

**INSTITUIÇÃO DE ENSINO E PESQUISA – INSPER
LLM – DIREITO SOCIETÁRIO**

ENDRIGO DE PIERI PERFETTI

**RESPONSABILIDADES DOS MEMBROS DOS COMITÊS CONSULTIVOS
ENQUANTO INSTRUMENTOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA**

São Paulo – SP

2018

ENDRIGO DE PIERI PERFETTI

**RESPONSABILIDADES DOS MEMBROS DOS COMITÊS CONSULTIVOS
ENQUANTO INSTRUMENTOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA**

Monografia apresentada ao Programa de LLM em Direito Societário do INSPER – Instituto de Ensino e Pesquisa, como parte dos requisitos para a obtenção do título de pós-graduação lato sensu em Direito Societário.

Área de concentração: Direito Societário
Orientadora: Ana Cristina von Gussek Kleindienst

São Paulo – SP

2018

Perfetti, Endrigo de Pieri.
Responsabilidades dos membros dos comitês consultivos enquanto instrumentos de governança corporativa/Endrigo de Pieri Perfetti – São Paulo, 2018.

Monografia (Pós-graduação *lato sensu* em Direito. DIREITO SOCIETÁRIO – LLM). INSPER Instituto de Ensino e Pesquisa, 2018.

Orientadora: Ana Cristina von Gussek Kleindienst

1. Conselho de Administração; 2. Comitês Consultivos; 3. Governança Corporativa; 4. Responsabilidades. 5. Deveres. I. Endrigo de Pieri Perfetti. II. Responsabilidades dos membros dos comitês consultivos enquanto instrumentos de governança corporativa

ENDRIGO DE PIERI PERFETTI

**RESPONSABILIDADES DOS MEMBROS DOS COMITÊS CONSULTIVOS
ENQUANTO INSTRUMENTOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA**

Monografia apresentada ao Programa de LLM em Direito Societário do INSPER – Instituto de Ensino e Pesquisa, como parte dos requisitos para a obtenção do título de pós-graduação lato sensu em Direito Societário.

Área de concentração: Direito Societário
Orientadora: Ana Cristina von Gussek
Kleindienst

Data de aprovação: ___/___/_____

DEDICATÓRIA

Dedico aos amores da minha vida, minha esposa Marina e meus filhos Mateus e Vinicius.

AGRADECIMENTOS

À minha família por toda dedicação, compreensão e suporte que me auxiliam incessantemente ao longo da vida e me impulsionam ao futuro.

Aos familiares queridos que já nos deixaram, mas que ainda hoje me guiam por meio dos ensinamentos transmitidos e das experiências vividas.

Aos mestres do INSPER, do Mackenzie, à Dra. Ana Cristina orientadora deste trabalho.

A todos aqueles que de alguma forma contribuíram para a elaboração deste trabalho.

RESUMO

O objetivo deste trabalho é entender e explorar a responsabilidade, as hipóteses e os meios de responsabilização, dos membros de comitês consultivos, estatutários e não estatutários, de companhias abertas ou fechadas. O estudo se desenvolve considerando o tema da governança corporativa (devido a inerente correlação destes comitês com as estruturas de governança) e o teor do artigo 160 da Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6.404/76), que imputa aos membros dos órgãos técnicos e consultivos criados por estatutos sociais os mesmos deveres e responsabilidades imputados aos administradores. Apesar da aparente simplicidade da discussão, a prática cotidiana e as formas adotadas pelas companhias no Brasil sugerem maior aprofundamento no assunto, a fim de elucidar o real papel destes comitês e as formas mais adequadas para sua instituição e formatação. A responsabilidade dos membros será analisada sob a ótica do instituto da responsabilidade civil, tanto na esfera judicial, quanto administrativa. Será feito um breve comentário sobre a responsabilidade criminal, considerando a prática do crime de *insider trading*, mas sem a pretensão de aprofundar o assunto. Não serão objeto deste estudo companhias públicas e instituições financeiras em razão das peculiaridades de ordem regulatória. Ao final, pretende-se concluir, considerando os regimes possíveis de criação destes comitês, se os membros de comitês consultivos: (i) detêm os mesmos deveres legais dos administradores; (ii) respondem pelas suas recomendações e opiniões, como acontece com os administradores; e (iii) se seus membros responderiam de forma solidária, como ocorre com os conselheiros de administração, ou individual, como no caso do conselheiros fiscais e diretores.

Palavras-chave: Conselho de Administração; Comitês Consultivos; Governança Corporativa; Responsabilidades; Deveres.

ABSTRACT

The purpose of this study is to identify and investigate the responsibilities imposed to the members of advisory committees, either statutory or not, from private or publicly-held companies and the hypothesis and means of holding them liable for such burden. The study is developed in connection to the corporate governance theme (due to the inherent relation of such committees and governance structure) and article 160 of Corporation Law (Law n. 6.404/76), which impose to members of technical and advisory committees the same duties and responsibilities inflicted on administrators. Although the subject may seem simple, the daily practice followed by companies in Brazil require deeper examination with aims at delineating the real role of such committees and the most suitable methods to institute and structure them. The committees members liability is analyzed from the civil law perspective, both at the judicial and administrative spheres. The criminal liability is briefly examined in connection to the insider trading crimes, but there is no further scrutiny on this issue. The present study does not embrace public and financial companies due to their specific regulation. The final intent is to conclude, in light of the rules applied to the advisory committees structuring, whether their members: (i) hold the same liabilities imposed to administrators; (ii) are accounted in connection with their advises and recommendations as occurred with administrators; and (iii) hold the same joint liability imposed to members of the Board of Administration or individual as imposed to directors and members of Supervisory Boards.

Keywords: Board of Administration; Advisory Committees; Corporate Governance; Liability; Duties.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	9
1 GOVERNANÇA CORPORATIVA	12
1.1 Origem, definições e finalidade.....	12
1.2 Atores de Governança Corporativa no Brasil.....	17
1.3 Governança Corporativa como instrumento de valorização das Companhias	19
2 COMITÊS CONSULTIVOS COMO INSTRUMENTO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA	22
2.1 Criação dos Comitês Consultivos e composição	22
2.2 Funções, deveres e finalidades	31
2.3 Limites de atuação.....	35
3. RESPONSABILIDADES DOS MEMBROS DOS COMITÊS CONSULTIVOS	37
3.1 Aspectos gerais dos comitês consultivos estatutários e não estatutários nas sociedades anônimas	37
3.2 As responsabilidades civil, administrativa e criminal dos membros dos comitês consultivos estatutários e não estatutários	39
3.2.1 Responsabilidade civil dos membros dos comitês estatutários	39
3.2.2 Responsabilidade civil dos membros de comitês não estatutários	43
3.2.3 Responsabilidade administrativa dos membros de comitês, estatutários e não estatutários, de companhias abertas	45
3.2.4 Responsabilidade criminal de membros de comitês, estatutários e não estatutários, de companhias abertas	48
3.3 Ação de responsabilidade (artigo 159 LSA).....	49
CONCLUSÃO	52
REFERÊNCIAS	55
LEGISLAÇÃO E JURISPRUDÊNCIA	58

INTRODUÇÃO

O intuito deste trabalho é discutir a função dos comitês consultivos, aqui abarcados também os de ordem técnica, que são órgãos de apoio e aconselhamento do conselho de administração na tomada de decisão sobre assuntos específicos e que sejam relevantes às companhias.

Partindo da discussão sobre a função dos comitês consultivos, estudaremos a responsabilidade dos seus membros principalmente sobre a égide da Lei Federal nº 6.404/76, Lei das Sociedades Anônimas (LSA), mais precisamente do seu artigo 160.

Por serem tais comitês ferramentas relevantes e essenciais em uma boa estrutura de governança, será estudada a governança corporativa em si, mas limitando seu âmbito de aplicação ao Brasil.

Para tanto, será feita uma breve introdução sobre a origem da governança corporativa trazendo as principais definições doutrinárias difundidas sobre o instituto, suas finalidades, os principais atores de governança corporativa no Brasil até se chegar àquela que entendemos ser uma das suas principais finalidades, que é a utilização dos comitês como um poderoso instrumento capaz de enrobustecer a estrutura de governança corporativa das companhias lhes agregando valor.

Num segundo momento o estudo adentrará diretamente na seara dos comitês consultivos, abordando pontos específicos como, por exemplo, a previsão legal para criação, suas funções e finalidades, os deveres e limites de atuação dos seus membros.

No terceiro tópico será abordada a responsabilidade dos membros dos comitês consultivos, os aspectos gerais dessas estruturas e as diferenças de tratamento entre os comitês consultivos instituídos em sociedades anônimas de capital aberto e em sociedades anônimas de capital fechado, bem como em razão da criação destes comitês por estatuto social ou não.

Logo após será abordada a questão das responsabilidades dos membros dos comitês consultivos, tanto no âmbito administrativo, quanto no âmbito civil. Nesse tocante, será feito um breve paralelo com a responsabilidade dos administradores das sociedades anônimas estabelecidos por lei, em razão da aplicação extensiva do instituto por força do artigo 160 da LSA.

Também daremos uma pincelada na responsabilidade criminal dos membros dos comitês consultivos, sob o enfoque da Lei nº 6.385/76 no que tange à prática do crime de *insider trading*. O intuito aqui não é o de esmiuçar, tampouco esgotar o assunto, mas apenas dar uma ideia sobre como a questão foi abordada pelo legislador após a reforma da Lei nº 6.385/76, em especial seu artigo 27-D.

Analisados os pontos até então descritos, apontaremos as hipóteses de responsabilização dos membros dos comitês nos mesmos moldes dos administradores das sociedades anônimas, em razão de sua atuação, e se aplicável ou não a ação de responsabilidade prevista no artigo 159 da LSA.

Para desenvolvimento do tema, considerou-se o universo das sociedades anônimas pessoas jurídicas de direito privado, tanto de capital aberto, quanto de capital fechado.

Não se trata de assunto polêmico ao nosso ver, mas pouco explorado apesar da relevância e influência que tais órgãos costumam exercer na definição de assuntos relevantes, e às vezes estratégicos, das companhias.

Entendemos que o assunto é relevante, pois notório que nas companhias onde há maior concentração de capital nacional, entre controladores e minoritários, não raramente os conselhos de administração, e até o conselho fiscal, acabam sendo formados em sua maioria por profissionais de confiança dos acionistas, que não necessariamente reúnam as qualidades e habilidades muitas vezes necessárias e esperadas para deliberarem sobre assuntos que determinaram os rumos das companhias.

É em razão dessas limitações dos conselheiros que muitas vezes os comitês consultivos acabam por assumir um protagonismo e importância maiores do que o esperado para um órgão meramente consultivo, o que acarreta numa atuação mais impactante e invasiva na gestão das companhias, ainda que sob o manto do aconselhamento.

Desta forma, ante ausência de debates e questionamentos sobre o tema, aproveita-se a oportunidade para refletir a respeito e fomentar a discussão.

1 GOVERNANÇA CORPORATIVA

1.1 Origem, definições e finalidade

Quando se faz menção a explorar a origem da governança corporativa, não há a pretensão de remeter o leitor a uma profunda viagem até os seus primórdios, como por exemplo, quando do surgimento da companhia holandesa das Índias Orientais em 1602.

Neste estudo o que se busca é ser objetivo e para tanto passa-se a tratar da origem da governança corporativa a partir do momento em que esta toma os contornos similares às práticas atuais.

Nessa linha, Alexandre Di Miceli da Silveira¹, elenca em sua obra algumas situações que, sob a ótica dele, são os marcos ocorridos no mundo que contribuíram para o fortalecimento da governança corporativa como a conhecemos hoje.

Djalma de Pinho Rebouças de Oliveira², por sua vez, entende que os pilares que originaram a governança corporativa como a conhecemos e praticamos atualmente são três: - Fundo de investimento LENS, constituído por Robert Monks (1992); - Relatório Cadbury (1992); e – Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades (1999).

Para os fins deste trabalho vale explicar os três pilares elencados por Djalma Oliveira por serem os mais citados pela doutrina, sendo que dois deles também são mencionados por Alexandre Silveira.

O fundo LENS é considerado um dos pilares, pois implementou um modelo de gestão até então desconhecido, focando na performance e valorização das empresas.

¹ SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. Histórico da Governança Corporativa. In: _____ **Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática**. 2. Ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015. Cap. 2, 32-45p.

² OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. **Governança corporativa na prática: integrando acionistas, conselho de administração e diretoria executiva na geração de resultados: conceitos; estruturação; atuação; prática**. São Paulo: Atlas, 2006. 12-16p.

De outra forma, o relatório Cadbury se diferencia do fundo LENS na medida em que não se trata de um modelo de gestão propriamente dito, mas sim de um documento elaborado no Reino Unido em meio a diversos escândalos envolvendo grandes corporações, cujo objetivo era o de recuperar a credibilidade do mercado de capitais e reconquistar a confiança dos investidores.

Esse relatório surgiu em razão da pressão realizada pelo governo inglês junto a diversas entidades britânicas, que resultou na criação de uma comissão fiscalizadora com poderes para de investigar o ambiente corporativo empresarial britânico. Daí o surgimento do relatório Cadbury.

Embora seu conteúdo fosse focado no aspecto financeiro das operações, sua singularidade estava na criação do conceito de governança corporativa enquanto um sistema de direção e controle das companhias. Segundo esse conceito, ainda hoje amplamente utilizado, o conselho de administração deve zelar e assegurar a observância e o funcionamento deste sistema.

Referido relatório consolidou o estabelecimento de três princípios até hoje tidos como basilares, quais sejam, (i) transparência, (ii) integridade, e (iii) prestação de contas; além de ter instituído a política do *comply or explain*.

Sobre o *comply or explain*, trata-se de um instrumento criado para dar maior flexibilidade às companhias. Ele propicia àquelas que por alguma razão se recusem a cumprir determinada norma de governança, a possibilidade de explicar ao público os motivos e as razões de convencimento pelas quais deixaram de fazê-lo.

Apesar de num primeiro momento soar como um subterfúgio para se furtar ao cumprimento de determinadas obrigações, ao nosso ver tal instrumento é bastante eficaz e racional. Isso porque permite que as companhias adotem apenas as normas que entendam adequadas aos seus objetivos sociais e atividades, evitando burocracias desnecessárias que onerariam as companhias com obrigações que nada lhes agregariam.

Com isso, se garante, de forma inversa, a efetiva aplicação dos princípios da transparência, integridade e da prestação de contas ao processo fiscalizatório como um todo, fortalecendo o modelo de governança corporativa e a confiança do investidor no mercado e nas companhias. Não por outro motivo que tal conceito é utilizado até hoje na maioria dos países europeus e no Brasil, sendo objeto de recomendação inclusive pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC)³.

O terceiro item, mas não menos importante, são os *Principles of Corporate Governance* de 1999 (revisado em 2004 e 2016), material editado pela Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE)⁴.

Essas diretrizes da OCDE foram as primeiras a serem feitas com abrangência mundial, o que deu um status de material de referência que passou a ser muito utilizado por vários códigos de boas práticas elaborados ao redor do mundo.

Seu sucesso pode ser atribuído ao fato dos seus princípios levarem em consideração a existência de diversas variantes entre os muitos países e culturas globais, fato que impede a criação de um sistema uno global de governança corporativa. Por conta disso, a OCDE estabeleceu cinco princípios gerais que, para eles, deveriam ser levados em consideração pelos agentes de mercado e pelas entidades reguladoras em nível mundial.

São eles: (i) direitos dos acionistas, (ii) tratamento equitativo entre todos os acionistas; (iii) proteção aos *stakeholders*; (iv) transparência; e (v) conselho de administração responsável pela definição da estratégia e fiscalização/monitoramento dos executivos.

³ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de governança corporativa do IBGC**. 5 ed, São Paulo: IBGC, 2015. Disponível em <<http://conhecimento.ibgc.org.br/noticias/Paginas/n1.aspx>>. Acesso em: 18 jan. 2018.

⁴ ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E O DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO. **Os Princípios da OCDE sobre o governo das sociedades**, 2004. Disponível em: <<https://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/33931148.pdf>>. Acesso em: 13 jul. 2018.

Quando deixamos o cenário mundial e passamos a considerar o desenvolvimento da governança corporativa no Brasil, a literatura especializada aponta a ocorrência de iniciativas mais contundentes neste sentido a partir da década de 90 até o início dos anos 2000. Entretanto, Gregório Mancebo Rodriguez e Mônica Mansur Brandão observam que o assunto já era objeto de estudo desde a década de 60, conforme se observa no trecho do livro transcrito abaixo:

Yamamoto e Almeida Prado afirmam que:

Já se observava, em 1960, a utilização do termo *corporate governance* no sentido de orientação das políticas de estrutura e funcionamento das empresas, que mal traduzido para o português acabou por se consagrar como governança corporativa.⁵

Como se vê, mesmo no Brasil o assunto já vinha sendo discutido há mais tempo, talvez não com a força e repercussão que se via no cenário mundial, mas com aparente maturidade.

A partir daí, vale trazermos algumas das principais definições de governança corporativa:

Para a OCDE, governança corporativa define-se como:

O governo das sociedades é uma componente fulcral na melhoria da eficiência e do crescimento económicos, bem como no reforço da confiança do investidor. Envolve um conjunto de relações entre a gestão da empresa, o seu órgão de administração, os seus accionistas e outros sujeitos com interesses relevantes. O governo das sociedades estabelece também a estrutura através da qual são fixados os objectivos da empresa e são determinados e controlados os meios para alcançar esses objectivos. Um bom governo das sociedades deve proporcionar incentivos adequados para que o órgão de administração e os gestores prossigam objectivos que sejam do interesse da empresa e dos seus accionistas, devendo facilitar uma fiscalização eficaz. A presença de um sistema eficaz de governo das sociedades, tanto em cada empresa como na economia considerada como um todo, contribui para alcançar o grau de confiança necessário ao funcionamento adequado de uma economia de mercado. Daí resultam custos inferiores na captação de capitais, que incentivam as empresas a usarem os recursos de forma mais eficaz, viabilizando assim um crescimento sustentável.⁶

⁵ YAMAMOTO, M; PRADO, Almeida, 2003 apud RODRIGUEZ, Gregorio Mancebo; BRANDÃO, Mônica Mansur. **Visões da governança corporativa**: A realidade das sociedades por ações e a sustentabilidade. São Paulo: Saraiva, 2010. 3p.

⁶ ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E O DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, op.cit., 11p.

Já o IBGC a define da seguinte forma:

Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas.

As boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum.⁷

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por sua vez, assim define governança corporativa:

Governança corporativa é o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. A análise das práticas de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas.⁸

Superadas as definições dadas pelos principais agentes de governança corporativa para o cenário nacional brasileiro, resta-nos adentrar à finalidade da governança corporativa.

Da leitura dos conceitos e considerando o contexto histórico do seu surgimento, pode-se dizer que tecnicamente a governança corporativa é um sistema complexo de direção empresarial e organizacional que diz respeito à maneira pela qual as sociedades são dirigidas e controladas, buscando formar um ambiente onde as pessoas busquem voluntariamente cumprir as regras e tomar decisões no melhor interesse da companhia.

Considerando o público externo, a governança tem a finalidade de fazer com que as empresas sejam transparentes e sustentáveis em relação aos seus resultados financeiros e impactos não financeiros, bem como a assegurar a todos os seus acionistas o exercício pleno dos seus direitos. Desta forma, envolve os

⁷ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, op. cit., 20p.

⁸ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, **Recomendações da cvm sobre governança corporativa**. 2015. Disponível em

<<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0001/3935.pdf>>. Acesso em: 5 sep. 2018.

relacionamentos entre acionistas, conselho de administração, diretores, órgãos de fiscalização e controle, além de interessados.

Em suma, pode-se dizer que a governança corporativa visa agregar valor à empresa perante o acionista, o mercado e *stakeholders*, instituindo mecanismos que assegurem a evolução e o crescimento da companhia de forma sustentável e conforme seus objetivos sociais, reduzindo custos e a burocracia em prol do ganho de eficiência. Isso se reflete em decisões mais acertadas e no aprimoramento dos controles e processos.

1.2 Atores de Governança Corporativa no Brasil

A principal instituição brasileira responsável pelo fomento das práticas e debates relacionados a governança corporativa é o IBGC. Além dele, também há a CVM, com atuação mais voltada para o escopo econômico-financeiro da governança, além de outras instituições que representam determinados seguimentos da economia e buscam modular as boas práticas de forma mais adequada ao setor que representam.

Para o fim deste estudo, focaremos a análise no que dispõe o IBGC e a CVM.

O IBGC é uma associação nacional fundada em 1995, sem fins lucrativos, dedicada exclusivamente à promoção da governança no Brasil. Reconhecido inclusive em âmbito internacional, tem como propósito ser uma instituição de referência em governança corporativa para assim contribuir para o desempenho sustentável das organizações e agir como influenciador de opiniões visando resguardar a prática empresarial com transparência, justiça e responsabilidade.

Responsável pela criação do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa, hoje em sua 5ª edição⁹, o IBGC produz cursos de formação de profissional para Conselheiro de Administração, Conselheiro Fiscal, bem como

⁹ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, op. cit.

elabora eventos, palestras e cursos com temas específicos dedicados a determinados núcleos de determinados setores da economia.

Todas as atividades desenvolvidas e pensadas pelo IBGC são feitas visando difundir as boas práticas de governança corporativa para profissionalizar e fortalecer cada vez mais as companhias, suas relações institucionais, o mercado de capitais e no fim, a economia em sentido amplo.

Seu código de melhores práticas é, sem sombra de dúvidas, o material de referência para elaboração dos códigos de boas práticas das companhias de modo geral.

Quanto a CVM, ao criar sua cartilha de boas práticas¹⁰ não o fez com o objetivo de obrigar as companhias a adotar políticas robustas de governança corporativa. Diversamente, referido material tem caráter de recomendação, não constituindo, portanto, uma norma cujo descumprimento seja passível de sanção, nem mesmo no âmbito administrativo.

Todavia, em que pese o caráter recomendatório da cartilha, a CVM aplica às companhias que não a seguem a regra do *comply or explain*, o que de certa forma acaba por forçar as companhias a praticarem suas recomendações, ainda que de forma reversa, sob pena de serem vistas pelo mercado como companhias de menor credibilidade quando comparadas com outras que têm normas de boas práticas.

Na introdução da referida cartilha, a CVM deixa claro o viés econômico-financeiro das suas recomendações ao estatuir que o foco é o aumento do valor da companhia por meio da redução de custo de capital, em razão da repercussão das boas práticas de governança corporativa.

Com isso, almeja, a CVM, contribuir para com o fortalecimento do mercado de capitais, pois os investidores tendem a estar mais protegidos contra desvios de ativos

¹⁰ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. op. cit., passim.

por indivíduos que têm poder de influenciar e tomar decisões em nome da companhia, quando há a adoção de boas práticas de governança corporativa.

A cartilha ainda traz em seu texto o seguinte objetivo:

Com a publicação desta cartilha, a CVM busca estimular o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro por meio da divulgação de práticas de boa governança corporativa. Seu objetivo é orientar nas questões que podem influenciar significativamente a relação entre administradores, conselheiros, auditores independentes, acionistas controladores e acionistas minoritários. A CVM ressalta que esta cartilha não pretende esgotar o assunto, e, portanto, entende que as companhias podem e devem ir além das recomendações aqui incluídas. Para a elaboração desta cartilha, utilizou-se a experiência de 25 anos de CVM e analisou-se a experiência de diversos países, além de relatórios de pesquisas e códigos de governança nacionais e internacionais.¹¹

Portanto, conclui-se que em nível nacional, IBGC e CVM são os dois principais atores responsáveis por zelar e difundir as boas práticas de governança corporativa.

1.3 Governança Corporativa como instrumento de valorização das Companhias

Na medida em que entendemos a governança corporativa como um complexo sistema de gestão, organização e relacionamento, sendo este sistema responsável pela (i) elaboração de processos aprimorados pelo fortalecimento de políticas e costumes, e (ii) assegurar o respeito às leis e regulamentos, fica evidente se tratar de uma poderosa ferramenta para se obter maior eficácia e solidez nos processos, além de otimização dos seus recursos, conseqüentemente há a valorização das companhias.

É por meio da governança corporativa que companhias conseguem transformar filosofias em ações reais dotadas de eficácia, trazer transparência à tomada de decisões, garantir a longevidade econômica de forma sustentável e assegurando o acesso a recursos financeiros e fontes de financiamento adequadas ao seu perfil de risco.

¹¹ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Introdução. In: _____. op. cit., 1p.

Portanto, as boas práticas de governança corporativa contribuem para a melhoria da imagem da companhia e a conseqüente valorização da sua marca.

No caso de empresas familiares, a governança também se mostra como um importante instrumento de promoção da capacitação e escolha dos herdeiros e administradores do negócio.

Nesse sentido, Alexandre Di Miceli da Silveira compartilha dados disponibilizados pelo IBGC no livro “*Governança Corporativa em Empresas de Controle Familiar: casos de destaque no Brasil*”. Referida obra foi produzida com estudos de casos de quinze empresas familiares brasileiras com ações negociadas em bolsa de valores e que foram destaque em governança corporativa. O resultado do trabalho, segundo Alexandre foi:

O trabalho reportou, ainda, os principais benefícios, na ótica das companhias, decorrentes da adoção de melhores práticas, os quais se dividiam em dois grupos: benefícios internos, ligados à melhoria do funcionamento e nas decisões da alta gestão; e externos, associados a redução no custo de capital e a uma melhor percepção junto aos investidores.

Entre os benefícios internos, cinco se destacam: (i) maior profissionalização e alinhamento de interesses da gestão; (ii) maior formalização dos processos de trabalho; (iii) aprimoramento do processo decisório, com decisões menos subjetivas e, ao mesmo tempo, mais rápidas; (iv) separação mais clara de papéis entre representantes da propriedade (conselheiros) e da gestão (diretores); e (v) melhor gestão dos riscos e dos controles internos.

Entre os benefícios externos auferidos de acordo com as empresas, merecem destaque: (i) melhoria na percepção dos títulos da empresa junto aos investidores, com valorização das ações e dos títulos de dívida; (ii) maior acesso ao capital, com aumento do leque de opções para financiar os projetos da empresa; (iii) aumento da credibilidade perante credores e elevação do *rating* de crédito; (iv) maior liquidez das ações; e (v) melhor imagem e reputação da companhia no mercado.¹²

O sítio eletrônico da Exame¹³ veiculou em 03 de julho de 2017 reportagem lastreada em estudo da consultoria Deloitte, cuja abordagem era justamente o fato de a governança corporativa ser um instrumento de valorização das ações.

¹² SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. op. cit., 261-262p.

¹³ EXAME. **Os dados confirmam**: boas práticas de governança valorizam ações.

<https://exame.abril.com.br/negocios/os-dados-confirmam-boas-praticas-de-governanca-valorizam-acoes/>. Acesso em: 08 jul. 2018.

Referida reportagem indica que companhias com políticas de *compliance* consistentes são mais atrativas para o investidor e garantem maior retorno aos acionistas no médio e longo-prazo. A conclusão é de que sistemas de governança robustos trazem vantagens ao acionista no médio e longo-prazo, pois garantem a longevidade das companhias que os aplicam. Vejamos abaixo trecho da reportagem que utiliza o estudo da Deloitte para demonstrar o resultado dessa equação:

De acordo com dados da Deloitte (gráfico abaixo), entre janeiro de 2001 e abril de 2017, as ações das empresas que fazem parte do Índice de Governança Corporativa (IGC) da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) valorizaram 122% a mais do que as ações das demais empresas brasileiras de capital aberto.¹⁴

Muito embora o resultado apontado pela Exame esteja de acordo com nosso entendimento, cabe aqui uma pequena crítica ao conteúdo da reportagem.

O jornalista utiliza o *compliance* como sinônimo de governança corporativa, quando na verdade o *compliance* é uma ferramenta de governança usada para mapear riscos existentes, criar processos de controle e ferramentas de prevenção. É um sistema de aperfeiçoamento de riscos que não visa a sua eliminação, mas sim o tratamento seguro do mesmo. Com isso, seu objetivo é implementar uma cultura de confiança e integridade com engajamento direto da alta gestão, que promoverá uma aderência da empresa às leis e demais normas estabelecidas. Desta forma, visa assegurar um padrão de excelência operacional, diminuir o risco de problemas reputacionais, mitigar passivos legais e promover seus valores.

Portanto, é certo e sabido que os benefícios trazidos por políticas de boas práticas de governança corporativa sérias e adequadas a cada empresa são muitos e não se limitam apenas a ganhos financeiros, pois trazem também amplos ganhos reputacionais e de relacionamento que são intangíveis num primeiro momento, mas dizem muito a favor numa eventual crise em razão da credibilidade que transmite. Dependendo do caso, pode ser uma linha tênue entre a continuidade da companhia e o encerramento das suas atividades.

¹⁴ EXAME. op. cit. Acesso em 08 jul. 2018.

2 COMITÊS CONSULTIVOS COMO INSTRUMENTO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

2.1 Criação dos Comitês Consultivos e composição

Prevê o artigo 160 da LSA que as normas da Seção IV são aplicáveis aos membros de quaisquer órgãos criados pelo estatuto, com funções técnicas ou para aconselhamento dos administradores. Vejamos:

Art. 160. As normas desta Seção aplicam-se aos membros de quaisquer órgãos, criados pelo estatuto, com funções técnicas ou destinados a aconselhar os administradores.¹⁵

Neste estudo denominamos estes órgãos de “comitês consultivos”, mas é certo que há outras denominações utilizadas conforme a conveniência de cada companhia, a exemplo de conselhos consultivos ou comitês do conselho de administração.

A LSA, por exemplo, não faz menção a *comitês consultivos* em seu texto. Todavia, menciona uma única vez a existência de *conselhos consultivos de conselhos de administração ou fiscal*. Esta menção, porém, nada tem a ver com a criação ou o estabelecimento da nomenclatura destes órgãos. É o que mostra a redação do inciso I, do §3º, do artigo 147 da LSA, ao tratar dos impedimentos para a nomeação de conselheiros, conforme demonstrado a seguir:

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

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

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

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

¹⁵ BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Palácio do Planalto Presidência da República**, Brasília, DF, 15 de dezembro de 1976. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404compilada.htm>. Acesso em: 08 jul. 2018.

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

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

§ 4º A comprovação do cumprimento das condições previstas no § 3º será efetuada por meio de declaração firmada pelo conselheiro eleito nos termos definidos pela Comissão de Valores Mobiliários, com vistas ao disposto nos arts. 145 e 159, sob as penas da lei. [\(Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001\)](#)¹⁶

Portanto, tem-se que não há a previsão legal para se utilizar determinada nomenclatura, como ocorre com o conselho de administração, o conselho fiscal e a diretoria.

Quanto a criação dos comitês consultivos, Nelson Eizirik ensina em sua obra *Lei das S/A Comentada* que:

Os órgãos com funções técnicas ou de aconselhamento dos administradores podem ser criados pelo estatuto ou mediante normas internas da companhia, de tal fato decorrendo regimes diversos de responsabilidade para os seus membros. Quando o órgão é previsto no Estatuto, aplicam-se aos seus membros, em princípio, as normas da Seção IV e suas funções são indelegáveis. Se o estatuto apenas menciona que o conselho de administração poderá criar comissões consultivas ou comitês técnicos, sem especificá-los, não serão eles considerados “criados pelo estatuto”, não lhes sendo aplicáveis as disposições deste artigo.¹⁷

Modesto Carvalhosa e Nilton Latorraca, lecionam que a criação de órgãos consultivos e técnicos, como os comitês consultivos objeto deste estudo, decorrem do processo de especialização. Como consequência, teria o legislador estendido aos não administradores a responsabilidade pela administração da companhia ao vincular aos consultores os deveres de diligência, lealdade e informação. Vejamos *ipsis literis* o que dizem:

O Decreto-Lei nº 2.627, de 1940, dispunha a respeito, em seu art. 121, § 2º: “Quando os estatutos criarem qualquer órgão com funções técnicas ou destinado a orientar os diretores, a responsabilidade civil de seus membros apurar-se-á na conformidade das regras deste capítulo”.

¹⁶ BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações.

Palácio do Planalto Presidência da República, Brasília, DF, 15 de dezembro de 1976. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404compilada.htm>. Acesso em: 08 jul. 2018. (Grifo nosso)

¹⁷ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**: artigos 138 ao 205. 2 ed, São Paulo: Quartier Latin, 2015. 192p.

O diploma em vigor reproduz com outras palavras o mesmo princípio da responsabilidade civil dos membros dos órgãos auxiliares da administração criados pelo estatuto social.

Explicitamente, a lei estende a não administradores responsabilidade pela administração, vinculando os consultores técnicos que pertençam ao órgão colegiado estatutário aos deveres de diligência, lealdade e informação, que cabem aos administradores.

[...]

A criação de órgãos consultivos e técnicos, no âmbito da organização empresarial, é fruto do processo de especialização, cujas características são bem explicadas no *Arret Mote*, de 1946. Nele, constata-se que a sociedade anônima tornou-se uma instituição de direito privado, isto é, um agrupamento de pessoas reunidas no interesse comum, tendo em vista realizar uma idéia-mestra – o objeto social –, por meio de uma organização permanente. Nessa organização, em virtude de dispositivos legais, cada um dos órgãos sociais tem uma função determinada. A característica nova é marcada pelo princípio da especialização, que transcende aquele da hierarquia de poderes, que marcava na concepção contratualista da sociedade anônima.

O *Arret Motte*, com efeito, lançou novas luzes sobre o clássico princípio da separação de poderes, permeando-o com o da especialização. A indelegabilidade de poderes dos órgãos da administração, estabelecida no art. 139 da lei, não visa apenas definir responsabilidades, como também a estabelecer um regime organizacional na companhia, que não era conhecido ao tempo dos capitães de indústria, quando se confundiam as figuras do acionista majoritário, do administrador e do técnico.

Assim, a divisão de funções dos órgãos sociais não segue apenas a o princípio do direito público de divisão dos poderes do Estado.¹⁸

Alexandre Di Miceli da Silveira¹⁹ preceitua que os comitês são importantes órgãos de fortalecimento da governança corporativa, apesar de não terem caráter deliberativo, e entende que devem estar previstos em estatuto para que haja um maior compromisso dos seus membros e uma efetiva responsabilização dos mesmos pelos atos que praticarem.

Defende que a composição dos comitês se dê exclusivamente por conselheiros, por ser, segundo ele, a prática da maior parte dos países, em especial dos anglo-saxões, mas reconhece que no Brasil desenvolveu-se uma prática distinta, onde os comitês costumam ser formados por executivos da companhia ou de outras empresas de relacionamento do acionista, especialistas externos, dentre outros profissionais; esta formatação estaria em completo desalinho com as boas práticas de governança corporativa internacionais.

¹⁸ CARVALHOSA, Modesto; LATORRACA, Nilton. **Comentários à lei das sociedades anônimas:** artigos 138 a 205. São Paulo: Saraiva, 1997. 351-352p.

¹⁹ SILVEIRA, op. cit., 154p.

Deixando a doutrina e partindo para os materiais usados como referência para os mercados, vemos na cartilha de recomendações da CVM sobre governança corporativa, a existência de um tópico exclusivo tratando da criação e do funcionamento de comitês e conselho de administração.

Neste tópico a CVM recomenda que os conselhos de administração disponham em seu regimento sobre os comitês especializados, neste caso, especificamente aqueles relacionados a auditoria e as operações entre partes relacionadas.

Nota-se uma preocupação do órgão de caráter exclusivamente mercadológico. Isso porque a linha de orientação de sua cartilha privilegia e foca na transparência de informações financeiras para transmitir confiança e solidez ao mercado. Não há menção, por exemplo, de qualquer recomendação sobre um possível comitê de governança, ou de meio ambiente, dentre tantos outros possíveis no vasto universo de companhias que possuem ações listadas em bolsa. Esta lacuna, ao nosso ver, caracteriza uma falha que merece ser corrigida, principalmente quando se trata de boas práticas de governança corporativa.

Quanto a composição dos comitês consultivos, para a CVM devem compô-lo alguns membros do conselho de administração, conforme se verifica do trecho abaixo transcrito:

II.2 O conselho deve adotar um regimento com procedimentos sobre suas atribuições e periodicidade mínima das reuniões, **além de dispor sobre comitês especializados para analisar certas questões em profundidade, notadamente relacionamento com o auditor e operações entre partes relacionadas**. O conselho de administração deve fazer anualmente uma avaliação formal do desempenho do executivo principal. Os conselheiros devem receber os materiais para suas reuniões com antecedência compatível com o grau de complexidade da matéria.

O regimento do conselho também deve incluir disposições sobre método de convocação de reuniões, direitos e deveres dos conselheiros, relacionamento com a diretoria e procedimentos para solicitação de informações por conselheiros. O conselho deve ser autorizado a solicitar a contratação de especialistas externos para auxílio em decisões, quando considerar necessário. O estatuto deve autorizar qualquer membro do conselho a convocar reuniões em caso de necessidade, quando o conselheiro que é encarregado não o faz.

Os comitês especializados devem ser compostos por alguns membros do conselho de administração para estudar seus assuntos e preparar propostas,

as quais deverão ser submetidas à deliberação do conselho de administração.²⁰

Passando para o estudo do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC²¹ nota-se grande diferença em relação ao enfoque, aplicação e profundidade das recomendações quando comparado com a cartilha da CVM. Referido código vai mais a fundo (o que é natural e esperado dado seu papel como órgão responsável por difundir e solidificar as boas práticas de governança no país). Tanto o é que versa sobre duas classes de órgãos consultivos: (i) conselho consultivo e (ii) comitês do conselho de administração.

O conselho consultivo seria a porta de entrada para sociedades anônimas de capital fechado que desejam iniciar a adoção de boas práticas de governança corporativa. Também seria uma estrutura alternativa ao conselho de administração em companhias que estejam iniciando a implementação de boas práticas de governança corporativa, todavia, sem integrar a administração da companhia nem ter poder decisório.

Em qualquer das duas hipóteses consideradas pelo código em questão, recomenda o IBGC que o conselho consultivo, se instaurado, deverá ser composto por membros internos e independentes, servindo para fins de aconselhamento, e que sua criação não deve ter previsão estatutária, sob pena de funcionar indevidamente como um conselho de administração.

Vejamos o teor do seu texto para que não paire dúvidas sobre tais recomendações:

2.18 Conselho consultivo

Fundamento

O conselho consultivo, **com a presença de membros internos e independentes**, pode ser um primeiro passo dado por empresas fechadas para fomentar a adoção das melhores práticas de governança corporativa. **É uma alternativa transitória ao conselho de administração, sobretudo para organizações em estágio inicial de adoção de boas práticas de governança corporativa.** O conselho consultivo difere do conselho de

²⁰ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. II. Estrutura e Responsabilidade do Conselho de Administração. In: _____. op. cit., 4p. (Grifo nosso)

²¹ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, op. cit., 56-59p.

administração por **não ter poder decisório, nem integrar a administração. Ele não é deliberativo, apenas aconselha e propõe recomendações que podem ou não ser aceitas pelos administradores.**

Caso esteja previsto no estatuto/contrato social e/ou atue de forma deliberativa, estará atuando como um conselho de administração e assumirá os correspondentes deveres e responsabilidades legais.

Práticas

a) Independentemente de sua previsão no estatuto/contrato social, o papel, a composição, as responsabilidades e o âmbito de atuação dos conselheiros consultivos devem ser bem definidos.

b) A atuação do conselho consultivo deve ser pautada pelas mesmas práticas previstas para o conselho de administração.²²

No tocante aos comitês de conselho de administração, o código do IBGC dispõe que tais órgãos podem ou não ser estatutários e não elidem a criação de grupos de trabalho para tratar e apoiar o conselho de administração em assuntos pontuais, sempre que se mostrarem necessários.

Quanto a composição dos comitês, o IBGC estipula cinco requisitos práticos para orientar a escolha:

1. competência (exigência de conhecimento, experiência e independência de atuação sobre o tema);
2. hierarquia (presença de um coordenador exclusivo para cada comitê);
3. membros do conselho (preferencialmente ser formado por conselheiros. Na impossibilidade, ao menos um conselheiro como coordenador e a maioria restante como conselheiros. Na ausência de um especialista nos assuntos objeto de estudo, deverá o comitê poder convidar especialistas externos para melhor desempenharem suas funções);
4. quantidade e especialidade (mínimo três membros, sendo ao menos um especialista no tema a ser analisado. Também deve poder o comitê convidar especialistas externos, para melhorar seu desempenho); e
5. não deve ter em sua composição executivos da companhia (executivos podem participar das reuniões a convite dos membros do comitê para prestarem esclarecimentos sobre determinado tema).

²² INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, op. cit., 56p.

Comparando o texto dos manuais de governança com a opinião de doutrinadores especialistas em direito societário e outros especialistas em governança corporativa, pode-se dizer que os comitês podem ou não ter previsão de criação em estatuto social, sendo recomendável que o seja caso haja interesse em assegurar o envolvimento e a responsabilidade dos seus membros com as opiniões e recomendações dadas. Ainda para reforçar o envolvimento e a responsabilidade dos seus membros, recomendam como sendo o ideal que sua composição se dê apenas por conselheiros.

No entanto, ao lermos alguns estatutos sociais de companhias abertas (Petrobras, Vale, Paranapanema e Alparagatas) que protagonizam negociações na bolsa de valores, vemos que a modulação e estruturação dos comitês é realizada de acordo com as necessidades destas companhias.

A PETROBRAS traz no artigo 30, inciso XII, do seu estatuto social, a competência do conselho de administração para deliberar sobre a escolha dos integrantes dos comitês de conselho, dentre seus membros e/ou dentre pessoas de mercado de notória experiência e capacidade técnica em relação à especialidade do respectivo comitê, aprovando as atribuições e regras de funcionamento dos comitês. O inciso XV, §1º, do mesmo artigo, estipula a criação de alguns comitês de assessoramento ao conselho de administração [(i) Estratégico; (ii) Financeiro; (iii) Auditoria; (iv) Segurança; (v) Meio ambiente e saúde; (vi) Indicação; (vii) Remuneração e Sucessão; e (viii) Minoritários]; em seu §1º deixa claro que os pareceres elaborados pelos comitês não constituem condição necessária para a apresentação de matérias sob exame ou para deliberação do conselho de administração. O artigo 32, §2º, estipula que as matérias submetidas à apreciação do conselho de administração serão instruídas com a decisão da diretoria executiva, as manifestações da área técnica ou do comitê competente, e ainda com o parecer jurídico, quando necessários ao exame da matéria. Também ressalva no artigo 41 que a remuneração dos seus membros será definida pela assembleia geral.²³

²³ PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. Rio de Janeiro. R.J. 2018. Disponível em <<http://transparencia.petrobras.com.br/sites/default/files/Estatuto-Social-AGOE-27-Abril-2017-Portugues.pdf>>. Acesso em: 07 set. 2018.

A Vale S.A. prevê no artigo 10, §5º, do seu estatuto social que o conselho de administração será assessorado por órgãos técnicos e consultivos, denominados, Comitês, regulados em seção específica no estatuto. No artigo 15 estipula a criação de cinco comitês técnicos e consultivos [(i)Pessoas; (ii) Conformidade e Risco; (iii) Financeiro; (iv) Auditoria; e (v) Sustentabilidade] e em seu §1º permite a criação de outros comitês a critério e conforme as necessidades do conselho. Já o §2º determina que o conselho de administração delibere sobre a remuneração dos membros dos comitês e prevê que os membros que forem administradores da sociedade não farão jus a percepção de adicional por participação nos comitês. Sobre a composição dos comitês o artigo 17 exige que seus membros tenham notória experiência e capacidade técnica em relação às matérias de responsabilidade do comitê em que participam, imputando-lhes os mesmos deveres e responsabilidades legais dos administradores. O artigo 18, §1º, por sua vez, estipula que a nomeação dos membros dar-se-á pelo conselho de administração e poderão ou não pertencer a tal órgão; é vedada a participação de diretores executivos nos comitês do conselho de administração. Por fim, o §3º, ainda do artigo 18, traz uma curiosidade: ele prevê a possibilidade de destituição dos conselheiros de administração que venham a ser eleitos membros de algum comitê, o que contradiz as recomendações do IBGC, da CVM.²⁴

A Paranapanema S.A., não faz qualquer menção, tampouco traz previsão de criação de comitês e/ou conselhos consultivos e/ou de assessoramento, demonstrando certo atraso da companhia e dos seus acionistas, no que tange a implantação de boas práticas de governança corporativa, em que pese integre o novo mercado da BM&FBOVESPA.²⁵

A Alpargatas S.A. prevê em seu estatuto social (artigos 17, alínea 'h', 18 e 19) a "criação de comitês consultivos e/ou de assessoramento do conselho de administração, fixando-lhes atribuição e eventual remuneração", sem lhes atribuir denominações e objetivos específicos. A única hipótese de criação de comitê consultivo prevista de forma específica e explícita é a do comitê de auditoria,

²⁴ VALE S.A. Rio de Janeiro. R.J. 2018. Disponível em <http://www.vale.com/PT/investors/corporate-governance/Documents/EstatutoSocial_p.pdf>. Acesso em: 07 set. 2018.

²⁵ PARANAPANEMA S.A. Santo André. S.P. 2018. Disponível em <<https://ri.paranapanema.com.br/show.aspx?idCanal=1PRxanTGT4wyfqCCpKAXiw==>>. Acesso em: 07 set. 2018.

atribuindo-lhe caráter permanente e estatutário e dispondo que sua composição será de no mínimo três e no máximo cinco membros.²⁶

Analisando o modelo adotado por cada um dos quatro estatutos estudados, se vê que não há unanimidade quanto aos comitês consultivos, seja em relação a sua criação, seja com relação ao seu formato.

Entendemos que o conselho de administração deve estar amparado por profissionais competentes e capazes de lidar com os mais diversos assuntos que lhe são submetidos, pois a complexidade e as peculiaridades do mercado brasileiro (burocracia, contexto político, insegurança jurídica, cenário econômico-financeiro volátil) trazem enormes desafios. Essa é uma premissa para que se tenha um sistema de governança corporativa eficaz e robusto que permita aos conselheiros deliberarem com sabedoria, responsabilidade e senso de realidade visando a perpetuação da companhia e consolidando as suas ações.

Nesse sentido, muitas vezes por mais profissionais e competentes que sejam os conselheiros, é muito difícil numa organização complexa que congrega modelos de negócios diferentes, ter como membro em seus conselhos de administração um número adequado de profissionais considerados experts para atender todos os assuntos a serem deliberados.

Ao mesmo tempo, dependendo da estrutura de governança corporativa adotada pela própria companhia, contratar consultores para determinados assuntos pode não só ser uma medida capaz de elevar muito os seus custos, como também pode tornar inviável a contratação por conta do processo de contratação, o que resultaria numa atuação ineficiente dos comitês e, conseqüentemente, na perda de qualidade das decisões tomadas pelo conselho. Ou seja, o resultado potencial a ser obtido seguindo-se um sistema de governança ideal, como o sugerido por Alexandre Silveira, poderia ser o inverso do almejado, em razão da busca por se observar

²⁶ ALPARGATAS S.A. São Paulo. S.P. 2018. Disponível em: <https://ri.alpargatas.com.br/arquivos/governanca_corporativa/estatutos_politiclas/Estatuto_Social.pdf>. Acessado em: 07 set. 2018.

sistemas internacionais que podem não se mostrar adequados ao mercado brasileiro e a realidade brasileira.

Daí o porquê de as companhias brasileiras adotarem modelos que se diferenciam daqueles adotados em outros países. A realidade brasileira força as empresas e seus administradores a se reinventarem e se adaptarem com rapidez e comportamento dinâmico para se manterem competitivos e vivos no mercado. Para tanto, poder contar com a opinião de profissionais experientes em determinados nichos de atuação é um privilégio que, ao nosso ver, assegura esse dinamismo e atende as necessidades dessas companhias.

2.2 Funções, deveres e finalidades

Os comitês consultivos têm sido utilizados com frequência em sociedades anônimas, principalmente naquelas que possuem ações negociadas em bolsa de valores.

Como demonstrado no item 2.1 *Criação dos Comitês Consultivos e composição*, não raramente os comitês são especificamente criados pelos estatutos sociais das companhias, que já estipulam sua função macro (assessorar o conselho de administração) e também aproveitam para atribuir ao conselho de administração a incumbência de criar os regimentos internos de cada comitê, conforme seus núcleos de atuação.

Carvalhosa e Latarroca lecionam sobre as funções dos comitês o seguinte:

Nesse contexto, a lei, depois de criar os órgãos necessários e, portanto, imprescindíveis à organização da companhia, faculta que o estatuto institua outros (art. 139). Esses órgãos são os que preenchem funções de aconselhamento de natureza geral ou técnica. São órgãos sociais, porque é a própria lei que assim os caracteriza e define.

Constituem aparelhos da companhia, de caráter não obrigatório, mas cujas funções, uma vez estatutariamente criados, são indelegáveis tanto quanto o são as dos órgãos administrativos necessários (art. 139). É essa indelegabilidade que permite configurar a responsabilidade civil dos membros dos órgãos consultivos ou técnicos.

[...]

Tem o órgão por função aconselhar os administradores sobre assuntos administrativos ou técnicos, opinando sobre a orientação e o andamento dos negócios sociais.

Em se tratando de conselho técnico propriamente dito, tais funções serão mais específicas, restringindo-se a determinadas atividades empresariais, de natureza industrial, comercial ou financeira.²⁷

Eizirik vai no mesmo sentido ao dizer que “em regra tais comitês assessoram o conselho de administração, sendo órgãos deliberativos de aconselhamento, não de representação ou de tomada de decisões que vinculem a administração.”²⁸

Também afirma que:

Os comitês, estejam ou não previstos no estatuto, não são órgãos de representação, nem podem tomar decisões que obriguem os administradores, dado o princípio da indelegabilidade das competências sociais. Na realidade, sua função é a de assessorar o conselho de administração ou a diretoria, na elaboração de normas e políticas internas e na verificação de seu atendimento.²⁹

Portanto, podemos afirmar que os comitês consultivos, quando criados, tem a função e obrigação de funcionar como órgão de assessoramento do conselho de administração, respondendo às demandas do conselho de administração sempre que provocado, mas nunca deliberando sobre qualquer assunto.

Para o IBGC³⁰, comitês consultivos têm a função de assessorar o conselho de administração e não deliberar sobre os assuntos que lhe são demandados, pois não possuem os poderes de deliberação e nem poderiam tê-lo em razão da vedação legal imposta pelo artigo 139 da LSA³¹.

Sobre os deveres dos comitês consultivos, para Alexandre Di Miceli da Silveira se resume a “elaborar recomendações estruturadas para que o conselho possa tomar decisões melhores.”³²

²⁷ CARVALHOSA, LATORRACA, op. cit., 353-354p.

²⁸ EIZIRIK, 2015a. op. cit., 192p.

²⁹ Ibidem, 195p. 2015a.

³⁰ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, op. cit., passim.

³¹ BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações.

Palácio do Planalto Presidência da República, Brasília, DF, 15 de dezembro de 1976. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404compilada.htm>. Acesso em: 08 jul. 2018.

³² SILVEIRA, op. cit., 154p.

Em termos práticos, entendemos que os deveres dos comitês implicam em congregar o máximo de informações sobre os assuntos que lhe são demandados, debate-los entre seus membros considerando as nuances do caso e da companhia estudando a fundo as problemáticas postas, a fim de encontrar alternativas e/ou soluções viáveis e que estejam conforme os objetivos sociais da companhia.

O trabalho deverá ser documentado e seu resultado reduzido a termo em uma ata ou relatório que conterà os elementos considerados e as razões de convencimento que levaram àquela recomendação. Quando se tratar de questão técnica, deverá conter também os critérios e explicações de cunho técnico que foram considerados e levaram àquela recomendação. Assim, estar-se-á atribuindo transparência e integridade ao processo.

Já em termos conceituais, os comitês consultivos, aqueles criados por estatuto social, também têm os mesmos deveres de atuação imputados aos administradores que são aqueles descritos na Seção IV, “Deveres e Responsabilidades” da LSA.

Nesse particular Nelson Eizirik entende de forma diversa. Ele defende que o artigo 160 da LSA deve ser interpretado e aplicado à luz da natureza, das funções e do caráter de mero assessor no processo decisório. Como consequência, aplicar-se-ão aos comitês apenas os deveres de: diligência (artigo 153 LSA) e lealdade (artigo 155 LSA). O conflito de interesses (artigo 156 LSA) não seria aplicável, pois os comitês não participam dos processos decisórios das companhias. O dever de informar seria parcialmente aplicável, mais precisamente os §§1º, alíneas “a”, “b” e “c”, 2º e 6º, do artigo 157 da LSA.

Em que pese o respeito à opinião do professor Eizirik, ao nosso ver parece equivocada seu entendimento de não aplicação do conflito de interesse aos membros do comitê, ainda mais quando o próprio autor defende que a composição dos comitês se dê, em sua maioria, por membros do conselho de administração, que são os administradores com poder de deliberar sobre os rumos da companhia.

Ainda que se defenda que justamente por serem tais membros administradores e que, portanto, estariam eles sujeitos aos deveres e responsabilidades enquanto conselheiros, e não como membros de comitês, considerando o caráter colegiado dos comitês e sua possível formação híbrida (membros que sejam conselheiros e/ou executivos e membros que sejam profissionais independentes), parece-nos importante também a aplicação da regra do artigo 156 da LSA aos seus membros.

Reforça nosso posicionamento a doutrina de Modesto Carvalhosa:

Tratando-se de órgãos colegiados, o exercício das funções estatutárias dos membros dos conselhos consultivos ou técnicos faz-se pela deliberação da maioria dos seus integrantes. Identicamente ao que ocorre com o Conselho de Administração e Fiscal, a vontade do órgão consultivo será necessariamente coletiva, para que seja eficaz. Constitui manifestação unilateral de vontade, a do próprio órgão consultivo, vinculando os seus membros também coletivamente pelos seus efeitos internos e externos.

A responsabilidade será de todos os membros do conselho consultivo, salvo se os discordantes fizerem consignar sua divergência pelos meios previstos no art. 158.³³

No que tange à finalidade dos comitês, Alexandre Di Miceli da Silveira defende que “seu objetivo é fazer que com os conselhos funcionem melhor.”³⁴

Indiretamente, entendemos que os comitês consultivos também têm algumas das finalidades atribuídas ao conselho de administração, de forma atenuada é verdade, mas em razão do vínculo direto e por ser um órgão acessório do conselho de administração.

Significa dizer que a ação dos comitês deve subsidiar as deliberações do conselho de administração de modo a proteger o patrimônio da companhia, além de maximizar o retorno dos investimentos dos acionistas.

Por fim, fazendo uso das ferramentas disponibilizadas, temos que a finalidade imediata dos comitês consultivos é exarar recomendações e/ou pareceres bem fundamentados e capazes de esclarecer ao conselho de administração as dúvidas submetidas aos comitês, os quais fornecerão os elementos de convencimento

³³ CARVALHOSA, LATORRACA, op. cit., 356p. (Grifo nosso)

³⁴ SILVEIRA, op. cit., 154p.

necessários para que o conselho de administração possa deliberar com maior assertividade e segurança.

2.3 Limites de atuação

Uma das principais características dos comitês é a de agir somente quando são provocados, não tendo o poder ou a prerrogativa de se adiantarem sobre qualquer assunto ou situação. Consequência disso é que tais comitês não podem autorizar a prática de determinados atos, pois jamais deliberarão sobre qualquer assunto que lhe seja demandado pelo conselho de administração, mesmo que indiretamente.

Dispõe o artigo 139 da LSA³⁵ que é vedada a delegação de atribuições e poderes conferidos por lei aos órgãos de administração para outro órgão, tenha ele sido criado por lei ou pelo estatuto social. Trata-se do princípio da indelegabilidade de funções, inspirado no princípio da separação dos poderes previsto no artigo 2º da Magna Carta de 1988³⁶.

Por se tratar de norma cogente, a atuação dos comitês em desrespeito a tal regra fará com que o ato praticado não gere quaisquer efeitos jurídicos. Portanto, os deveres legalmente imputados aos administradores (conselheiros de administração e diretoria) e aos conselheiros fiscais, em hipótese alguma poderão ser outorgados a ou exercidos por terceiros.

Nesse sentido lecionam Carvalhosa e Latorraca:

Os membros do conselho consultivo não são administradores ou quase administradores, não tendo qualquer função ou poder que pudessem caracterizá-los como tais. Não praticam atos de gestão e, muito menos, de representação. Suas funções são as de orientar e, portanto, aconselhar os órgãos da administração – diretoria e Conselho de Administração. Não tem tais órgãos poderes para autorizar a prática de determinados atos pelos órgãos da administração. Tal prerrogativa representaria ingerência na administração da companhia, que passaria a depender, para agir ou deliberar validamente, do *placet* de um órgão consultivo.

³⁵ BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Palácio do Planalto Presidência da República**, Brasília, DF, 15 de dezembro de 1976. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404compilada.htm>. Acesso em: 08 jul. 2018.

³⁶ BRASIL. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília, DF, 1988.

Consequentemente, qualquer dispositivo estatutário que estabeleça esse requisito de autorização do conselho consultivo, para a prática de atos ou deliberações pela diretoria e pelo Conselho de Administração, será ineficaz, por contrair o princípio da indelegabilidade, estabelecido no art. 139.³⁷

Gregorio Mancebo Rodriguez e Mônica Mansur Brandão³⁸, trazem um elemento que consideramos ser outra importante finalidade dos comitês. Para eles, os comitês consultivos podem funcionar como elos de aproximação entre a diretoria e o conselho de administração, caso atuem de forma a reduzir a assimetria da informação técnica disponibilizada pelas diretorias ao conselho.

O esclarecimento das questões complexas e técnicas e sua tradução em linguagem e formas que se mostrem mais adequadas para a inteligência dos conselheiros, sem sombra de dúvida é uma importante ferramenta de aproximação entre os órgãos da administração. Com isso, além de se propiciar maior alinhamento entre os administradores estar-se-á, também, propiciando maior clareza aos conselheiros sobre o que se passa na companhia.

³⁷ CARVALHOSA; LATORRACA, op. cit., 353p.

³⁸ MANCEBO; BRANDÃO, op. cit., 92p.

3. RESPONSABILIDADES DOS MEMBROS DOS COMITÊS CONSULTIVOS

3.1 Aspectos gerais dos comitês consultivos estatutários e não estatutários nas sociedades anônimas

Como já visto ao longo dos dois capítulos anteriores, os comitês consultivos são órgãos auxiliares da administração criados para suprir funções técnicas ou para assessoramento dos administradores em questões que demandem conhecimento especializado³⁹. Participam na gestão da companhia indiretamente, pois não detém poderes para representar a companhia ou deliberar sobre seus assuntos.

Alfredo Lazzareschi ensina de outra forma. Para ele “Os membros do conselho consultivo não são administradores e não praticam atos de gestão ou representação.”⁴⁰

Isso porque, de acordo com os artigos 138 e 139 da LSA, as atribuições e poderes conferidos por lei aos administradores – à diretoria ou ao conselho de administração – não podem ser outorgados a outro órgão, criado por lei ou pelo estatuto. Vejamos:

Art. 138. A administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria. § 1º O conselho de administração é órgão de deliberação colegiada, sendo a representação da companhia privativa dos diretores. (...)

Art. 139. As atribuições e poderes conferidos por lei aos órgãos de administração não podem ser outorgados a outro órgão, criado por lei ou pelo estatuto.

Marcelo Von Adamek⁴¹, por sua vez, defende que, uma vez que não possuem função decisória vinculativa, tais órgãos não se enquadram na definição

³⁹ EIZIRIK. 2015a.op. cit., 191p.

⁴⁰ NETO, Alfredo Sérgio Lazzareschi. **Lei das sociedades por ações anotada**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2012. 519p.

⁴¹ ADAMEK, Marcelo Vieira Von. **Responsabilidade civil dos administradores de S.A.** (e ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. 25-26p.

de administradores, embora a eles se apliquem os dispositivos da Seção IV (deveres e responsabilidades) do Capítulo XII da Lei das S.A., analisado adiante.

Com relação aos deveres e responsabilidades, lembramos do posicionamento distinto já apresentado por Nelson Eizirik no subitem 2.2 *Funções, deveres e finalidades* deste estudo; segundo o qual aplicam-se apenas parte dos deveres e responsabilidades previstos no Capítulo XII, Seção IV, da LSA, aos membros dos comitês consultivos.

Em termos de deveres e responsabilidades, tais órgãos auxiliares podem ser instituídos (i) por previsão expressa no estatuto social da companhia, tendo sua atuação necessariamente colegiada (comitês, comissões ou conselhos consultivos estatutários), ou (ii) por disposição interna da companhia, e sem referência expressa no estatuto social (comitês ou conselhos consultivos não estatutários).

Aqui vale ressaltar a doutrina de Modesto Carvalhosa referente a eleição dos membros dos comitês consultivos. Para ele é a assembleia geral quem deve eleger os membros dos comitês, por constituir órgão colegiado, assemelhado, quanto a esse particular, aos conselhos de administração e fiscal. Trata-se de um órgão da sociedade, sem previsão legal quanto a atribuição de competência para órgão da administração proceder à eleição dos seus membros.⁴²

Em que pese o respeito à doutrina de Modesto Carvalhosa, a prática nas companhias e até os próprios manuais de boas práticas de governança corporativa apontam em sentido contrário ao atribuírem ao conselho de administração a atribuição de eleição dos membros dos comitês consultivos. Ao nosso ver e sem apego a uma interpretação mais fiel à literalidade da lei, parece-nos pouco prático e eficaz exigir que a eleição dos membros dos comitês consultivos seja realizada por meio de reunião assemblear, principalmente por se tratar de um órgão de assessoria sem poderes para deliberar ou representar.

⁴² CARVALHOSA; LATORRACA, op. cit., 355p.

A instituição destes comitês, comissões ou conselhos consultivos por disposição estatutária ou não tem fundamental relevância para a distinção do regime de deveres e responsabilidades impostos aos seus membros.

A esse respeito, dispõe o já conhecido artigo 160 da LSA que os deveres e responsabilidades dos administradores de companhias serão aplicáveis aos membros de quaisquer órgãos, **criados pelo estatuto**, com funções técnicas ou destinados a aconselhar os administradores.

Importante lembrar o ensinamento de Nelson Eizirik nesse tocante:

Quando o órgão é previsto no estatuto, aplicam-se aos seus membros, em princípio, as normas da Seção IV [deveres e responsabilidades dos administradores] e suas funções são indelegáveis. **Se o estatuto apenas menciona que o conselho de administração poderá criar comissões consultivas ou comitês técnicos, sem especificá-los, não serão considerados 'criados pelo estatuto', não lhes sendo aplicáveis as disposições deste artigo.**⁴³

Em outras palavras, aplica-se aos membros de comitês estatutários o mesmo regime de deveres e responsabilidades disposto aos administradores das sociedades anônimas. Por outro lado, por uma interpretação *contrario sensu*, entendemos que tais disposições não se estendem aos membros de comitês não estatutários.

3.2 As responsabilidades civil, administrativa e criminal dos membros dos comitês consultivos estatutários e não estatutários

3.2.1 Responsabilidade civil dos membros dos comitês estatutários

Os deveres dos membros de comitês estatutários, equiparados aos dos administradores por força do artigo 160 da LSA, são atribuídos nos artigos 153 a 157 da LSA, podendo ser categorizados em (i) dever de diligência; (ii) dever de agir visando lograr os interesses da companhia; (iii) dever de lealdade; e (iv) dever de informar.

⁴³ EIZIRIK, 2015a. op. cit., 192p. (Grifo nosso)

Conforme Eizirik⁴⁴, tais deveres fiduciários devem ser interpretados tendo em vista a natureza e as funções de tais órgãos, que nada podem decidir sobre os negócios sociais, mas apenas assessorar no processo decisório. Ainda segundo o autor, os membros de comitês estatutários podem ser responsabilizados pela falha no seu dever de diligência, caso apresentem análises ou opiniões negligentes ou sem fundamento técnico, que levem os conselheiros ou diretores a tomar decisões equivocadas e lesivas ao patrimônio social.

Ainda, de acordo com José Waldecy Lucena⁴⁵ é vedado aos membros de comitês estatutários emitirem pareceres ou aconselhamentos sobre qualquer operação social em que tenham interesse conflitante com o da companhia, bem como participarem de deliberação que a respeito tomem os demais membros do comitê, nos termos do artigo 156 da LSA, contradizendo o posicionamento de Nelson Eizirik⁴⁶, que sustenta não ser possível invocar o artigo 156 da LSA, devido à impossibilidade dos membros dos comitês consultivos participarem do processo decisório.

Os deveres de lealdade e de informar (artigos 155 e 157 da LSA), como se demonstrará adiante, ganham contornos especialmente relevantes em companhias abertas, pois sujeitas à regulação e supervisão da CVM – ainda que aplicáveis também aos comitês estatutários instituídos em companhias fechadas.

Nos termos do artigo 158 da LSA, os membros de comitês estatutários não são pessoalmente responsáveis pelas obrigações que contraírem em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão; respondendo, porém, civilmente, pelos prejuízos que causarem, quando procederem (i) dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo; ou (ii) com violação da lei ou do estatuto social.

Art. 158. O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão;

⁴⁴ EIZIRIK, 2015a. op. cit., p. 196.

⁴⁵ LUCENA, José Waldecy. **Das sociedades anônimas**: arts. 121 a 188. Rio de Janeiro: Renovar, 2009, v. II. 640p.

⁴⁶ EIZIRIK, 2015a. op. cit., p. 196.

responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder: I - dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo; II - com violação da lei ou do estatuto.

O §1º, do artigo 158 da LSA, por sua vez, prevê que o administrador não é responsável por atos ilícitos de outros administradores, salvo se com eles for conivente, se negligenciar em descobri-los ou se, deles tendo conhecimento, deixar de agir para impedir a sua prática. Exime-se de responsabilidade o administrador dissidente que faça consignar sua divergência em ata de reunião do órgão de administração ou, não sendo possível, dela dê ciência imediata e por escrito ao órgão da administração, no conselho fiscal, se em funcionamento, ou à assembleia geral. *In verbis*:

Art. 158

[...]

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

Segundo Carvalhosa⁴⁷, em se tratando de órgãos colegiados, o exercício das funções dos membros dos comitês estatutários se dá pela deliberação da maioria absoluta de seus integrantes. Desta forma, a responsabilidade pelas recomendações exaradas será de todos os membros do comitê estatutário, salvo se os discordantes fizerem consignar sua divergência, na forma do artigo 158 da LSA.

Uma vez que não são dotados de poderes de gestão, representação ou deliberação, os membros de comitês estatutários só poderão ser responsabilizados se puder ser evidenciada a conexão entre os atos que praticaram e a lesão decorrente dos atos de gestão dos administradores.⁴⁸ O exame de sua responsabilidade será subjetivo, quando agirem abusivamente dentro de suas funções, e objetivo, se o fizerem contrariamente à lei e ao estatuto.

⁴⁷ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei das sociedades anônimas**: arts. 138 a 205, 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2011b, v. 3. 494p. 2011b.

⁴⁸ CARVALHOSA, 2011b, op. cit., 493-494p.

Conforme Eizirik⁴⁹, aplica-se, em igual modo aos administradores, a exclusão de sua responsabilidade nos termos do §6º, do artigo 159, da LSA, em atenção ao princípio do *business judgement rule*:

Art. 159

[...]

§ 6º O juiz poderá reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador, se convencido de que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia.

Significa dizer que via de regra se presume que os administradores sempre tomam suas decisões de maneira diligente, de boa-fé e conforme os interesses da companhia. Em razão desse princípio, caso os administradores venham a ser processados, deverá o julgador concentrar a análise dos fatos e elementos de prova na regularidade do processo decisório por eles percorrido, sem discutir o mérito ou o resultado da decisão tomada.

Portanto, a *business judgement rule* constitui um importante princípio, o de que nenhum ilícito foi cometido até que se prove o contrário, o qual é importantíssimo para assegurar aos administradores a discricionariedade necessária para administrarem as companhias alcançando um equilíbrio entre a liberdade de gestão e a prevenção de abusos que possam decorrer da gestão do patrimônio da sociedade.⁵⁰

Ademais, a aplicabilidade da *business judgement rule* vale tanto em âmbito judicial, quanto em âmbito administrativo, tendo sido comumente aplicada pela CVM nos processos administrativos sancionadores (PAS CVM nº RJ2005/1443, 21/04 e RJ2008/9574) e em alguns casos até pelo Superior Tribunal de Justiça (REsp 810.667-RJ e 1.377.908).⁵¹

⁴⁹ EIZIRIK, 2015a. op. cit., 196p. 2015a.

⁵⁰ BRIGAGÃO, Pedro. Business judgment rule é fiel da balança de responsabilidade de administradores. **Capital aberto**. Seletas, artigo, ed. 69, mar. 2017. Disponível em: <<https://capitalaberto.com.br/secoes/artigo/business-judgment-rule-e-fiel-da-balanca-de-responsabilidade-de-administradores/#.W5MKbehKjIU>>. Acesso em: 07 set. 2018.

⁵¹ BRIGAGÃO, op.cit., passim.

Por fim, Carvalhosa⁵² observa que os membros de comitês estatutários não podem ser responsabilizados por atos dos administradores, para os quais não tenham contribuído.

3.2.2 Responsabilidade civil dos membros de comitês não estatutários

Conforme exposto anteriormente (subitem 3.1 *Aspectos gerais dos comitês consultivos estatutários e não estatutários nas sociedades anônimas*), por força da disposição expressa do artigo 160 da LSA, os membros de comitês não estatutários não estão sujeitos ao regime de deveres e responsabilidades previstos pela LSA. Deste modo, sua atuação e responsabilidade não serão balizados pelos mesmos parâmetros aplicáveis aos administradores de sociedades anônimas, mas por parâmetros contratualmente estabelecidos.

Ainda, a propositura de ação de reparação civil em face de membro de comitês não estatutários não dependerá da verificação dos pressupostos processuais dispostos no artigo 159 da LSA. Ou seja, a companhia (ou mesmo acionista ou terceiros prejudicados, conforme o caso), poderia promover esta ação judicial em face de membros de comitês não estatutários, sem a necessidade de prévia apreciação pela assembleia geral.

Entretanto, não há, no Brasil, jurisprudência formada sobre este assunto. No direito comparado, notamos que emissores de *fairness opinions* (opiniões de equidades destinadas ao assessoramento de administradores), por exemplo, embora diretamente contratados pela administração de companhias, podem ser demandados judicialmente pelos acionistas da sociedade, quando o teor de suas manifestações tiver induzido os acionistas a erro. Para tanto, evidentemente, é necessário que os acionistas tenham acesso às manifestações emanadas pelos emissores de *fairness opinions* (prática comum quando da emissão destas opiniões); não bastaria que o acionista tenha sido indiretamente prejudicado por uma decisão viciada tomada pelos administradores.⁵³

⁵² CARVALHOSA, 2011b, op. cit., 494p.

⁵³ CAMERON CUSHMAN. **Liability for fairness opinions under Delaware law**. The journal of corporation law. 2011.

Do mesmo modo, entendemos que se os membros de comitês não estatutários (regidos por uma relação contratual) de companhia brasileira tiverem produzido opinião ou aconselhamento destinado aos administradores e que os tenha induzido a erro, poderão ser diretamente demandados por estes.

Todavia, por não haver precedentes nesse sentido, é possível que a propositura de ação de reparação por terceiros que não a companhia (acionistas por exemplo), possa vir a não ser apreciada pelo juiz ou árbitro, dependendo do modo de resolução de conflitos eleito em contrato ou designado pelo estatuto social. Isso porque, sendo a companhia a receptora do dano, é possível que se entenda pela ausência de legitimidade de parte diversa para a propositura da ação em razão da ausência de previsão legislativa para a substituição processual nesse caso. Vale lembrar que o artigo 18 do Código de Processo Civil (CPC) somente permite a substituição processual nos casos previstos em lei.

Quanto ao prazo prescricional, artigo 206, § 3º, inciso V, do Código Civil (CC) prevê que prescreve em três anos a pretensão de reparação civil para os casos de danos extracontratuais causados pelos membros dos Comitês Estatutários – o mesmo previsto no inciso II, do artigo 287 da LSA. Por outro lado, caso o dano incorrido ou o ilícito cometido advenha de um ilícito contratual, o prazo prescricional será de dez anos, nos termos do artigo 205 do CC. Ademais, diferentemente dos membros de comitês estatutários, estes prazos não serão contados da data da publicação da ata que aprovar o balanço referente ao exercício em que a violação tenha ocorrido, mas sim do momento em que tenha sido realizado o descumprimento contratual.

No que tange ao início da contagem do prazo prescricional, elemento de grande importância para a propositura de ação indenizatória, Humberto Theodoro Júnior discorre que:

Há dois sistemas de determinar o *dies a quo* para apuração do prazo prescricional: a) o objetivo, que faz a contagem da prescrição fluir a partir do momento em que nasce o direito de exigir a prestação a cargo do devedor, sem levar em conta o conhecimento ou desconhecimento efetivo do credor [...]; e b) o subjetivo, que leva em conta não o nascimento do direito subjetivo de pleitear, mas o tempo do conhecimento que dele teve o credor. A regra

geral, traduzida no art. 189, filia o Código brasileiro ao sistema objetivo, já que é a partir da violação do direito que ‘nasce a pretensão’, a qual irá prescrever pelo simples decurso do prazo estatuído nos arts 205 e 206.⁵⁴

3.2.3 Responsabilidade administrativa dos membros de comitês, estatutários e não estatutários, de companhias abertas

Os membros de comitês consultivos destinados a aconselhar os administradores, mesmo quando instituídos estatutariamente, não são considerados administradores da companhia. Exceto, claro, quando não forem membros exclusivos destes comitês e também pertencerem aos órgãos de administração da companhia (diretoria e/ou conselho de administração), hipótese na qual também serão considerados, evidentemente, administradores da companhia.

No âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 2013-2759, julgado em 20 de fevereiro de 2018 (“Precedente Aliança Bahia”)⁵⁵, o Colegiado da CVM debateu a sua eventual competência para apurar a conduta do presidente de mesa da assembleia geral ordinária da Companhia de Participações Aliança da Bahia realizada em 30 de abril de 2012. Por maioria dos votos, e seguindo a manifestação do então Diretor Relator Henrique Balduino Machado Moreira, a CVM reconheceu ser ilegítima para apurar a conduta de presidente de mesa de assembleia geral, uma vez que o poder desta autarquia para apurar, mediante processo administrativo, atos ilegais e práticas não equitativas “restringe-se a administradores, membros do conselho fiscal e acionistas de companhias abertas, dos intermediários e dos demais participantes do mercado” – na forma do artigo 9º da Lei 6.385, de 07 de dezembro de 1976 (“Lei 6.385/76”).⁵⁶

⁵⁴ JÚNIOR, Humberto Theodoro, **Dos atos jurídicos ilícitos. Dos atos ilícitos. Da prescrição e da decadência. Da prova.**, in TEIXEIRA, Sálvio de Figueiredo (coord.). **Comentários ao novo código civil**. Rio de Janeiro: Forense, 2008, 364/365p.

⁵⁵ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/noticias/anexos/2018/20180220_Relatorio_Companhia_de_Participacoes_Alianca_da_Bahia.pdf>. Acesso em: 07 set. 2018.

⁵⁶ BRASIL. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a comissão de valores mobiliários. **Palácio do Planalto Presidência da República**, Brasília, DF, 7 de dezembro de 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6385compilada.htm>. Acesso em: 07 set. 2018.

Quando da apreciação do Precedente Aliança Bahia, o Colegiado da CVM deixou claro que, por “demais participantes do mercado”, não se deve entender uma cláusula geral aberta, devendo esta expressão ser interpretada de forma restritiva. Somando-se a isso, o então Diretor Relator Henrique Balduino Machado Moreira destacou que:

Evidencia-se, portanto, que o critério de relevância ou ainda de expressa previsão na Lei 6.404/1976 não define o conteúdo da expressão “demais participantes de mercado”. Mais do que isso, percebe-se que a existência de um relacionamento com a companhia aberta também não atrai, por si só, a competência da CVM. Nesse diapasão, vale citar, a guisa de exemplo, diversos outros agentes que desempenham funções na vida societária, como diretores não estatutários, **membros de comitês não estatutários**, consultores externos, quanto aos quais **parece não haver sequer discussão sobre o descabimento da ação sancionadora desta Autarquia.**⁵⁷

Ou seja, em seu voto, acompanhado pela maioria dos membros do Colegiado da CVM, o Diretor Relator Henrique Balduino Machado Moreira ressaltou que sequer haveria discussão sobre o cabimento de ação sancionadora pela CVM em face de membros de comitês não estatutários. Isso não significa, porém, que membros de comitês estatutários estejam, pela sistemática de seu voto, sob a égide sancionadora da CVM. A leitura adequada de seu voto nos remete apenas ao fato de que: (a) não haveria sequer discussão quanto a incompetência da CVM para sancionar condutas de membros de comitês não estatutários; e (b) poderia, no limite, haver discussão sobre a competência da CVM para sancionar condutas de membros de comitês estatutários.

Note-se que o Colegiado da CVM não foi expresso quanto a sua incompetência primária para averiguar a conduta de membros de comitês estatutários.

Quando muito, poder-se-ia interpretar que o Precedente Aliança Bahia prestar-se-ia tão somente para delimitar a competência da CVM naquilo que toca a LSA, mas não significa que membros de comitês, sejam eles estatutários ou

⁵⁷ Comissão de Valores Mobiliários. **Processo administrativo sancionador nº RJ 2013-2759**. Diretor Relator: Henrique Balduino Machado Moreira. Reg. Col. Nº 9210/2014. Fev. 2018. Disponível em <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/noticias/anexos/2018/20180220_Relatorio_Companhia_e_Participacoes_Alianca_da_Bahia.pdf>. Acesso em: 08 set. 2018. (Grifo nosso)

não, estejam “blindados” de toda e qualquer atividade sancionadora e normativa imposta pela CVM.

Isso porque há determinadas obrigações previstas na regulamentação expedida pela CVM expressamente oponíveis aos membros de comitês estatutários (Instruções CVM 480/09⁵⁸ e 358/02⁵⁹), sem prejuízo de outras:

- (a) informe sobre a composição do órgão e a composição de sua remuneração, para fins do Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009 (Formulário de Referência);
- (b) comunicação, ao Diretor de Relações com Investidores (DRI) de qualquer ato ou fato relevante de que tenha conhecimento, nos termos do artigo 3º da Instrução CVM nº 358, de 03 de fevereiro de 2002 (ICVM 358/02);
- (c) comunicação imediata à CVM acerca de ato ou fato relevante de que tenha conhecimento, diante da omissão do DRI no cumprimento de seu dever de comunicação e divulgação, nos termos do §2º do artigo 3º da ICVM 358/02;
- (d) sigilo de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado, nos termos do artigo 8º da ICVM 358/02;
- (e) informação sobre a titularidade de valores mobiliários de emissão da companhia na data da sua eleição, bem como envio de informe mensal sobre a negociação com valores mobiliários, nos termos do artigo 11 da ICVM 358/02;
- (f) vedação à negociação com valores mobiliários de emissão da companhia, ou nele referenciados, quando em posse de informação

⁵⁸ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM 480**. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst480.html>>. Acesso: em 07 set. 2018.

⁵⁹ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM 358**. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst358.html>>. Acesso em: 07 set. 2018.

relevante ainda não divulgada ao mercado, nos termos do artigo 13 da ICVM 358/02;

- (g) vedação à negociação com valores mobiliários de emissão da companhia, ou nele referenciados no período de 15 dias que anteceder a divulgação das informações trimestrais e anuais da companhia, nos termos do § 4º do artigo 13 da ICVM 358/02 (ressalvado o disposto no §2º do artigo 15-A desta mesma instrução, referente à formalização de planos individuais de investimento).

Dentre estas obrigações, aquelas elencadas nos itens (f) e (g) também se aplicam aos membros de comitês não estatutários.

No caso de infração à regulamentação expedida pela CVM, nos termos do artigo 11, da Lei 6.385/76, a CVM poderá aplicar as seguintes penalidades: (i) advertência; (ii) multa pecuniária no maior dos seguintes montantes (ii.a) até três vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito, (ii.b) o dobro do valor da operação irregular; (ii.c) até R\$ 50.000.000,00, ou (ii.d) o dobro do prejuízo causado aos investidores em decorrência do ilícito; (iii) suspensão do exercício do cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta; e (iv) inabilitação temporária, até o máximo de vinte anos.

Vale ressaltar que a relação de multas pecuniárias considera fatos ilícitos originados após a edição da Lei Federal nº 13.506/17, que dispõe sobre o processo administrativo sancionador na esfera da CVM dentre outras coisas.

Outro ponto relevante a ser salientado é que a aplicação de penalidades administrativas não impede a responsabilização civil dos membros de comitês estatutários, na forma dos artigos 158 e 159 da LSA.

3.2.4 Responsabilidade criminal de membros de comitês, estatutários e não estatutários, de companhias abertas

Em decorrência da recente reforma da Lei Federal nº 6.385/76 (alterada pela Lei Federal nº 13.506/17), o crime usualmente conhecido como *insider trading* não mais se restringe aos administradores da companhia, alcançando toda e qualquer pessoa que se utiliza de informação relevante sobre a qual tenha conhecimento de que ainda não foi divulgada ao mercado, e que seja capaz de propiciar vantagem indevida (*tippee*). Vejamos o disposto no atual artigo 27-D da Lei 6.385/76:

Art. 27-D. Utilizar informação relevante de que tenha conhecimento, ainda não divulgada ao mercado, que seja capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiros, de valores mobiliários
Pena – reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.

Desse modo, o tipo penal previsto no artigo 27-D da Lei nº 6.385/76 alcançaria, também, os membros de comitês de companhias abertas, sejam estatutários ou não.

3.3 Ação de responsabilidade (artigo 159 LSA)

A instituição por previsão estatutária tem grande repercussão no regime de deveres e responsabilidades de membros de órgãos com funções técnicas ou destinados a aconselhar os administradores, sendo indiferente, porém, a previsão de remuneração de seus membros.

A sujeição à disciplina da LSA impõe aos membros de comitês estatutários um rígido padrão de atuação, equiparado ao dos administradores de sociedades anônimas, respeitadas a peculiaridade e a natureza de suas funções, vez que não possuem poderes de representação e deliberação.

Compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembleia geral, a ação de responsabilidade civil contra os membros do comitê estatutário, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio, sendo que, caso a assembleia geral rejeite a propositura de ação de responsabilidade civil contra tais membros, esta ação poderá

ser proposta diretamente por acionistas representando ao menos 5% do capital social. É o que preceitua o artigo 159 e seu §4º, respectivamente, transcritos a seguir:

Art. 159. Compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembleia geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio.

[...]

§ 4º Se a assembleia deliberar não promover a ação, poderá ela ser proposta por acionistas que representem 5% (cinco por cento), pelo menos, do capital social.”⁶⁰

Nesse ponto, é importante frisar que essa é uma hipótese de substituição processual prevista no ordenamento jurídico pátrio, não havendo, portanto, infringência ao artigo 18 do CPC⁶¹. Isso porque o artigo 160 da LSA determina que serão aplicáveis os termos dos artigos 153 a 159 da lei aos membros dos órgãos técnicos e consultivos criados pelo estatuto, com funções técnicas ou destinadas a aconselhar os administradores.

Por outro lado, sem o atendimento destes pressupostos processuais, não será possível a propositura de ação de responsabilidade civil contra membro de comitê estatutário, por prejuízos que causarem, na forma do artigo 158 da LSA.

A ação em face de administradores – e, por aplicação análoga, dos membros de comitês estatutários – para deles haver reparação civil por atos culposos ou dolosos, no caso de violação da lei, do estatuto ou da convenção de grupo –, prescreve em três anos contados da data da publicação da ata que aprovar o balanço referente ao exercício em que a violação tenha ocorrido. Vejamos:

Art. 287. Prescreve (...)

II - em 3 (três) anos:

(...)

b) a ação contra os fundadores, acionistas, administradores, liquidantes, fiscais ou sociedade de comando, para deles haver reparação civil por atos culposos ou dolosos, no caso de violação da lei, do estatuto ou da convenção de grupo, contado o prazo:

⁶⁰ BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações.

Palácio do Planalto Presidência da República, Brasília, DF, 15 de dezembro de 1976. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404compilada.htm>. Acesso em: 08 jul. 2018.

⁶¹ BRASIL. Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015. Código de Processo Civil. **Palácio do Planalto Presidência da República**, Brasília, DF, 16 de março de 2015. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Ato2015-2018/2015/Lei/L13105.htm>. Acesso em: 07 set. 2018.

(...)

2 - para os acionistas, administradores, fiscais e sociedades de comando, da data da publicação da ata que aprovar o balanço referente ao exercício em que a violação tenha ocorrido;⁶²

Por fim, importa salientar que as considerações previstas nesta seção II são válidas tanto para os membros de comitês estatutários de companhias abertas, quanto para os de companhias fechadas, indistintamente.

⁶² BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Palácio do Planalto Presidência da República**, Brasília, DF, 15 de dezembro de 1976. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404compilada.htm>. Acesso em: 07 set. 2018.

CONCLUSÃO

A governança corporativa pode ser entendida como um sistema de gestão simbiótico e complexo de direção empresarial e organizacional, capaz de auxiliar de forma eficaz a interlocução entre os órgãos das companhias (administração e estruturas relacionadas), seus sócios, *stakeholders* e o mercado. É por meio da governança que se estabelecem os objetivos e meios para se alcançar o reforço da confiança do investidor e dos terceiros. A adoção de práticas de gestão com maior transparência e sustentabilidade, normalmente resultam na valorização da companhia, fortificação da sua marca e cultura, bem como viabilizam a captação de capital a custos mais vantajosos contribuem para o aumento da sua longevidade.

Ao longo deste trabalho constatamos que as boas práticas de governança corporativa surgiram com força no Brasil a partir da década de 90, sendo que começaram a protagonizar importante papel no cotidiano das companhias, principalmente nas de capital aberto, a partir das recomendações de dois importantes atores deste sistema, a CVM e o IBGC, que editaram cartilha e o código de boas práticas de governança corporativa, respectivamente, os quais são observados como referência pelas companhias.

Também foi possível demonstrar que companhias que possuem boas práticas de governança corporativa levam vantagem sobre as que não possuem, pois, conforme estudo explorado em reportagem da revista Exame, em média tais companhias sofreram grande valorização das suas ações quando comparadas com a valorização das ações de companhias que não possuem sistemas efetivos de governança.

Sobre os comitês consultivos, podem ser criados um a um pelo estatuto social, ou então apenas ter sua criação autorizada pelo estatuto social, sem que este diga quantos e quais comitês serão. A diferença é que no primeiro caso estar-se-á diante de comitês consultivos estatutários ao passo que no segundo caso estar-se-á diante de comitês consultivos não estatutários.

Essa diferenciação é relevante para fins de atribuição de responsabilidades aos seus membros, principalmente em termos civis e administrativos, pois no caso dos membros dos comitês consultivos estatutários, tal responsabilização dar-se-á por meio da propositura da ação de responsabilidade seguindo o rito previsto no artigo 159 da LSA, como se seus membros fossem administradores.

De se ressaltar que, por não serem, os membros de comitês estatutários, dotados de poderes de gestão, representação ou deliberação, só poderão ser responsabilizados se puder ser evidenciada a conexão entre os atos que praticaram e a lesão ao patrimônio social decorrente dos atos de gestão dos administradores. O exame das suas responsabilidades será subjetivo, quando agirem abusivamente dentro de suas funções, e objetivo, se o fizerem contrariamente à lei e ao estatuto.

Aplica-se, em igual modo aos administradores, a exclusão de sua responsabilidade em atenção ao princípio do *business judgement rule*, garantindo autonomia para que possam exercer seus mandatos com tranquilidade.

Diversamente ocorre com os membros de comitês consultivos não estatutários. Estes, por não estarem sujeitos ao regime de deveres e responsabilidades da LSA, terão sua atuação balizada pelo que estiver disposto em contrato, figurando e respondendo como se fossem meros consultores, não estando sujeitos aos ritos da LSA e, conseqüentemente, nem aos resultados de uma eventual condenação em uma ação de responsabilidade.

Se no que toca à responsabilidade civil, membros de comitês consultivos, estatutários ou não, estão sujeitos a responderem pelos atos praticados pelos administradores para os quais concorrem e que venham a acarretar prejuízo ao patrimônio social (observadas a presença das questões de culpabilidade necessárias), a mesma dinâmica não se verifica quando adentramos na seara dos processos administrativos sancionadores da CVM.

Apesar do escasso repertório administrativo sobre o assunto, com base no recente julgado encontrado foi verificamos que a CVM não possui competência para processar membros de comitês consultivos não estatutários. Apesar de referida decisão não afirmar que tal prerrogativa se aplica aos membros de comitês consultivos estatutários, em razão da precisão do voto ao explicitar como exceção à regra a incompetência de se processar os membros não estatutários, concluímos que a recíproca é verdadeira e que, portanto, os membros de comitês consultivos estatutários podem figurar no polo passivo de processos administrativos sancionadores, caso emitam pareceres com culpa ou dolo, ou em desrespeito à lei ou ao estatuto social, que culminem numa deliberação equivocada por parte da administração que venha a causar prejuízo ao patrimônio social, bem como aos acionistas.

Quanto à composição dos comitês e tipo de comitê a ser adotado (se estatutário ou não), não há uma regra a ser seguida, devendo cada companhia buscar o modelo que melhor atenda às suas necessidades. O importante é que ao fazê-lo, não se perca de vista qual a real finalidade e utilidade destes comitês consultivos, sejam eles estatutários ou não, que é aconselhar ou prestar aconselhamento técnico especializado ao conselho de administração para garantir subsídios suficientes para a tomada de decisões com maior qualidade e assertividade, melhorando os resultados da companhia e o retorno aos acionistas.

Por fim, não se deve perder de vista que em hipótese alguma tais comitês exercerão poderes de representação e/ou deliberação sobre assuntos sociais. Se o fizerem, além de tais atos serem considerados nulos de pleno direito, estarão infringindo o artigo 139 da LSA, que expressamente veda tal possibilidade, ficando sujeitos às responsabilidades daí decorrentes em razão dos prejuízos que a companhia venha a sofrer.

REFERÊNCIAS

- ADAMEK, Marcelo Vieira Von. **Responsabilidade Civil dos Administradores de S.A. (e ações correlatas)**. São Paulo: Saraiva, 2009.
- ALPARGATAS S.A. São Paulo. S.P. 2018. Disponível em: <https://ri.alpargatas.com.br/arquivos/governanca_corporativa/estatutos_politicas/Estatuto_Social.pdf>. Acessado em: 07 set. 2018.
- ASSOCIAÇÃO DOS INVESTIDORES NO MERCADO DE CAPITAIS. GT INTERAGENTES. **A Responsabilidade dos Administradores e o Dever de Diligência**. <http://www.amecbrasil.org.br/wp-content/uploads/2014/10/2014_10_06_DocumentoResponsabilidade_dos_Administradores.pdf> em 06 mar. 2016.
- BRIGAGÃO, Pedro. Business Judgment Rule é fiel da Balança de Responsabilidade de Administradores. **Capital Aberto**. Seletas, artigo, ed. 69, mar. 2017. Disponível em: <<https://capitalaberto.com.br/secoes/artigo/business-judgment-rule-e-fiel-da-balanca-de-responsabilidade-de-administradores/#.W5MKbehKjIU>>. Acessado em: 07 set. 2018.
- CAMERON CUSHMAN. **Liability for Fairness Opinions Under Delaware Law**. The Journal of Corporation Law. 2011.
- CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. V. I a IV. 6. Ed. São Paulo: Saraiva, 2014a.
- CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas: Arts. 138 a 205**, 5. ed. v.3. São Paulo: Saraiva, 2011b.
- CARVALHOSA, Modesto. **Tratado de Direito Empresarial**. v. III, São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016c.
- CARVALHOSA, Modesto; LATORRACA, Nilton. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas: Artigos 138 a 205**. São Paulo: Saraiva, 1997
- COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial – Direito de Empresa**. V. I a III. 20.Ed. São Paulo: Saraiva, 2016.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa**. Rio de Janeiro: 2002. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0001/3935.pdf>>. Acesso em: 5 sep. 2018.

- DIAS, Jean Carlos. **Gestão das Sociedades Anônimas**. Curitiba: Juruá, 2017.
- EZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. v. I a IV. 2. Ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015a.
- EZIRIK, Nelson. **Temas de Direito Societário**. São Paulo: Renovar, 2005b.
- FRANCO, Vera Helena de Melo. **Contratos – Direito civil e empresarial**. 5.Ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código de Conduta do IBGC**. <<http://www.ibgc.org.br/inter.php?id=18181>> em 18 jan. 2018.
- JÚNIOR, Humberto Theodoro, **Dos atos jurídicos ilícitos. Dos atos ilícitos. Da prescrição e da decadência. Da prova.**, in TEIXEIRA, Sálvio de Figueiredo (coord.). **Comentários ao Novo Código Civil**. Rio de Janeiro: Forense, 2008.
- KRAAKMAN, Reinier ... [et Al.]. **The Anatomy of Corporate Law A Comparative and Functional Approach**. 2. Ed. New York: Oxford University Press, 2009.
- LORIA, Eli, KALANKSI, Daniel. **Processo Sancionador e Mercado de Capitais: Estudo de Casos e Tendências; Julgamentos da CVM – 2015**. São Paulo: Quartier Latin, 2016.
- LUCENA, José Waldecy. **Das Sociedades Anônimas: Arts. 121 a 188**. v. II Rio de Janeiro: Renovar, 2009.
- NETO, Alfredo Sérgio Lazzareschi. **Lei das Sociedades por Ações Anotada**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.
- OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. **Governança Corporativa na prática: Integrando Acionistas, Conselho de Administração e Diretoria Executiva na Geração de Resultados: Conceitos; Estruturação; Atuação; Prática**. São Paulo: Atlas, 2006.
- ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICOS. **Os Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades**. Paris: 2004. Disponível em <<https://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/33931148.pdf>>. Acessado em 04 set. 2018.
- PARANAPANEMA S.A. Santo André. S.P. 2018. Disponível em <<https://ri.paranapanema.com.br/show.aspx?idCanal=1PRxanTGT4wyfqCCpKAXiw=>>>. Acessado em: 07 set. 2018.

PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Incorporação, Fusão e Cisão**. In: Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (Coord.). **Direito das Companhias**. v. II, Rio de Janeiro: Forense, 2009.

PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. Rio de Janeiro. R.J. 2018. Disponível em <http://transparencia.petrobras.com.br/sites/default/files/Estatuto-Social-AGOE-27-Abril-2017-Portugues.pdf>>. Acessado em: 07 set. 2018.

RDA, Renovar, n. 222:348-356. BERLE, Adolf e MEANS, Gardiner. **The Modern Corporation and Private Property**. Nova Iorque: The MacMillan Company, 1940.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança Corporativa no Brasil e no Mundo: Teoria e Prática**. 2. Ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

VALE S.A. Rio de Janeiro. R.J. 2018. Disponível em http://www.vale.com/PT/investors/corporate-governance/Documents/EstatutoSocial_p.pdf>. Acessado em: 07 set. 2018.

LEGISLAÇÃO E JURISPRUDÊNCIA

BRASIL. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília, DF, 1988.

BRASIL. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a comissão de valores mobiliários. **Palácio do Planalto Presidência da República**, Brasília, DF, 7 de dezembro de 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6385compilada.htm>. Acesso em 07 set 2018.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Palácio do Planalto Presidência da República**, Brasília, DF, 15 de dezembro de 1976. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404compilada.htm>. Acesso em: 08 jul. 2018.

BRASIL. Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015. Código de Processo Civil. **Palácio do Planalto Presidência da República**, Brasília, DF, 16 de março de 2015. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2015/Lei/L13105.htm>. Acesso em 07 set. 2018.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo administrativo sancionador CVM nº RJ-2013-2759**. Diretor Relator: Henrique Balduino Machado Moreira. Reg. Col. Nº 9210/2014. Julgado em 20 fev. 2018. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/noticias/anexos/2018/20180220_Relatorio_Companhia_de_Participacoes_Alianca_da_Bahia.pdf>. Acessado em: 08 set. 2018.