a perda é um resultado direto de seus atos ou omissões. Eles também podem ser responsabilizados por pagamentos que resultem em uma redução da propriedade da insolvência ou que tenham resultado na diminuição dos ativos da empresa. Algumas leis permitem ao tribunal ajustar o nível de responsabilidade para combinar a natureza e a gravidade da má administração ou outro ato que leva à responsabilidade. Algumas leis preveem que um diretor possa ser considerado responsável pela diferença entre o valor dos ativos da empresa no momento em que deveria ter cessado a negociação e o tempo em que realmente cessou a negociação. Uma formulação alternativa é a diferença entre a posição dos credores e a empresa após a violação e sua posição se a violação não tivesse ocorrido (**tradução nossa**).

²⁰ (i) Alemanha: § 92 do *Aktiengesetz* de 1965; e (ii) Suíça: artigos 725 e 725a do Código das Obrigações.

Como se vê, os administradores são responsáveis pelos atos praticados tanto antes do início do processo de insolvência, quanto depois. A delimitação do período em que o administrador pode responder por sua conduta é extremamente relevante para o estudo que esse trabalho propõe²¹.

O momento a partir do qual o administrador pode ser responsabilizado no contexto de uma empresa em insolvência costuma ser denominado, no direito comparado, de “*twilight zone*”, “*zone of insolvency*” e “*vicinity of insolvency*”. Apesar da imprecisão e subjetividade desse conceito, parece razoável que a “zona limite” englobe o período no qual houve o agravamento da situação financeira da companhia e se estenda até o ponto em que o estado de insolvência se tornou iminente ou inevitável.

Contudo, a fixação desse momento inicial leva em conta aspectos subjetivos, sendo necessária a adoção de algum critério objetivo que possa servir de parâmetro, por exemplo, para as decisões judiciais que determinarem que os danos causados pela conduta do administrador devem ser reparados.

Nesse sentido, o estudo da UNCITRAL ressaltou, de forma objetiva e clara, a importância da delimitação dessa “zona limite”:

[...] without a clear reference point, it would be difficult for directors to predict with confidence the point in time in the period before insolvency proceedings commence to which a court would have reference in considering an action for breach of those obligations²².

Segundo recomenda a UNCITRAL, para evitar a subjetividade da delimitação do momento inicial em que os administradores podem ser responsabilizados, é necessário que os sistemas legais disponham expressamente quando, antes de iniciado o processo de insolvência, surgem as obrigações dos administradores. Sugere, para tanto, que seja adotado o critério do momento da ciência, pelo administrador (ou do momento em que deveria ter tido ciência) de que a situação de insolvência se tornou iminente ou inevitável.

²¹ Nesse sentido, vide levantamento realizado pela International Association of Restructuring, Insolvency & Bankruptcy Professionals (INSOL) denominado *Directors in the Twilight Zone IV*, 2013. p. 49-55.

²² [...] sem um ponto de referência claro, seria difícil para os diretores prever com confiança o ponto no tempo antes do início do processo de insolvência em que um tribunal teria referência ao considerar uma ação por violação dessas obrigações (**tradução nossa**).

Independentemente do critério a ser adotado, é importante que a lei enuncie expressa e especificamente a partir de qual momento podem os administradores serem responsabilizados por sua conduta ilícita danosa e, para tanto, é preciso definir claramente o marco inicial da *twilight zone*. Como mencionado, é a partir desse momento que os administradores poderão ser responsabilizados no contexto do agravamento da situação financeira da companhia até o ponto em que o estado de insolvência se tornou iminente ou inevitável.

Entende-se, ainda, que os deveres e responsabilidades dos administradores de uma companhia solvente e de uma companhia insolvente são os mesmos. Contudo, a partir do marco inicial da *twilight zone*, esses deveres e responsabilidades são expandidos e os administradores passam a se obrigar também perante os credores sociais, na medida em que, em situação de insolvência, não é somente o interesse da companhia que deve pautar a conduta do administrador, mas também a necessidade de preservação do patrimônio da empresa e a recuperação de ativos para a satisfação de tais créditos.

À vista do exposto, é a partir do início da *twilight zone* que os credores passariam a ter legitimidade para reclamarem a reparação do dano (direto ou indireto) causado pela conduta ilícita do administrador, pois, em última análise, é o momento em que deveriam passar a ter maior ingerência sobre tais atos para que, assim, possam evitar a dilapidação do patrimônio social que lhes serve de garantia.

5 CONCLUSÃO

Diante do exposto nesse trabalho, não há dúvidas de que a lei acionária brasileira precisa reforçar os interesses dos credores sociais, ainda mais considerando a situação econômica que vem sendo enfrentada pelo país, com o aumento significativo do número de recuperações judiciais e falências. É uma problemática que demanda urgente solução.

Conforme restou demonstrado, a LSA não legitima o credor social a intentar ação de responsabilidade para reparação de dano indireto, consubstanciado na eventual possibilidade de a companhia não cumprir sua obrigação de pagamento do respectivo crédito em virtude da prática, pelos administradores, de atos lesivos que importem na dilapidação do patrimônio da companhia.

Em outras palavras: não podem os credores sociais mover ação de responsabilidade, para a tutela dos interesses da companhia, pelos danos indiretos por ele sofridos, em razão de dano direto à companhia – isto é, prejuízo no patrimônio social do devedor, o qual serve de garantia aos credores. Em verdade, a lei acionária somente oportunizou aos credores sociais a propositura de ação individual de responsabilidade para reparação dos danos diretos que porventura lhes foram causados.

Desse modo, diante da ausência de adequada tutela dos interesses dos credores sociais pela lei societária, cabe ao legislador pátrio solucionar tal problemática, se valendo, por exemplo, dos mecanismos de direito comparado que objetivam a proteção da posição dos credores sociais.

Ademais, cumpre também ao legislador determinar a partir de qual momento podem os administradores serem responsabilizados no contexto do agravamento da situação financeira da companhia.

Para tanto, é preciso definir claramente o marco inicial da *twilight zone*, momento em que os deveres e responsabilidades dos administradores são expandidos, passando a se obrigar também perante os credores sociais.

Isso porque, como visto, numa situação de insolvência, não é somente o interesse da companhia que deve pautar a conduta do administrador, mas também a necessidade de preservação do patrimônio da empresa e a recuperação de ativos para a satisfação de tais créditos.

As sugestões propostas acima certamente contribuirão para que a lei acionária melhor se amolde aos interesses dos credores sociais, o que pode, inclusive, dar mais segurança ao mercado de crédito, atualmente tão abalado, diminuindo, de certa forma, a transferência dos riscos da atividade empresarial.

Para finalizar, veja-se as ponderações abaixo feitas pela UNCITRAL a respeito da necessidade de efetiva regulação dos interesses dos credores sociais:

Effective regulation in this area should seek to balance the often competing goals and interests of different stakeholders: preserving the freedom of directors to discharge their obligations and exercise their judgement appropriately, encouraging responsible behaviour, discouraging wrongful conduct and excessive risk-taking, promoting entrepreneurial activity, and encouraging, at an early stage, the refinancing or reorganization of enterprises facing financial distress or insolvency. Such regulation could enhance both creditors' confidence and their willingness to do business with companies, encourage the participation of more experienced managers, who otherwise may be reluctant due to the risks related to failure, promote good corporate governance, leading to a more predictable legal position for directors and limiting the risks that insolvency practitioners will litigate against them once insolvency proceedings commence. Inefficient, unclear, antiquated and inconsistent guidelines on the obligations of those responsible for making decisions with respect to management of an enterprise as it approaches insolvency have the potential to undermine the benefits that an effective and efficient insolvency law is intended to produce and exacerbate the financial difficulty they are intended to address²³.

²³ UNITED NATIONS PUBLICATION. UNCITRAL **Legislative Guide on Insolvency Law**. Part four: Director's obligations in the period approaching insolvency, 2013. Disponível em: < <http://www.uncitral.org/pdf/english/texts/insolven/Leg-Guide-Insol-Part4-ebook-E.pdf> >. Acesso em: 12 set. 2017.

A regulamentação eficaz nesta área deve procurar equilibrar os objetivos e os interesses das diferentes partes interessadas: preservar a liberdade dos diretores para cumprir suas obrigações e exercer seu julgamento apropriadamente, encorajando o comportamento responsável, desencorajando a conduta ilícita e a tomada de riscos excessivos, promovendo a atividade empresarial e encorajando, em fase inicial, o refinanciamento ou a reorganização de empresas que enfrentam dificuldades financeiras ou insolvências. Essa regulamentação poderia aumentar a confiança dos credores e sua vontade de fazer negócios com as empresas, encorajar a participação de gestores mais experientes, que, de outra forma, podem ser relutantes devido aos riscos relacionados ao fracasso, promover uma boa governança corporativa, levando a uma posição jurídica mais previsível para diretores e limitando os riscos que os praticantes da insolvência litigarão contra eles uma vez que o processo de insolvência comece. As diretrizes ineficientes, pouco claras, antiquadas e inconsistentes sobre as obrigações dos responsáveis pela tomada de decisões sobre a gestão de uma empresa à medida em que se aproxima da insolvência podem prejudicar os benefícios que uma lei de insolvência efetiva e eficiente pretende produzir e exacerbar a dificuldade do financiamento com a qual se destinam (**tradução nossa**).

REFERÊNCIAS

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

DAVIES, Paul Lyndon. Directors' creditor-regarding duties in respect of trading decisions taken in the vicinity of insolvency? In: EIDENMÜLLER, Horst; SCHÖN, Wolfgang (Eds.). **The law and economics of creditor protection: a transatlantic perspective**. The Hague: T.M.C. Asser Press, 2008.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Volume III – 2ª edição revista e ampliada – Artigos 138 a 205. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

GOMES, Orlando. Responsabilidade dos administradores de sociedades por ações. **Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro** n. 8. São Paulo: RT, 1972.

INSOL INTERNATIONAL. Directors in the Twilight Zone IV. **International Association of Reestructuring, Insolvency & Bankruptcy Professionals**, jul. 2013.

NETO, Alfredo Sergio Lazzareschi. **Lei das Sociedades por Ações Anotada**. 4ª ed., São Paulo: Saraiva, 2012.

SPINELLI, Luis Felipe. **Conflito de interesses na administração da sociedade anônima**. São Paulo: Malheiros, 2012.

TOLEDO, Paulo F. Campos Salles. **O Conselho de Administração na sociedade anônima**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1999.

UNITED NATIONS PUBLICATION. UNCITRAL **Legislative Guide on Insolvency Law**. Part four: Director's obligations in the period approaching insolvency, 2013. Disponível em: < <http://www.uncitral.org/pdf/english/texts/insolven/Leg-Guide-Insol-Part4-ebook-E.pdf> >. Acesso em: 12 set. 2017.

LEGISLAÇÃO

BRASIL. Lei nº 6404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Palácio do Planalto Presidência da República, Brasília, DF, 15 dez. 1976. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm>. Acesso em: 12 set. 2017.

BRASIL. Lei nº 11.105, de 24 de março de 2005. Regulamenta os incisos II, IV e V do § 1º do art. 225 da Constituição Federal, estabelece normas de segurança e mecanismos de fiscalização de atividades que envolvam organismos geneticamente modificados – OGM e seus derivados, cria o Conselho Nacional de Biossegurança – CNBS, reestrutura a Comissão Técnica Nacional de Biossegurança – CTNBio, dispõe sobre a Política Nacional de Biossegurança – PNB, revoga a Lei no 8.974, de 5 de janeiro de 1995, e a Medida Provisória no 2.191-9, de 23 de agosto de 2001, e os arts. 5º, 6º, 7º, 8º, 9º, 10 e 16 da Lei no 10.814, de 15 de dezembro de 2003, e dá outras providências. Palácio do Planalto Presidência da República, Brasília, DF, 24 mar. 2005. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11105.htm>. Acesso em: 12 set. 2017.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Palácio do Planalto Presidência da República, Brasília, DF, 10 jan. 2002. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.htm>. Acesso em: 12 set. 2017.

OBRAS COMPLEMENTARES

BEBCHUCK, Lucian Arye. **A new approach to Corporate Reorganizations.** Harvard Law Review, v. 101:775, 1988.

BERGER, Dora. **A insolvência no Brasil e na Alemanha.** Porto Alegre: Fabris, 2001.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Lei de Recuperação de Empresas e Falência comentada.** 11ª ed. São Paulo: RT, 2016.

BLOK, Marcella. Business Judgment Rule: a responsabilidade dos administradores das sociedades anônimas. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais.** v. 46. p. 129-162. São Paulo: RT, 2009.

BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito societário.** 14. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

CAMPINHO, Sérgio. **Falência e recuperação de empresa.** 6ª ed, Rio de Janeiro: Renovar, 2012.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas.** 7a ed. São Paulo: Saraiva, 2013. v. 3.

CEREZETTI, Sheila Christina Neder. **A Recuperação Judicial de Sociedades por Ações.** O Princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperação e Falência. São Paulo: Malheiros, 2012.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Comentários à Nova Lei de Recuperação de Empresas.** 4ª ed. São Paulo: Saraiva, 2007.

DE LUCCA, Newton; SIMÃO FILHO, Adalberto (coord.). **Comentários à Nova Lei de Recuperação de Empresas e de Falências.** São Paulo: Quartier Latin, 2005.

ECIO, Perin Junior. **Curso de Direito Falimentar e Recuperação de Empresas.** 4ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 377.

EIZIRIK, Nelson. **Temas de direito societário.** Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

KRAAKMAN, Reiner. Et al. **The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach.** 2ª ed. New York: Oxford University Press, 2009.

LOBO, Jorge. **Da Recuperação da Empresa no Direito Comparado.** Rio de Janeiro: Lumen Juris. 1993.

LUCENA, José Waldecy. **Das sociedades anônimas: comentários à lei.** Rio de Janeiro: Renovar, 2009. v. 2.

LUTTER, Marcus (Ed.). **Legal capital in Europe.** Berlin: De Gruyter Recht, 2006.

MAMEDE, Gladston. **Falência e Recuperação de Empresas**. Col. Direito Empresarial Brasileiro. 7a ed. São Paulo: Atlas, 2015. v. 4.

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

MECCORMACK, Gerard. **Corporate Rescue Law – An Anglo-American Perspective**. Cheltenham (UK): Edward Elgar Publishing Limited, 2008.

MORAES, Luiza Rangel de. Business Judgment Rule e sua aplicação no Direito Brasileiro e na apuração de Responsabilidades dos Administradores de Companhias Abertas em Processos Administrativos Sancionadores. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. v. 60. p. 127. São Paulo: RT, 2013.

NEVES, Vanessa Ramalhete Santos. **Responsabilidade dos Administradores de Sociedades Anônimas**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2002.

OLIVEIRA, Daniel Kessler de; MACHADO, Hendel Sobrosa. **Responsabilidade Civil de Administradores e Sócios – Além da Desconsideração da Personalidade Jurídica**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2016.

PARENTE, Flávia. **O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

QUATTRINI, Larissa Teixeira. **Os deveres dos administradores de sociedades anônimas abertas: estudo de casos**. São Paulo: Saraiva, 2014.

SALOMÃO, Luis Felipe; SANTOS, Paulo Penalva. **Recuperação Judicial, Extrajudicial e Falência – Teoria e Prática**. Rio de Janeiro: Forense, 2012.

SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S.A.: Business Judgment Rule**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

SLATTER, Stuart e LOVETT, David. **Corporate Turnaround – Managing Companies in Distress**. Londres: Penguin Business, 1999.

SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005.

TOLEDO, Paulo F. Campos Salles; ABRÃO, Carlos Henrique (coord.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

TOLEDO, Paulo F. Campos Salles. **A empresa em crise no direito francês e americano**. Tese (Mestrado em Direito). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1987.

_____. **Recuperação judicial, a principal inovação da Lei de Recuperação de Empresas – LRE**. São Paulo: Revista do Advogado n° 83, p. 98-106, 2005.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. O status jurídico do controlador e dos administradores na recuperação judicial. **Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, v. 143, p. 21-38, jul/set 2006.

_____. **Direito Comercial – Sociedade por Ações**. v. 3. 3 ed. São Paulo: RT, 2014.

WARDE JR., Walfrido Jorge; MONTEIRO DE CASTRO, Rodrigo; DIAS TAVARES GUERREIRO, Carolina. **Direito Empresarial e Outros Estudos de Direito em Homenagem ao Professor Alexandre Tavares Guerreiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2013.