

**REVISTA SEMESTRAL DE
DIREITO EMPRESARIAL**

Nº 30

Publicação do Departamento de Direito Comercial e do Trabalho
da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro

Rio de Janeiro
Janeiro / Junho de 2022

Publicação do Departamento de Direito Comercial e do Trabalho da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (Prof. Alexandre Ferreira de Assumpção Alves, Prof. Eduardo Henrique Raymundo Von Adamovich, Prof. Enzo Baiocchi, Prof. Ivan Garcia, Prof. João Batista Berthier Leite Soares, Prof. José Carlos Vaz e Dias, Prof. Leonardo da Silva Sant'Anna, Prof. Marcelo Leonardo Tavares, Prof. Mauricio Moreira Menezes, Prof. Ricardo Villela Mafra Alves da Silva, Prof. Rodrigo Lychowski, Prof. Sérgio Campinho e Prof. Vitor Augusto José Butruce).

EDITORES: Sérgio Campinho e Mauricio Moreira Menezes.

CONSELHO EDITORIAL: Alexandre Ferreira de Assumpção Alves (UERJ), Ana Frazão (UNB), António José Avelãs Nunes (Universidade de Coimbra), Carmen Tiburcio (UERJ), Fábio Ulhoa Coelho (PUC-SP), Jean E. Kalicki (Georgetown University Law School), John H. Rooney Jr. (University of Miami Law School), Jorge Manuel Coutinho de Abreu (Universidade de Coimbra), José de Oliveira Ascensão (Universidade Clássica de Lisboa), Luiz Edson Fachin (UFPR), Marie-Hélène Monsèrié-Bon (Université des Sciences Sociales de Toulouse), Paulo Fernando Campos Salles de Toledo (USP), Peter-Christian Müller-Graff (Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg) e Werner Ebke (Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg).

CONSELHO EXECUTIVO: Carlos Martins Neto e Mariana Pinto (coordenadores). Guilherme Vinseiro Martins, Leonardo da Silva Sant'Anna, Livia Ximenes Damasceno, Mariana Campinho, Mariana Pereira, Mauro Teixeira de Faria, Nicholas Furlan Di Biase e Rodrigo Cavalcante Moreira.

PARECERISTAS DESTES NÚMERO: Bruno Valladão Guimarães Ferreira (PUC-Rio), Carlos Eduardo Koller (PUC-PR), Fabrício de Souza Oliveira (UFJF), Fernanda Versiani (UFLA), Jacques Labrunie (PUC-SP), José Gabriel Lopes Pires Assis de Almeida (UNIRIO), Marcelo de Andrade Féres (UFMG), Marcelo Lauar Leite (UFERSA), Raphaela Magnino Rosa Portilho (UERJ), Ricardo Villela Mafra Alves da Silva (UERJ), Rodrigo da Guia Silva (UERJ), Sergio Marcos Carvalho de Ávila Negri (UFJF), Thalita Almeida (UERJ) e Vitor Butruce (UERJ).

PATROCINADORES:



ISSN 1983-5264

CIP-Brasil. Catalogação-na-fonte
Sindicato Nacional dos Editores de Livros, RJ.

Revista semestral de direito empresarial. — n° 30 (janeiro/junho 2022)
. — Rio de Janeiro: Renovar, 2007-.

v.

UERJ
Campinho Advogados
Moreira Menezes, Martins Advogados

Semestral

1. Direito — Periódicos brasileiros e estrangeiros.

94-1416.

CDU — 236(104)

DEVER DE LEGALIDADE DOS ADMINISTRADORES DE SOCIEDADES¹

CORPORATE MANAGERS' DUTY OF LEGALITY

*Gustavo Machado Gonzalez**
*Bruno Tostes Corrêa***

Resumo: O presente artigo trata do dever de legalidade dos administradores de sociedades. Embora ainda seja um assunto praticamente desconhecido no Brasil, trata-se de um dever fundamental. O objetivo do texto é investigar e comprovar a existência de um dever de legalidade incidente sobre os administradores de sociedades no direito brasileiro, tendo como ponto de partida a experiência do direito estrangeiro. Conquanto não haja texto legal que o preveja de maneira explícita, a exemplo do que acontece em outras ordens jurídicas, o dever de legalidade existe e está entre os deveres gerais que os administradores de sociedades estão obrigados a cumprir.

Palavras-chave: Dever de legalidade. Deveres fiduciários. Administradores. Sociedades anônimas. Sociedades limitadas.

Abstract: This article deals with the duty of legality of corporate managers. Although it is still an almost unknown subject in Brazil, it is a fundamental duty. The purpose of the paper is to investigate and prove the existence of a duty of legality imposed on corporate

¹ Artigo recebido em 06.07.2022 e aceito em 08.08.2022.

* Doutorando em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo – USP. Mestre em Direito (LL.M.) pela *Columbia Law School (Harlan Fiske Stone Scholar)* e admitido no *New York Bar*. MBA em Finanças pelo IBMEC-RJ. Bacharel em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro – PUC-Rio. Ex-Diretor da Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Advogado e Professor. E-mail: gustavo@ggonzalezadv.com.br

** Mestrando em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo – USP. Bacharel em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais – PUC-Minas. Advogado. E-mail: btostes@ggonzalezadv.com.br

managers under Brazilian law, using as a starting point the experience of foreign law. Notwithstanding the fact that there is no legal text that explicitly provides for it, as occurs in other jurisdictions, the duty of legality does exist and it is among the general duties that corporate managers are obliged to fulfill.

Keywords: Duty of legality. Fiduciary duties. Managers. Corporations. Limited liability companies.

Sumário: Introdução. 1. Fundamentos teóricos do dever de legalidade. 2. Dever de legalidade dos administradores de sociedades. 2.1.1. Dever de legalidade dos administradores de sociedades nos Estados Unidos. 2.1.2. Dever de legalidade dos administradores de sociedades na Europa continental 2.2. Dever de legalidade dos administradores de sociedades no Brasil. 2.2.1. Considerações gerais. 2.2.2. O dever de legalidade na Lei das Sociedades por Ações e no Código Civil. 2.2.3. O dever de legalidade e os padrões de revisão. 2.2.4. O dever de legalidade aplicável ao acionista controlador. 3. Complicando a questão: quando o Direito é incerto. Conclusões.

Introdução.

Os administradores de sociedades são destinatários de uma série de normas. Entre estas, destacam-se aquelas que prescrevem deveres, os quais podem derivar de leis² ou de negócios jurídicos³ – *i. e.*, ou são *legais*, ou *negociais*.⁴

2 Usamos o vocábulo “lei” em sentido amplo, a fim de abarcar todos aqueles atos emanados dos Poderes Legislativo e Executivo que prescrevem deveres aos administradores.

3 Usamos a expressão “negócios jurídicos” com o objetivo de abarcar todas as declarações de vontade que criam deveres aos administradores. Assim, por exemplo, estão inseridos na

No Brasil, as Leis nºs 10.406/2002 (“Código Civil”) e 6.404/1976 (“Lei das Sociedades por Ações”) impõem diversos deveres aos administradores de sociedades, mas não exaurem o seu rol. A legislação penal, por exemplo, traz uma série de deveres negativos aos administradores de sociedades.⁵

A doutrina classifica os deveres legais entre *gerais* e *específicos*.⁶

Os deveres *gerais* são aqueles que derivam de textos normativos com linguagem ampla e sentido relativamente indeterminado. Em outras palavras, quando se trata de deveres gerais, o comando

referida expressão contratos de sociedade, estatutos sociais e contratos celebrados entre sociedade e membros do órgão de administração. Também se encontram no âmbito dessa expressão deliberações de órgãos sociais que atribuam deveres à administração.

4 Na doutrina, é comum ver quem diga que os deveres são legais ou contratuais. Em Portugal, o art. 72.º, I, do Código das Sociedades Comerciais divide os deveres dos administradores entre *legais* e *contratuais* (“Os gerentes ou administradores respondem para com a sociedade pelos danos a esta causados por atos ou omissões praticados com preterição dos deveres legais ou contratuais [...]”). Em linha com o que dissemos na nota anterior, preferimos falar de deveres *legais* ou *negociais*. Como nem todos os deveres que surgem de declarações de vontade se originam de contratos, é preferível usar a expressão *deveres negociais* a *deveres contratuais*. É suficiente pensar nas deliberações sociais tomadas por acionistas de uma companhia que determinem aos diretores o cumprimento de certas obrigações.

5 A título de exemplo, o art. 177, § 1º, do Decreto-Lei nº 2.848/1940 (“Código Penal”), traz uma série de proibições aos administradores de sociedades anônimas, como a vedação de, na falta de balanço, em desacordo com este ou mediante balanço falso, distribuir lucros ou dividendos fictícios (art. 177, § 1º, inciso VI, do Código Penal).

6 Cf., entre outros: COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel; RAMOS, Maria Elisabete. Art. 72.º. In: COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel (Coord.). *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*. v. I (Arts. 1º a 84º). 2. ed. Coimbra: Almedina, 2017. p. 898; MARTINS, Alexandre de Soveral. *Administração de sociedades anônimas e responsabilidade dos administradores*. Coimbra: Almedina, 2020. p. 213-215. Há quem qualifique os deveres gerais de fundamentais (cf., por exemplo, COSTA, Ricardo. Deveres gerais dos administradores e “gestor criterioso e ordenado”. In: *I Congresso Direito das Sociedades em Revista*. Coimbra: Almedina, 2011. p. 160). No Brasil, fazendo a distinção entre deveres gerais e específicos, cf. BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 05/2016. Relator: Diretor Henrique Machado. Voto do Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 03 nov. 2020.

legal não impõe diretamente uma regra de conduta para cumprimento pelo administrador. Neste caso, o legislador impõe um *padrão* de conduta, quase sempre mediante o uso de cláusulas gerais no momento da construção dos textos legais.⁷ Com isso, os textos, ao serem objeto de interpretação, exprimem princípios jurídicos⁸ que impõem amplos deveres de conduta, os quais servirão como guias à atuação do administrador.⁹ Os exemplos mais óbvios de deveres *gerais* são os deveres de *diligência* e de *lealdade*.

Os deveres *específicos*, por outro lado, são aqueles que prescrevem condutas determinadas aos administradores. Ao contrário dos

7 Para um breve panorama sobre as cláusulas gerais, com a formulação de exemplos relacionados ao direito societário, cf. TOSTES CORRÊA, Bruno. Espécies normativas e direito societário: exemplos da Lei das Sociedades por Ações. *Revista Semestral de Direito Empresarial*, Rio de Janeiro, v. 28, n. 1, p. 251-293, jan./jun. 2021. p. 275-285.

8 Usamos o vocábulo “princípios jurídicos” com o sentido conferido por Humberto Ávila (cf. ÁVILA, Humberto. *Teoria dos princípios: da definição à aplicação dos princípios jurídicos*. 18. ed., rev. e atual. São Paulo: Malheiros, 2018). É dizer: princípios como normas que prescrevem estados ideais a serem promovidos ou conservados, sem indicação dos meios pelos quais sua promoção ou preservação se dará; adicionalmente, como normas que exigem um exame de correlação entre a conduta adotada – ou não adotada – e o estado ideal que deve ser promovido ou conservado.

9 Como corretamente afirma Jorge Manuel Coutinho de Abreu, a importância dos deveres *gerais* de conduta fica em evidência quando se constata que é impossível prever todos os deveres dos administradores num *elenco legal fechado*: “São tantas e tão variadas as situações com que os administradores se deparam, são tantos e tão diversos os actos que têm de realizar, que um tal elenco é, manifestamente, impossível” (COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel. Deveres de cuidado e de lealdade. In: COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel *et al.* *Reformas do Código das Sociedades*. Coimbra: Almedina, 2007. p. 17). No mesmo sentido, cf. RAMOS, Maria Elisabete Gomes. *Direito das Sociedades*. Coimbra: Almedina, 2022. p. 336 (“É legalmente impossível (e contraproducente) encerrar os deveres dos administradores em um catálogo fechado. Não só não há verdadeiramente ‘regras da arte’ sobre a gestão como poderia ser limitador da imprescindível discricionariedade empresarial. A iniciativa económica vive da liberdade de escolha entre alternativas igualmente lícitas. É no exercício desta liberdade de escolha que são reinventadas soluções, é gizada a inovação, são ensaiadas novas formas de organização do trabalho e da produção, etc. E se se quer preservar este estímulo para que as decisões empresariais possam romper o que está estabelecido e experimentado, é por demais evidente que, deste ponto de vista, será nefasto confinar em cristalizadas prescrições legais as condutas que o administrador deve observar no interesse da sociedade”).

deveres *gerais*, os deveres *específicos* não obrigam os administradores a um certo padrão de conduta, mas os vinculam a comportamentos comissivos ou omissivos determinados.¹⁰ Os deveres específicos, portanto, não se aplicam a todo instante aos administradores. Um exemplo disso é o dever da diretoria de elaborar, ao fim de cada exercício social, com base na escrituração mercantil da companhia, as demonstrações financeiras (art. 176 da Lei das Sociedades por Ações).

Outro exemplo é o dever de divulgar fato relevante, que deve ser cumprido na hipótese de surgir, no âmbito da companhia, um ato ou fato que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de comprar, vender ou manter valores mobiliários emitidos pela companhia (art. 157, § 4º, da Lei das Sociedades por Ações e art. 2º da Resolução CVM nº 44/2021). Pode-se mencionar, ainda, o dever do diretor de convocar a assembleia geral caso haja vacância de todos os cargos do conselho de administração (art. 150, § 1º, da Lei das Sociedades por Ações).

O conjunto de normas que prescrevem condutas diretamente aos administradores não exaure o rol de deveres a cargo destes. As sociedades, como sujeitos de direito autônomos, são também destina-

10 É importante ressaltar que, conquanto não imponham um determinado *padrão* de conduta, os deveres específicos necessariamente convivem com os deveres gerais. Assim, se numa dada situação concreta há a hipótese de incidência de um certo dever específico, o administrador mantém-se vinculado aos deveres gerais. Dizendo de outra forma, a existência de um dever específico para o administrador não elide a necessidade de cumprimento dos deveres gerais. Um dos autores deste texto já teve a oportunidade de dizer algo semelhante em voto apresentado no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.003190/2019-64 (cf. BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.003190/2019-64. Relator: Presidente Marcelo Barbosa. Data de Julgamento: 26 mai. 2020 – “É o que se vê, por exemplo, da interpretação refletida no Parecer de Orientação CVM nº 35/2008, segundo a qual, mesmo nas operações de incorporação entre controladas e controladoras, que contam com um regramento específico (art. 264), não se afasta a incidência dos *standards* gerais de conduta”). Na doutrina, é possível ver, em sentido similar: “o genericamente chamado *dever de diligência* [...] é um dever omnipresente em todos os actos (ou omissões) do administrador enquanto tal” (SOARES MACHADO, José Carlos. A recusa de assinatura do relatório anual nas sociedades anônimas. *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa, ano 54, v. III, p. 935-956, 1994. p. 951, destaques do original).

tárias de inúmeras normas jurídicas. Como sua atuação no mundo real depende de seus administradores, a estes incumbe o dever de promover o cumprimento, pela sociedade, das normas que incidem sobre ela.

A tal dever de diligenciar ou assegurar que a sociedade cumpra aquilo que o ordenamento jurídico lhe prescreve se dá o nome de *dever de legalidade*, como decorrência de um princípio de legalidade. Embora tenha fundamental importância e constitua um *dever geral*, ainda é praticamente desconhecido no Brasil.¹¹⁻¹² No exterior, o tema é estudado como objeto específico há ao menos duas décadas. É deste assunto que trataremos neste artigo.

O objetivo do texto é investigar e comprovar a existência de um dever de legalidade incidente sobre os administradores de sociedades no direito brasileiro,¹³ tendo como ponto de partida a experiência do direito estrangeiro. Conquanto inexista texto legal que o preveja de maneira explícita, a exemplo do que acontece em outras ordens jurídicas, o dever de legalidade existe e está entre os deveres gerais que os administradores de sociedades estão obrigados a cumprir.

O artigo se divide da seguinte forma: no item 1, são expostos alguns fundamentos teóricos do dever de legalidade; no item 2, o dever de legalidade é propriamente tratado, começando-se com uma análise de direito estrangeiro no item 2.1., que se subdivide no direito

11 Um dos autores deste artigo tratou rapidamente do tema em trabalho recente (cf. TOSTES CORRÊA, Bruno. *Op. Cit.*, p. 280 e 284, notas de rodapé n^{os} 96 e 108).

12 O tema talvez ainda seja praticamente desconhecido no Brasil por possivelmente parecer algo tão óbvio que não seja necessário estudá-lo. Na Alemanha, houve quem dissesse, há mais de duas décadas, que o cumprimento da lei pelo administrador constituiria um dever tão evidente que pareceria desnecessário mencioná-lo (cf. LUTTER, Marcus. Haftung und Haftungsfreiräume des GmbH-Geschäftsführers: 10 Gebote an den Geschäftsführer. *GmbH-Rundschau*, Köln, 91. Jahrgang, Heft 7, p. 301-312, 2000. p. 302).

13 Não é objeto deste estudo a discussão referente à (ir)responsabilidade das sociedades por descumprimento do dever de legalidade, levado a cabo por seus administradores.

norte-americano (2.1.1.) e no direito continental europeu (2.1.2.); o direito brasileiro é explorado no item 2.2., iniciando-se com considerações gerais (2.2.1.), para, na sequência, lançar os olhos sobre o dever de legalidade na Lei das Sociedades por Ações e no Código Civil (2.2.2.), bem como sobre os padrões de revisão aplicáveis em situações de análise quanto ao cumprimento do dever de legalidade (2.2.3.); o item 2 é finalizado com considerações sobre o dever de legalidade aplicável ao acionista controlador (2.2.4.); o item 3 tem como objeto analisar como se dá a relação entre o dever de legalidade e as inúmeras hipóteses em que o Direito se apresenta incerto ao intérprete; ao final, breves conclusões são formuladas.

1. Fundamentos teóricos do dever de legalidade.

A base teórica imediata para a existência de um dever de legalidade imputável aos administradores de sociedades é relativamente simples. As sociedades, como qualquer sujeito de direito, devem se comportar de acordo com as normas jurídicas. Esta afirmação parece ser uma grande obviedade,¹⁴ mas dela podemos extrair fundamentos apontados pela doutrina que justificam adequadamente o dever de legalidade.

O primeiro fundamento para o dever de legalidade é o postulado da unidade do ordenamento jurídico.¹⁵ Como metanorma, o referido postulado exige do intérprete o relacionamento entre a parte e

14 RAZ, Asaf. *Why Corporate Law Is Private Law* (December 22, 2021). Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3991950>. Acesso em: 19 jun. 2022. p. 26; LANGENBUCHER, Katja. Rechtsermittlungspflichten und Rechtsbefolgungspflichten des Vorstands – Ein Beitrag zur aktienrechtlichen Legalitätspflicht. In: BITTER, Georg; OTT, Claus; SCHIMANSKY, Herbert (Hrsg.). *Bankgeschäfte zwischen Markt, Regulierung und Insolvenz. Festschrift für Hans-Jürgen Lwowski zum 75. Geburtstag*. München: Beck, 2014. p. 342.

15 LOHSE, Andrea. Schmiergelder als Schaden? Zur Vorteilsausgleichung im Gesellschaftsrecht. In: KINDLER, Peter; KOCH, Jens; ULMER, Peter; WINTER, Martin (Hrsg.). *Festschrift für Uwe Hüffer zum 70. Geburtstag*. München: Beck, 2010. p. 597.

o todo.¹⁶ A ideia de Direito como sistema requer que se proceda sempre com adequação e respeito à ideia de unidade, de modo a garantir a ausência de contradições.¹⁷ Sendo sujeitos de direito autônomos, as sociedades, por seus administradores, devem estar em conformidade com a ordem jurídica,¹⁸ não havendo espaço para qualquer tratamento privilegiado, sob pena de se criar uma contradição injustificável, violadora do postulado da unidade do ordenamento jurídico.

O segundo fundamento decorre do primeiro – *i.e.*, do postulado da unidade do ordenamento jurídico: trata-se do interesse no cumprimento das normas pelas sociedades,¹⁹⁻²⁰ cuja adequada efetividade só será garantida se houver a responsabilização de seus administradores por eventuais violações à lei.²¹

16 ÁVILA, Humberto. *Op. Cit.*, p. 165-166.

17 CANARIS, Claus-Wilhelm. *Pensamento sistemático e conceito de sistema na ciência do Direito*. 6. ed. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 2019. p. 18-23.

18 BREITENFELD, Eva. *Die organschaftliche Binnenhaftung der Vorstandsmitglieder für gesetzwidriges Verhalten*: Eine Untersuchung der aktienrechtlichen Legalitätspflicht. Berlin: Dunccker & Humblot, 2016. p. 89 (“[o] ponto de partida para a existência de um dever de legalidade é [...] a primazia de validade da ordem jurídica e o interesse público em sua observância”; em tradução livre, do original: “Ausgangspunkt für das Bestehen einer Legalitätspflicht ist [...] der Geltungsvorrang der Rechtsordnung und das öffentliche Interesse an ihrer Einhaltung”).

19 NAVARRO FRÍAS, Irene. El deber de legalidad de los administradores sociales: algunas reflexiones acerca de la infracción eficiente de la ley y la «legal judgment rule». *Revista de derecho mercantil*, Madrid, n. 311, p. 177-238, 2019. p. 202, nota de rodapé nº 75.

20 GRIGOLEIT, Hans Christoph. Directors' liability and enforcement mechanisms from the German perspective. General structure and key issues. *In*: FLEISCHER, Holger; KANDA, Hideki; KIM, Kon Sik; MÜLBERT, Peter (Eds.). *German and Asian perspectives on Company Law. Beiträge zum ausländischen und internationalen Privatrecht*, Bd. 118. Tübingen: Mohr Siebeck, 2016. p. 105 e s., n. I.

21 “La función de disuasión que con la tipificación y sanción de determinadas conductas persigue el Derecho sólo será eficaz si se dirige al destinatario correcto” (NAVARRO FRÍAS, Irene. *Op. Cit.*, p. 202). Em sentido similar, já haviam afirmado Raúl Ventura e Luís Brito Correia: “Parece evidente que um acto criador duma obrigação da sociedade para com terceiros tem necessariamente de envolver uma vinculação para os seus administradores: toda a obrigação postula um acto jurídico de cumprimento e a sociedade, por natureza, só é capaz de praticar actos jurídicos através dos seus órgãos, só pode cumprir obrigações para com terceiros através dos seus «órgãos representativos» – os administradores. Não faz sentido, por isso, impor uma

O terceiro fundamento está próximo dos dois já explicados: trata-se da necessidade de proteção dos interesses jurídicos tutelados pelas normas externas que incidem sobre a sociedade²², como aquelas de natureza penal, ambiental e concorrencial. A efetiva defesa dos interesses jurídicos tutelados por tais normas requer que se imponha aos administradores, de modo preventivo, o dever de assegurar que as sociedades estejam conformes com a lei.

O quarto fundamento para o dever de legalidade é a visão de que a exploração de atividades econômicas só adquire *legitimidade* quando em consonância com as regras do jogo. Em outras palavras, a obtenção de lucro mediante o exercício de atividades econômicas pressupõe sempre a observância às normas jurídicas.²³ Esse fundamento narrado pela doutrina estrangeira está de acordo com um fato já constatado no Brasil: o mercado, tal como o conhecemos, “é enformado pelas regras exógenas”.²⁴ Como afirma Paula A. Forgioni, “[o] mercado não existe sem o direito; *seu desenvolvimento dar-se-á nos espaços deixados pelas regras jurídicas*”²⁵. Aplicando-se tal ideia ao tema aqui enfrentado, conclui-se que as sociedades, através daqueles

obrigação a uma sociedade, se não se impuser aos administradores o dever de a cumprir em nome e por conta da sociedade” (VENTURA, Raúl; CORREIA, Luís Brito. Responsabilidade civil dos administradores de sociedades anônimas e dos gerentes de sociedades por quotas: estudo comparativo dos direitos alemão, francês, italiano e português. Separata do *Boletim do Ministério da Justiça*, Lisboa, n^{os} 192, 193, 194 e 195, 1970. p. 111).

22 NAVARRO FRÍAS, Irene. *Op. Cit.*, p. 202, nota de rodapé n^o 75; POELZIG, Dörte; THOLE, Christoph. Kollidierende Geschäftsleiterpflichten. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, Berlin, 39. Jahrgang, Heft 5, p. 836-867, 2010. p. 849.

23 EISENBERG, Melvin A. The Duty of Good Faith in Corporate Law. *Delaware Journal of Corporate Law*, Wilmington, v. 31, n. 1, p. 1-76, 2006. p. 33-34; EISENBERG, Melvin Aron. Corporate Conduct that Does Not Maximize Shareholder Gain: Legal Conduct, Ethical Conduct, the Penumbra Effect, Reciprocity, the Prisoner’s Dilemma, Sheep’s Clothing, Social Conduct, and Disclosure. *Stetson Law Review*, St. Petersburg, v. XXVIII, n. 1, p. 1-27, 1998. p. 3-5.

24 FORGIONI, Paula A. *Contratos empresariais: teoria geral e aplicação*. Prefácio de Natalino Irti. 3. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters, 2018. p. 112.

25 FORGIONI, Paula A. *A evolução do direito comercial brasileiro: da mercancia ao mercado*. 4. ed., rev. e atual. São Paulo: 2019. p. 146, destaques do original.

encarregados de as apresentar no mundo – seus administradores –, têm o dever de cumprir a lei, mesmo quando isso não significar a conduta mais benéfica em termos econômicos.

O quinto fundamento para o dever de legalidade é a necessidade de proteção do patrimônio das sociedades. Como gestores de patrimônio alheio, os administradores devem conduzir as atividades sociais de maneira a não trazer prejuízos à sociedade. Tendo como premissa que a violação de normas jurídicas pode trazer como consequência a diminuição do patrimônio social, os administradores devem assegurar para que isso não aconteça.²⁶

Como se pode ver, os fundamentos narrados pela doutrina se sobrepõem, de uma maneira ou de outra. Adicionalmente, em termos abstratos, entendemos que é perfeitamente possível haver outros fundamentos para o dever de legalidade. O objetivo neste item foi de apenas localizar, em termos teóricos, razões de ser para tal construção dogmática e mostrar que se trata de instituto jurídico inerente ao direito societário. No próximo item, trataremos da construção do dever de legalidade no direito estrangeiro para, posteriormente, enfrentar o assunto à luz do direito brasileiro.

2. Dever de legalidade dos administradores de sociedades.

2.1. Dever de legalidade dos administradores de sociedades no direito estrangeiro.

Desde meados do fim do século XX ao início do século XXI, há vários autores de países europeus que aludem a um dever de legalidade que recairia sobre os administradores de sociedades.²⁷ Em-

26 BREITENFELD, Eva. *Op. Cit.*, p. 82-83.

27 Ainda que sua autonomia dogmática tenha surgido em tal período, há quem veja, na prática, uma origem bastante remota para o *dever de legalidade*. Fazemos referência a um recente texto de Holger Fleischer, no qual o autor alemão abordou os contratos de sociedade celebrados

bora a construção teórica utilizada pelos europeus tenha sido fortemente desenvolvida na Alemanha,²⁸ é possível perceber que a origem do que se convencionou chamar de *dever de legalidade* remonta ao ordenamento jurídico dos Estados Unidos.²⁹ Naquele país, apesar de

pelos Medici de Florença no século XV (cf. FLEISCHER, Holger. Die Gesellschaftsverträge der Medici – Pioniere des Personengesellschaftskonzerns. In: FLEISCHER, Holger; MOCK, Sebastian (Hrsg.). *Große Gesellschaftsverträge aus Geschichte und Gegenwart*. Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht. Sonderheft 24. Berlin/Boston: De Gruyter, 2021. p. 98-138). Ao tratar do contrato da subsidiária de Bruges, assinado em 1455, Holger Fleischer escreveu que em tal documento haveria, talvez, um *dever de legalidade avant la lettre*. A razão disso é simples: o estatuto previa que *Angiolo*, nomeado administrador da sociedade, só poderia celebrar negócios jurídicos lícitos e honrosos; além disso, o estatuto continha a previsão de que *Angiolo* se comprometia a não fazer nada que violasse o ordenamento jurídico de Flandres, bem como que o referido administrador se obrigava a pagar por quaisquer multas ou penalidades advindas de violações (cf. FLEISCHER, Holger. *Op. Cit.*, p. 129). O contrato da subsidiária de Bruges dos Medici pode ser conferido em: FLEISCHER, Holger. *Op. Cit.*, p. 135-138 e LOPEZ, Robert S.; RAYMOND, Irving W. *Medieval Trade in the Mediterranean World: Illustrative Documents Translated with Introductions and Notes*. New York: Columbia University Press, 2001. p. 206-211. Sobre os Medici de Florença, em português, cf. COMPARATO, Fábio Konder. Na proto-história das empresas multinacionais: o Banco Medici de Florença. In: *Direito empresarial: estudos e pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1990. p. 261-269.

28 Na literatura alemã, as primeiras referências ao que hoje se conhece como dever de legalidade teriam aparecido em textos como os de Uwe H. Schneider (SCHNEIDER, Uwe H. Unentgeltliche Zuwendungen durch Unternehmen. *Die Aktiengesellschaft*, Köln, 28. Jahrgang, Heft 8, p. 205-216, 1983) e Wolfgang Zöllner (ZÖLLNER, Wolfgang. Die sogenannten Gesellschaftsterklagen im Kapitalgesellschaftsrecht. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, Berlin, 17. Jahrgang, Heft 3, p. 392-440, 1988), cf. PAEFGEN, Walter G. *Unternehmerische Entscheidungen und Rechtsbindung der Organe in der AG*. Köln: Dr. Otto Schmidt, 2002. p. 24, nota de rodapé nº 44.

Wolfgang Zöllner, no texto citado, diz que os órgãos da administração estão obrigados a cumprir as obrigações da sociedade para com terceiros (ZÖLLNER, Wolfgang. *Op. Cit.*, p. 414). Entretanto, ele não fala em *dever de legalidade*.

29 Como assim reconhece, por exemplo, Florian Reinhart, em monografia escrita especificamente sobre o dever de legalidade (*Legalitätspflicht*). Segundo o autor, discussões e análises sobre o direito norte-americano são necessárias em razão da forte influência que o ordenamento jurídico daquele país teve no desenvolvimento do dever de legalidade no direito alemão (cf. REINHART, Florian. *Die Legalitätspflicht des Vorstands einer kapitalmarktorientierten Aktiengesellschaft*. Baden-Baden: Nomos, 2019. p. 51). No mesmo sentido, o português Pedro Caetano Nunes, ao dizer que o dever de legalidade, criado na Alemanha, teria sofrido *inspiração norte-americana* (NUNES, Pedro Caetano. *Dever de gestão dos administradores de sociedades anônimas*. Coimbra: Almedina, 2018. p. 345).

não se usar a expressão *dever de legalidade*, sua ideia subjacente foi há muito tempo recepcionada pela doutrina e pelos tribunais norte-americanos. Por esta razão, é imprescindível tratar inicialmente do direito norte-americano, para, então, enfrentar o direito europeu.

2.1.1. Dever de legalidade dos administradores de sociedades nos Estados Unidos.

O primeiro caso normalmente citado na doutrina e jurisprudência norte-americanas quando se está a tratar do dever dos administradores de dirigir as atividades sociais em conformidade com as normas jurídicas é *Roth v. Robertson*, julgado em Nova York em 1909. O caso envolvia o pagamento de propinas por administrador de uma companhia a membros do Estado a fim de proteger o funcionamento ilegal (e lucrativo) de um parque de diversões aos domingos.³⁰ O tribunal deixou claro que, quando os conselheiros e diretores de uma companhia se envolvem em negócios *ultra vires* – e atos de pagamento de propina a funcionários públicos o são –, levando assim à produção de danos à companhia administrada, eles respondem solidariamente pelos prejuízos causados.³¹⁻³²

30 PALMITER, Alan R. *Corporations*. 9th ed. Frederick, MD: Aspen Publishing, 2021. p. 274.

31 NOVA YORK. New York Supreme Court. Roth v. Robertson. *New York Miscellaneous Reports*, v. 64, p. 343; *New York Supplement*, v. 118, p. 351, Data de Publicação: 01 ago. 1909 (“Where the directors and officers of a corporation engage in *ultra vires* transactions [illegal acts] and they cause loss to the corporation, they must be held jointly and severally liable for such damages”). Na doutrina brasileira, dando notícia desse caso, cf. BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. *A administração de companhias e a business judgment rule*. São Paulo: Quartier Latin, 2017. p. 127-128.

32 Condutas ilegais, diz David Rosenberg, são sempre atos *ultra vires* porque o direito societário restringe os *statements of purpose* das sociedades a atos e atividades legais (cf. ROSENBERG, David. Delaware’s Expanding Duty of Loyalty and Illegal Conduct: A Step Towards Corporate Social Responsibility. *Santa Clara Law Review*, Santa Clara, v. 52, p. 81-104, 2012. p. 89, nota de rodapé nº 34). Em sentido similar, cf. BLAKE, Harlan M. The Shareholders’ Role in Antitrust Enforcement. *University of Pennsylvania Law Review*, Philadelphia, v. 110, n. 2, p. 143-178, 1961. p. 160 (“the directors act outside their authority whenever their direction causes

A ideia germinada no precedente formado em *Roth v. Robertson* foi utilizada em julgados subsequentes. Em *Abrams v. Allen*, de 1947, reconheceu-se que administradores poderiam ser pessoalmente responsabilizados por danos causados à companhia em virtude da demolição de fábricas, utilizada como maneira de se desencorajar, intimidar e punir os empregados da sociedade, em violação à legislação laboral.³³

Em *Miller v. American Telephone and Telegraph Company (AT&T)*, de 1974, concluiu-se que a conduta de membros do *board of directors* de não cobrar um crédito detido pela companhia em face do Comitê Nacional do Partido Democrata poderia violar a legislação federal eleitoral dos Estados Unidos.³⁴ Na decisão, teve-se o cuidado de dizer que, embora em circunstâncias normais a decisão empresarial

the corporation to act beyond the powers provided by statute or in its charter. When there is no authority for their action – as when it is illegal – ultimate liability must rest with them and not on the corporation”).

33 NOVA YORK. Court of Appeals of the State of New York. *Abrams v. Allen*. *North Eastern Reporter, Second Series*, v. 74, p. 305, Data de Publicação: 02 jul. 1947. Como explica a doutrina norte-americana: “In *Abrams v. Allen*, the complaint alleged that the board acted to close plants solely for the purpose of discouraging, intimidating, and punishing employees for their involvement in union activities. The New York Court of Appeals held that the alleged acts of the board, if proven, were illegal and would not be protected by the business judgment rule. Hence, the complaint was held to state a cause of action” (HANSEN, Charles. The Duty of Care, the Business Judgment Rule, and the American Law Institute of Corporate Governance Project. *The Business Lawyer*, Chicago, v. 48, n. 4, p. 1.355-1.376, 1993. p. 1.367).

34 ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. United States Court of Appeals for the Third Circuit. *Miller v. American Telephone & Telegraph Company (AT&T)*. *Federal Reporter, Second Series*, v. 507, p. 759. Data de Julgamento: 04 nov. 1974. O alemão Johannes Rowold, apesar de fazer referência aos casos *Roth v. Robertson* e *Abrams v. Allen*, dá maior importância ao caso *Miller v. American Telephone & Telegraph Company* para a afirmação de um dever de legalidade no direito norte-americano (“Neben zwei älteren Entscheidungen [*Roth v. Robertson* und *Abrams v. Allen*], die in Richtung einer Legalitätspflicht deuten, ist der wohl entscheidenste Präzedenzfall für die Annahme einer Legalitätspflicht *Miller v. American Telephone & Telegraph Company (AT&T)* [...]”, cf. ROWOLD, Johannes. *Pflichten und Handlungsmöglichkeiten von Vorstandsmitgliedern bei internationalen Normenkonflikten*. Baden-Baden: Nomos, 2019, p. 126). Na doutrina brasileira, tratando desse caso, cf. SILVA, Alexandre Couto. *Responsabilidade dos administradores de S/A: business judgment rule*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 156.

de não cobrar uma dívida esteja imune a um escrutínio maior, no caso concreto os membros do *board* não teriam, a princípio, uma justificativa negocial legítima para fazer isso, a não ser prestar ilegalmente um favor político a terceiros. Citando *Abrams v. Allen* e *Roth v. Robertson*, a *United States Court of Appeals for the Third Circuit* argumentou que os membros do *board* estariam proibidos de praticar ou participar de atividades que sejam contrárias à ordem pública.³⁵ Ademais, se o autor da ação pudesse provar todas as suas alegações, a *business judgment rule* não poderia proteger os administradores processados, já que tal padrão de revisão não protege atos ilegais.³⁶

Um interessante aspecto em comum destes três casos (*Roth v. Robertson*, *Abrams v. Allen* e *Miller v. American Telephone Telegraph Co.*) é que todos foram julgados no Estado de Nova York, embora apenas os dois primeiros tenham sido decididos em âmbito estadual – *Miller v. American Telephone Telegraph Co.* constitui um precedente da Justiça Federal dos Estados Unidos. Por esse motivo, fala-se que a discussão do que chamamos de dever de legalidade remonta ao Estado de Nova York.³⁷

35 “*Abrams v. Allen*, 297 N.Y. 52, 74 N.E.2d 305 (1947), reflects an affirmation by the New York Court of Appeals of the principle of *Roth* that directors must be restrained from engaging in activities which are against public policy. In *Abrams* the court held that a cause of action was stated by an allegation in a derivative complaint that the directors of Remington Rand, Inc., had relocated corporate plants and curtailed production solely for the purpose of intimidating and punishing employees for their involvement in a labor dispute. The Court of Appeals acknowledged that, ‘depending on the circumstances’, proof of the allegations in the complaint might sustain recovery, *inter alia*, under the rule that directors are liable for corporate loss caused by the commission of an ‘unlawful or immoral act’. *Id.* at 55, 74 N.E.2d at 306. In support of its holding, the court noted that the closing of factories for the purpose alleged was opposed to the public policy of the state and nation as embodied in the New York Labor Law and the National Labor Relations Act” (ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. United States Court of Appeals for the Third Circuit. *Miller v. American Telephone & Telegraph Company (AT&T)*. *Federal Reporter, Second Series*, v. 507, p. 759. Data de Julgamento: 04 nov. 1974).

36 HANSEN, Charles. *Op. Cit.*, p. 1.367.

37 “Any discussion of the cases in this area must begin with the same handful of New York cases, particularly *Roth v. Robertson*” (BEVERIDGE, Norwood P. Does the Corporate Director Have a Duty Always to Obey the Law? *DePaul Law Review*, Chicago, v. 45, Issue 3, p. 729-780,

Já em sua clássica obra de direito societário, Henry Winthrop Ballantine dizia que os administradores deveriam cumprir três deveres na sua relação para com a sociedade. Para além dos hoje amplamente conhecidos dever de diligência (*duty of care*) e dever de lealdade (*duty of loyalty*), o autor defendia a existência de um dever de obediência (*duty of obedience*),³⁸ no sentido de que a conduta dos administradores teria de se manter dentro dos limites de atuação da companhia. Como se argumentou recentemente, esse entendimento de Ballantine aparentemente incluía o dever de cumprir a lei.³⁹

Em 1973, a *Court of Appeals* do Estado da Georgia proferiu uma decisão na qual expressamente abraçou a ideia que havia sido defendida por Henry Winthrop Ballantine, ao reconhecer que, naquele Estado, os membros do *board of directors* seriam obrigados a cumprir três deveres: obediência, lealdade e diligência. O dever de obediência imporia a obrigação de cumprir com o que diz a lei.⁴⁰

Essa ideia de *duty of obedience* foi retomada numa decisão da *United States Court of Appeals for the Fifth Circuit* de 1984.⁴¹ De acor-

1996. p. 733, destaques do original). Também atribuindo a origem da matéria ao Estado de Nova York, cf. REINHART, Florian. *Op. Cit.*, p. 51.

38 BALLANTINE, Henry Winthrop. *Ballantine on Corporations*. Revised Edition. Chicago: Callaghan and Company, 1946. p. 156.

39 KORSMO, Charles R. Illegality and the business judgment rule. In: GRIFFITH, Sean; ERICKSON, Jessica; WEBBER, David H.; WINSHIP, Verity (Ed.). *Research Handbook on Representative Shareholder Litigation*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2018. p. 100.

40 GEÓRGIA. Court of Appeals of Georgia. *Boddy v. Theiling*. *South Eastern Reporter, Second Series*, v. 199, p. 379; *Georgia Appeals Reports*, v. 129, p. 273. Data de Julgamento: 21 jun. 1973 (“Kaplan’s Nadler, Georgia Corporation Law, states at p. 448, § 10-18, that directors owe three major duties. These are described in three key words: Obedience, Loyalty and Diligence. The first imposes the duty to comply with the law. The second requires “a duty of undivided good faith since they are fiduciaries and trustees of their corporation and stockholders”. The author explains the use of the third key word in that ‘they owe a duty to exercise reasonable care and prudence, and not be mere ornaments and figureheads’. An individual who agrees to become a corporation director therefore undertakes to carry out the obligations of obedience to the law, loyalty as fiduciary to the stockholders, and the diligence of an ordinarily prudent man”).

41 ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. United States Court of Appeals for the Fifth Circuit. Gear-

do com esse precedente, o dever de obediência exigiria do administrador a abstenção na prática de atos *ultra vires* – *i.e.*, atos que ultrapassem os poderes da companhia, conforme definidos em seu estatuto ou pelas leis.

Entretanto, já em 1989, caminhou-se para uma diferente construção jurisprudencial, relacionando, provavelmente pela primeira vez de maneira explícita, ainda que brevemente, o dever de cumprir a lei ao dever de lealdade (*duty of loyalty*). No caso *SWT Acquisition Corp. v. TW Services, Inc.*, julgado no Estado de Delaware, o *Chancellor* William Allen entendeu que o dever de lealdade (*duty of loyalty*) exigiria dos administradores uma gestão social dentro dos limites impostos pelo ordenamento jurídico.⁴²

Nos anos 1990, o *American Law Institute* publicou um famoso documento, denominado de *Principles of Corporate Governance*, no qual, para além de um exame do estado da *corporate governance* nos Estados Unidos, foram feitas recomendações e propostas visando a melhorar o governo societário. No documento, a *section 2.01(a)* diz que o objetivo das sociedades deve ser o exercício de atividades empresariais visando ao lucro e ao ganho de seus sócios.⁴³ Todavia, a *section 2.01(b)(1)* vem na sequência e faz uma primeira ressalva: as sociedades são obrigadas a agir dentro dos limites estabelecidos em

hart Industries, Inc. v. Smith Intern. *Federal Reporter, Second Series*, v. 741, p. 707. Data de Publicação: 31 ago. 1984.

42 DELAWARE. Delaware Court of Chancery. *SWT Acquisition Corp. v. TW Services, Inc.* *Delaware Journal of Corporate Law*, Wilmington, v. 14, p. 1169, 1989. Data de Julgamento: 02 mar. 1989 (“directors may be said to owe a duty to shareholders as a class to manage the corporation within the law, with due care and in a way intended to maximize the long run interests of shareholders”), citado por STRINE JR., Leo E.; HAMERMESH, Lawrence A.; BALOTTI, R. Franklin; GORRIS, Jeffrey M. *Loyalty’s Core Demand: The Defining Role of Good Faith in Corporation Law*. *Georgetown Law Journal*, Washington, D.C., v. 98, n. 3, p. 629-696, 2010. p. 651, nota de rodapé nº 68.

43 EISENBERG, Melvin A. (2006). *Op. Cit.*, p. 32; EISENBERG, Melvin Aron (1998). *Op. Cit.*, p. 2-3.

lei, na mesma extensão de uma pessoa natural, ainda que isso não gere lucro ou ganho aos sócios.⁴⁴

Ao interpretar os *Principles of Corporate Governance*, Melvin Aron Eisenberg argumentou que a afirmação contida na *section 2.01(a)* seria o *princípio da maximização dos ganhos dos acionistas*, enquanto a proposição da *section 2.01(b)(1)* seria o *princípio da conduta legal* (ou *princípio da conduta conforme a lei*).⁴⁵

O autor explicou o *princípio da conduta legal*, em maiores detalhes, da seguinte forma:

Aqui está um exemplo do princípio da conduta legal:

1. A Companhia “A” é uma companhia aberta com receitas anuais na faixa de US\$ 3-5 milhões. “A” espera obter um contrato de fornecimento de “X”, uma companhia aberta. Os lucros esperados com base no contrato totalizam US\$ 5 milhões, dentro de um período de dois anos. O vice-presidente de “X” aborda Brown, o responsável pelas decisões empresariais relevantes de “A”, sugerindo que se “A” pagar US\$ 20.000,00 ao vice-presidente, o contrato será celebrado com “A”. Brown tem ciência de que o pagamento seria ilegal, mas também considera que o risco de detecção do ilícito seja extremamente pequeno. Depois de sopesar cuidadosamente o risco e as eventuais consequências da detecção do ilícito, Brown faz com que “A” pague US\$ 20.000,00. A ação de “A” é inadequada.

Pode-se presumir que o valor do pagamento exigido pelo vice-presidente de “X”, acrescido do

⁴⁴ EISENBERG, Melvin A. (2006). *Op. Cit.*, p. 32; EISENBERG, Melvin Aron (1998). *Op. Cit.*, p. 3.

⁴⁵ *Idem*.

valor da multa, descontado pela probabilidade de detecção, seja inferior ao valor do contrato. Em uma maximização ou análise econômica de custo-benefício, portanto, “A” deve pagar o suborno. De acordo com o princípio da conduta legal, contudo, o suborno não deve ser pago. Em vez disso, “A” deve obedecer à regra legal que proíbe o suborno. A análise de custo-benefício pode muito bem ser um fator na decisão do Poder Legislativo ou do Judiciário quanto ao que o Direito deve ser. Uma vez que essa decisão já foi tomada, no entanto, os agentes privados, incluindo as companhias, não devem decidir se os benefícios oriundos da desobediência à lei excedem os custos, exceto no caso relativamente raro em que a sanção, de acordo com a norma jurídica, é considerada como um preço.⁴⁶

O que Melvin Aron Eisenberg denomina de *princípio da conduta legal* não seria incompatível com o *princípio da maximização*

46 EISENBERG, Melvin A. (2006). *Op. Cit.*, p. 4, tradução livre. No original: “Here is an illustration of the legal-conduct principle: 1. Corporation A is a publicly held corporation with annual earnings in the range of \$3–5 million. A hopes to be awarded a supply contract by X, a large publicly held corporation. The anticipated profits on the contract are \$5 million over a two-year period. A vice-president of X has approached Brown, the relevant corporate decision-maker of A, with the suggestion that if A pays the vice-president \$20,000, A will be awarded the contract. Brown knows such a payment would be illegal, but correctly regards the risk of detection as extremely small. After carefully weighing that risk and the consequences of detection, Brown causes A to pay the \$20,000. A’s action is improper. It can be assumed that the amount of the payment demanded by the vice-president of X, plus the present value of a fine, discounted by the likelihood of detection, is less than the value of the contract. On a maximization or economic cost-benefit analysis, therefore, A should pay the bribe. Under the legal-conduct principle, however, the bribe should not be paid. Instead, A should obey the legal rule that prohibits bribery. Cost-benefit analysis may very well factor into a decision by a legislature or court as to what the law should be. Once that decision is made, however, private actors, including corporations, should not make a decision whether the benefits of disobeying the law would exceed the costs, except in the relatively rare case in which the sanction under the relevant legal rule is properly regarded as a price”.

dos ganhos dos acionistas. Segundo o autor, o *princípio da maximização dos ganhos dos acionistas* determinaria qual deve ser o objetivo da sociedade, de nenhuma maneira modificável pelo *princípio da conduta legal*. Este apenas determinaria os meios considerados lícitos pelo ordenamento jurídico para se buscar cumprir o objetivo da sociedade.⁴⁷

Ele complementa sua exposição a respeito do tema fazendo uma analogia com as regras de um jogo. Segundo Eisenberg, tendo como premissa que o objetivo de se jogar um jogo é vencê-lo, seguir suas regras nunca pode ser incompatível com esse objetivo, ainda que a violação das regras possa tornar a vitória mais provável⁴⁸. Por esta razão, o autor afirma que se um jogador busca justificar o descumprimento das regras de um jogo com a alegação de que isso aumenta suas chances de vencer, tal fato indica que o referido jogador não entende realmente o que significa jogar um jogo.⁴⁹ O mesmo ocorreria com as normas jurídicas. Para Melvin Aron Eisenberg, “[u]m agente empresarial que diz que a maximização [dos lucros] justifica violar a lei não entende o que a lei significa e não entende o que significa maximização [dos lucros]”.⁵⁰

47 EISENBERG, Melvin A. (2006). *Op. Cit.*, p. 34; EISENBERG, Melvin Aron (1998). *Op. Cit.*, p. 4-5.

48 EISENBERG, Melvin A. (2006). *Op. Cit.*, p. 34; EISENBERG, Melvin Aron (1998). *Op. Cit.*, p. 5.

49 *Idem*.

50 EISENBERG, Melvin Aron (1998). *Op. Cit.*, p. 5, tradução livre. No original: “A corporate actor who said that profit-maximization justifies causing the corporation to break the law would not understand what law means and would not understand what profit-maximization means”. Em sentido semelhante, Leo E. Strine, Jr., Kirby M. Smith e Reilly S. Steel declararam recentemente que o *primeiro princípio do direito societário* é que as companhias devem apenas praticar atividades econômicas lícitas através de meios lícitos (cf. STRINE JR., Leo E.; SMITH, Kirby M.; STEEL, Reilly S. *Caremark* and ESG, Perfect Together: A Practical Approach to Implementing an Integrated, Efficient, and Effective *Caremark* and EESG Strategy. *Iowa Law Review*, Iowa City, v. 106, p. 1.885-1.922, 2021. p. 1.893).

É importante mencionar que há quem afirme, nos Estados Unidos, que os administradores não teriam um dever geral de se conformar às normas jurídicas quando a violação destas for lucra-

Essa visão de Melvin Aron Eisenberg converge, inclusive, com a posição de Milton Friedman. Em seu famoso artigo sobre a responsabilidade social das empresas, escrito em 1970, no qual defendia com rigor que os administradores de sociedades deveriam guiar as atividades sociais em conformidade com os desejos dos controladores, na busca por aumentar os lucros sociais, Friedman fez questão de acentuar a necessidade de cumprimento das normas jurídicas.⁵¹

Há, ainda, trabalhos anteriores e posteriores aos de Melvin Aron Eisenberg que aludem a um dever dos administradores de promoverem o cumprimento, pela sociedade, das normas que incidem sobre ela. É o caso, por exemplo, de Norwood P. Beveridge, que, em trabalho publicado em 1996, afirmou que era tido como óbvio no direito norte-americano que a administração teria o dever de adotar e aplicar políticas internas visando ao cumprimento das normas pela sociedade.⁵² Assim também pensa Patrick J. O'Malley, que recentemente utilizou a expressão *duty of legality* e a relacionou com a expressão *duty to act lawfully*.⁵³ Edward B. Rock, por outro lado, além

tiva à companhia. Cf., por todos, Frank H. Easterbrook e Daniel R. Fischel: “Managers have no general obligation to avoid violating regulatory laws, when violations are profitable to the firm, because the sanctions set by the legislature and courts are a measure of how much firms should spend to achieve compliance” (EASTERBROOK, Frank H.; FISCHEL, Daniel R. Antitrust Suits by Targets of Tender Offers. *Michigan Law Review*, Ann Arbor, v. 80, p. 1.155-1.178, 1982. p. 1.168, nota de rodapé nº 36). No entanto, na mesma nota, os autores fazem uma importante ressalva: “We put to one side laws concerning violence or other acts thought to be *malur in se*”.

51 FRIEDMAN, Milton. A Friedman doctrine – The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits. *New York Times*, New York, Sept. 13, 1970. § 6 (Magazine), p. 17 (“In a free-enterprise, private-property system, a corporate executive is an employee of the owners of the business. He has direct responsibility to his employers. That responsibility is to conduct the business in accordance with their desires, which generally will be to make as much money as possible while conforming to the basic rules of the society, both those embodied in law and those embodied in ethical custom”).

52 BEVERIDGE, Norwood P. *Op. Cit.*, p. 729.

53 O'MALLEY, Patrick J. *Directors' Duties and Corporate Anti-Corruption Compliance: The 'Good Steward' in US and UK: Law and Practice*. Cheltenham, Northampton: Elgar, 2021. p. 130. O referido autor narra que, nos Estados Unidos, há quem diga que se deva separar o dever

de utilizar a expressão *duty to obey the law*, também fez uso de *duty of legality*, aludindo ao uso de tal termo pela literatura alemã.⁵⁴

É também digna de nota a visão de Leo E. Strine Jr., Lawrence A. Hamermesh, R. Franklin Balotti e Jeffrey M. Gorris, de acordo com os quais “o direito societário norte-americano incorpora o cumprimento da lei como parte da missão da companhia. A lealdade à obrigação da companhia, como cidadã, de tentar cumprir a lei de boa-fé não é incidental aos deveres dos administradores, mas algo fundamental”.⁵⁵

Alan R. Palmiter, a seu turno, entende que o *duty of obedience* renasceu e acabou incorporando um sentido adicional, citando como

de legalidade dos demais deveres fundamentais (dever de diligência e dever de lealdade) porque um administrador poderia agir de maneira diligente e no interesse da sociedade e, mesmo assim, violar o dever de legalidade (Cf. O'MALLEY, Patrick J. *Op. Cit.*, p. 130-131). É também o que afirmam Douglas M. Branson, Joan M. Heminway, Mark J. Loewenstein, Marc I. Steinberg e Manning G. Warren III: “Mesmo que os administradores exerçam o devido cuidado e acreditem fervorosamente que o que aprovam é do melhor interesse da entidade, isso pode significar violar a lei. Portanto, um terceiro dever, o dever de agir conforme a lei, é necessário, embora raramente precise ser invocado” (BRANSON, Douglas M.; HEMINWAYM, Joan M.; LOEWENSTEIN, Mark J., STEINBERG, Marc I.; WARREN III, Manning G. *Business enterprises: Legal Structures, Governance, and Police – Cases, Materials, and Problems*. Newark: Matthew Bender & Company, 2012. p. 496, tradução livre; no original: “Even though directors may exercise due care and believe fervently that what they approve is in the entity’s best interests, it may violate the law. So a third duty, the duty to act lawfully, is necessary, although it seldom needs to be invoked”). Ainda nesta discussão, já houve quem defendesse a relação do dever de legalidade com o dever de boa-fé (*duty of good faith*), a exemplo de Melvin Aron Eisenberg, em texto escrito em 2006 (EISENBERG, Melvin Aron. *Op. Cit.*, p. 38). Em todo caso, desde o precedente *Stone v. Ritter*, julgado pela Suprema Corte de *Delaware* em 2006, o *duty of good faith* não é mais visto como um dever autônomo, mas um elemento subsidiário (*subsidiary element*) do dever de lealdade (*duty of loyalty*) (cf. SJOSTROM JR., William K. *Business Organizations: A Transactional Approach*. 3rd ed. Frederick, MD: Aspen Publishing, 2020. p. 512).

54 ROCK, Edward B. Adapting to the New Shareholder-Centric Reality. *University of Pennsylvania Law Review*, Philadelphia, v. 161, n. 7, p. 1907-1988, 2013. p. 1.964-1.966.

55 STRINE JR., Leo E.; HAMERMESH, Lawrence A.; BALOTTI, R. Franklin; GORRIS, Jeffrey M. *Op. Cit.*, p. 653, nota de rodapé nº 71, tradução livre. No original: “American corporate law embeds law compliance within the very mission of the corporation. Loyalty to the corporation’s obligation as a citizen to attempt in good faith to abide by the law is not incidental to a director’s duties, it is fundamental”.

suporte para sua afirmação dois importantes precedentes do Estado de Delaware,⁵⁶ a partir dos quais seria possível interpretar um dever de se buscar o cumprimento de normas internas e externas que incidem sobre as sociedades.⁵⁷

Os dois precedentes trazidos à baila por Alan R. Palmiter são as decisões dos casos *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation*⁵⁸ e *Stone v. Ritter*,⁵⁹ julgados, respectivamente, em 1996 e 2006. Esses dois precedentes constituem paradigmas para a discussão do dever de supervisão que incide sobre os administradores (especificamente nos dois casos, do *board of directors*).

No primeiro caso (*Caremark*), o que se colocou em questão era saber se os membros do *board of directors* da *Caremark International, Inc.* teriam violado o dever de diligência (*duty of care*) ao terem falhado na implementação de um sistema adequado de controles

56 Delaware, como se sabe, é o principal Estado norte-americano em matéria de direito societário. Não é à toa que já se afirmou, em tom sugestivo, que Delaware seria o *eight-hundred-pound gorilla of corporate law* (cf. ELHAUGE, Einer. Sacrificing Corporate Profits in the Public Interest. *New York University Law Review*, New York, v. 80, n. 3, p. 733-869, 2005. p. 738). A expressão *eight hundred pound gorilla* encontra sua origem na fala proferida por David L. Ratner no Senado dos Estados Unidos, em 22 de junho de 1976, oportunidade na qual ele disse: “The reason lies in the relationship between the giant corporations and the states. An eight billion dollar corporation is like an eight hundred pound gorilla: ‘Where does an eight hundred pound gorilla sit?’ We all know the answer: ‘Anywhere it wants’” (cf. DOYLE, Charles Clay; MIEDER, Wolfgang; SHAPIRO, Fred R. *The Dictionary of Modern Proverbs*. New Haven and London: Yale University Press, 2012. p. 109).

57 PALMITER, Alan R. Duty of Obedience: The Forgotten Duty. *New York Law School Law Review*, New York, v. 55, n. 2, p. 457-480, 2010-2011. p. 466. Como o autor defende ao fim do artigo, “[t]he duty of obedience is part of the social contract of the corporation. The recent (though implicit) acceptance of an obedience duty arises ineluctably from the social, legal, and cultural acceptance of the ‘artificial person among us’. Just as we natural persons cannot remove ourselves from our legal obligations, so too the corporation and its actors derive their legitimacy from their duty to obey the law” (PALMITER, Alan R. *Op. Cit.*, p. 478).

58 DELAWARE. Delaware Court of Chancery. *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation*. *Atlantic Reporter*, Second Series, v. 698, p. 959. Data de Julgamento: 25 set. 1996.

59 DELAWARE. Supreme Court of Delaware. *Stone v. Ritter*. *Atlantic Reporter*, Second Series, v. 911, p. 362. Data de Publicação: 06 nov. 2006.

internos que tivesse identificado a atividade ilícita de seus empregados, causadora de enormes prejuízos à companhia.⁶⁰

A *Court of Chancery* de Delaware afirmou que o *board of directors* poderia ser responsabilizado por omissões no exercício do dever de supervisão (*duty of oversight*). Consagrou-se, nesta linha de pensamento, o entendimento segundo o qual caberia ao *board of directors* avaliar, de boa-fé, se os controles internos da companhia seriam, conceitual e estruturalmente, adequados para assegurar que tempestivamente chegassem as informações apropriadas para o exercício da sua supervisão.⁶¹

No segundo caso (*Stone v. Ritter*), a Suprema Corte de *Delaware* adotou a linha argumentativa utilizada em *Caremark*, ao reconhecer que o *board of directors* deve implementar controles internos que levem ao seu conhecimento potenciais problemas, incluindo desconformidades com normas jurídicas. Entretanto, diferentemente de *Caremark*, que tratou do dever de supervisão (*duty of oversight*) sob a lente do dever de diligência (*duty of care*), em *Stone v. Ritter* se concluiu que o *duty of compliance* dos membros do *board* constitui um aspecto do dever de lealdade (*duty of loyalty*), razão pela qual não se poderia utilizar a *business judgment rule* como padrão de revisão.⁶²

Na essência, tanto *Caremark* quanto *Stone v. Ritter* são precedentes que tratam do dever de legalidade, mas na sua concepção de *dever de controle da legalidade*, como se costuma falar no direito continental europeu e que será devidamente explicado a seguir. Em ou-

60 KERSHAW, David. *The Foundations of Anglo-American Corporate Fiduciary Law*. Cambridge: Cambridge University Press, 2018. p. 218.

61 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 05/2016. Relator: Diretor Henrique Machado. Voto do Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 03 nov. 2020.

62 PARSONS MILLER, Geoffrey. The Compliance Function: An Overview. In: GORDON, Jeffrey N.; RINGE, Wolf-Georg (Ed.). *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*. Oxford: Oxford University Press, 2018. p. 986.

tras palavras, o ordenamento jurídico de Delaware implicitamente já reconheceu o *dever de controle da legalidade*. Casos mais recentes de Delaware envolvendo o precedente de *Caremark* mantiveram tal entendimento⁶³ – p. ex., *Marchand v. Barnhill*,⁶⁴ *In re Clovis Oncology, Inc. Derivative Litig.*⁶⁵ e *Hughes v. Xiaoming Hu*.⁶⁶

Ainda sobre Delaware, já se afirmou em sede doutrinária⁶⁷, na

63 “The recent *Caremark* claim decisions by the Delaware Supreme Court and the Court of Chancery reflect two of the takeaways we have identified from the venerable legacy of *Caremark*. In short, boards must be actively engaged and regularly spend adequate time and attention devoted to oversight and legal compliance issues. First, for this to be effective, the board must see that a proper oversight system is established, supplemented by a regular monitoring system that requires management to report promptly any red flags to the board or delegated board committee. Second, the board’s oversight, compliance, monitoring actions, and remedial responses must be properly documented in board agendas and minutes. The ultimate takeaway from the enduring legacy of *Caremark* is that an independent director violates her fiduciary duties of oversight only if she breaches her duty of loyalty by failing to discharge those oversight responsibilities in good faith” (VEASEY, E. Norman; HOLLAND, Randy J. *Caremark* at the Quarter-Century Watershed: Modern-Day Compliance Realities Frame Corporate Directors’ Duty of Good Faith Oversight, Providing New Dynamics for Respecting Chancellor Allen’s 1996 *Caremark* Landmark. *The Business Lawyer*, Chicago, v. 76, p. 1-29, 2020-2021. p. 28-29).

64 DELAWARE. Delaware Supreme Court. *Marchand v. Barnhill*. *Atlantic Reporter, Third Series*, v. 212, p. 308. Data de Publicação: 18 jun. 2019. Para ler sobre o caso na doutrina, cf. os seguintes textos: COFFEE, JR, John C.; GILSON, Ronald J.; QUINN, Brian JM. *Cases and Materials on Corporations*. 9th ed. Frederick, MD: Aspen Publishing, 2022. p. 134; KING, Katherine M. *Marchand v. Barnhill’s Impact on the Duty of Oversight: New Factors to Assess Directors’ Liability for Breaching the Duty of Oversight*. *Boston College Law Review*, Newton Centre, v. 62, n. 6, p. 1.925-1.968, 2021; BOUCHOUX, Deborah; CHUNG, Christine Sgarlata. *Business Organizations Law in Focus*. 2nd ed. Frederick, MD: Aspen Publishing, 2021. p. 448-449.

65 DELAWARE. Delaware Court of Chancery. *In re Clovis Oncology, Inc. Derivative Litigation*, C.A. No. 2017-0222. Data de Julgamento: 01 out. 2019. Sobre o caso, cf. ALLEN, William T.; KRAAKMAN, Reinier; KHANNA, Vikramaditya S. *Commentaries and Cases on the Law of Business Organization*. 6th ed. Frederick, MD: Aspen Publishing, 2021. p. 301.

66 DELAWARE. Delaware Court of Chancery. *Hughes v. Xiaoming Hu*, C.A. No. 2019-0112-JTL. Data de Julgamento: 27 abr. 2020. A respeito do caso, cf. ALLEN, William T.; KRAAKMAN, Reinier; KHANNA, Vikramaditya S. *Op. Cit.*, p. 301 e BANKS, Theodore I.; BANKS, Frederick Z. *Corporate Legal Compliance Handbook*. New York: Wolters Kluwer, 2022. § 1.03[A], 1-27.

67 UEBLER, Thomas A. *Shareholder Police Power: Shareholders Ability to Hold Directors Accountable for Intentional Violations of Law*. *Delaware Journal of Corporate Law*, Wilmington, v. 33, n. 1, p. 199-221, 2008. p. 206.

segunda metade da década dos anos 2000, que os tribunais daquele Estado nunca teriam tido uma real oportunidade de analisar a *fonte* do dever de obediência à lei (*duty to obey the law*) dos administradores.⁶⁸ Uma exceção seria o caso *Guttman v. Huang*, julgado pela *Court of Chancery* de Delaware em 2003,⁶⁹ no qual o à época *Vice Chancellor* Leo Strine afirmou, sem maiores desenvolvimentos, que o dever de fidelidade à lei (*duty of legal fidelity*) seria um elemento subsidiário do dever de lealdade (*duty of loyalty*).

Outra exceção que podemos apontar é o caso *Metro Communication Corp. BVI v. Advanced MobileComm Technologies Inc.*, julgado em 2004, oportunidade na qual a *Court of Chancery* de Delaware reconheceu que aquele que exerce uma posição de fiduciário não poderia dirigir as atividades de uma entidade de maneira ilegal, ainda que isso resultasse em lucros para a entidade.⁷⁰ Há, ainda, o já abordado caso *SWT Acquisition Corp. v. TW Services, Inc.*, de 1989, que havia enfrentado o tema de uma maneira bastante tímida.⁷¹

68 Em nota de rodapé, Thomas A. Uebler disse que não seriam apenas os tribunais de Delaware, trazendo para discussão um texto escrito em 1977 por John C. Coffee Jr., no qual este professor afirmou que praticamente não havia casos contemporâneos de responsabilização de membros do *board of directors* de companhias por violações deliberadas da lei. Uma exceção, de acordo com John C. Coffee Jr., seria o já mencionado caso *Roth v. Robertson*, julgado em 1909 (cf. COFFEE JR., John C. Beyond the Shut-Eyed Sentry: Toward a Theoretical View of Corporate Misconduct and an Effective Legal Response. *Virginia Law Review*, Charlottesville, v. 63, n. 7, p. 1.009-1.278, 1977. p. 1.173, nota de rodapé nº 274).

69 DELAWARE. Delaware Court of Chancery. *Guttman v. Huang*. *Atlantic Reporter, Second Series*, v. 823, p. 492. Data de Publicação: 05 mai. 2003.

70 DELAWARE. Delaware Court of Chancery. *Metro Communication Corp. BVI v. Advanced Mobilecomm Technologies, Inc.* *Atlantic Reporter, Second Series*, v. 854, p. 121 (Del. Ch. 2004) (“Under Delaware law, a fiduciary may not choose to manage an entity in an illegal fashion, even if the fiduciary believes that the illegal activity will result in profits for the entity”).

71 DELAWARE. Delaware Court of Chancery. *SWT Acquisition Corp. v. TW Services, Inc.* *Delaware Journal of Corporate Law*, Wilmington, v. 14, p. 1169, 1989. Data de Julgamento: 02 mar. 1989 (“directors may be said to owe a duty to shareholders as a class to manage the corporation within the law, with due care and in a way intended to maximize the long run interests of shareholders”).

Entretanto, de lá para cá – *i.e.*, da segunda metade da década dos anos 2000 até o início da década dos anos 2020 –, a *Court of Chancery* de Delaware se manifestou inúmeras vezes sobre o tema. Em 2007, no caso *Desimone v. Barrows*, a *Court of Chancery* de Delaware entendeu que, “ao conscientemente levar a companhia a violar a lei, o membro do *board of directors* seria desleal para com a companhia e poderia ser responsabilizado pelo dano causado”.⁷² No caso *Hampshire Group, Ltd. V. Kuttner*,⁷³ julgado em 2010, relacionou-se explicitamente o descumprimento do dever de lealdade (*duty of loyalty*) à hipótese sob julgamento, na qual um diretor (*officer*) orientou a companhia a agir de maneira ilegal.

Em 2011, no caso *In re Massey Energy Co. Derivative & Class Action Litig.*,⁷⁴ afirmou-se que o ordenamento jurídico de Delaware não conferiria proteção àqueles que descumprem a lei, vinculando tal descumprimento ao dever de lealdade (*duty of loyalty*).⁷⁵ No ano se-

72 DELAWARE. Delaware Court of Chancery. *Desimone v. Barrows*. *Atlantic Reporter, Second Series*, v. 924, p. 908. Data de Publicação: 07 jun. 2007, tradução livre. No original: “by consciously causing the corporation to violate the law, a director would be disloyal to the corporation and could be forced to answer for the harm he has caused”. É ainda digno de nota o que foi dito na sequência: “Although directors have wide authority to take lawful action on behalf of the corporation, they have no authority knowingly to cause the corporation to become a rogue, exposing the corporation to penalties from criminal and civil regulators. Delaware corporate law has long been clear on this rather obvious notion; namely, that it is utterly inconsistent with one’s duty of fidelity to the corporation to consciously cause the corporation to act unlawfully. The knowing use of illegal means to pursue profit for the corporation is director misconduct”. O voto deste caso também foi redigido pelo à época *Vice Chancellor* Leo Strine.

73 DELAWARE. Delaware Court of Chancery. *Hampshire Group, Ltd. v. Kuttner*, C.A. No. 3607-VCS. Data de Julgamento: 12 jul. 2010.

74 DELAWARE. Delaware Court of Chancery. *In re Massey Energy Co. Derivative & Class Action Litig.*, C.A. No. 5430-VCS. Data de Julgamento: 31 mai. 2011.

75 Vale ainda transcrever um trecho bastante inusitado da decisão: “Telling your parents that all the kids are getting caught shoplifting, cheating, or imbibing illegal substances is not, fortunately, a good excuse. For fiduciaries of Delaware corporations, there is no room to flout the law governing the corporation’s affairs. If the fiduciaries of a Delaware corporation do not like the applicable law, they can lobby to get it changed. But until it is changed, they must act in good faith to ensure that the corporation tries to comply with its legal duties” (DELAWARE).

guinte, ao decidir o caso *La. Mun. Police Employees' Ret. Sys. V. Pyott*, a *Court of Chancery* de Delaware⁷⁶ concluiu que havia indícios de que o *board* teria aprovado e fiscalizado o cumprimento de um *business plan* que supunha a prática de condutas ilegais no mercado de *botox*, novamente vinculando a violação à lei ao descumprimento do dever de lealdade.

Já em 2017, no caso *Kandell ex rel. FXCM, Inc. v. Dror Niv*,⁷⁷ também se compreendeu que há violação ao dever de lealdade (*duty of loyalty*) quando o membro do *board* descumpre dolosamente a lei ou se mantém inerte de maneira proposital numa situação em que ele deve agir. Finalmente, em 2021, no precedente *In re Genworth Fin. Inc. Consol. Derivative Litig.*,⁷⁸ novamente se reafirmou que os administradores agem de má-fé, em violação ao dever de lealdade (*duty of loyalty*), ao levarem a companhia a participar de uma conduta fraudulenta, em infringência à legislação.

Como se reconheceu na literatura norte-americana, essa guinada de Delaware em prol da importância da *fidelidade à lei* pode ser atribuída a Leo E. Strine, Jr. Ao longo de seus vários anos enquanto julgador em Delaware, ele expressou diversas vezes a importância do cumprimento do ordenamento jurídico pelas companhias.⁷⁹ Isso fica evidente quando se constata que ele foi o autor dos votos dos seguintes casos, citados há pouco: *Guttman v. Huang* (2003), *Metro Communication Corp. BVI v. Advanced MobileComm Technologies Inc.*

Delaware Court of Chancery. *In re Massey Energy Co. Derivative & Class Action Litig.*, C.A. No. 5430-VCS. Data de Julgamento: 31 mai. 2011).

76 DELAWARE. Delaware Court of Chancery. *La. Mun. Police Employees' Ret. Sys. v. Pyott*. *Atlantic Reporter, Third Series*, v. 46, p. 313. Data de Publicação: 11 jun. 2012.

77 DELAWARE. Delaware Court of Chancery. *Kandell ex rel. FXCM, Inc. v. Dror Niv*, C.A. No. 11812-VCG. Data de Julgamento: 29 set. 2017.

78 DELAWARE. Delaware Court of Chancery. *In re Genworth Fin. Inc. Consol. Derivative Litig.*, No. 11901-VCS. Data de Julgamento: 29 set. 2021.

79 POLLMAN, Elizabeth. Corporate Oversight and Disobedience. *Vanderbilt Law Review*, Nashville, v. 72, n. 6, p. 2.013-2.046, 2019. p. 2.029, nota de rodapé nº 81.

(2004), *Desimone v. Barrows* (2007), *Hampshire Group, Ltd. V. Kuttner* (2010) e *In re Massey Energy Co. Derivative & Class Action Litig.* (2011).

Em suma, conclui-se que o direito norte-americano reconhece um dever imputável aos administradores de conduzir as atividades sociais de maneira que a companhia cumpra as normas jurídicas incidentes sobre ela. Não obstante inexistir uma construção dogmática autônoma para o dever de legalidade nos Estados Unidos, ele existe e deve ser cumprido à risca pelos administradores, como a evolução jurisprudencial dos tribunais de Delaware indica.

2.1.2. Dever de legalidade dos administradores de sociedades na Europa continental.

Na Europa, uma efetiva construção teórica do *dever de legalidade* (inclusive o uso desta expressão) se deu primeiramente em solo alemão, para, depois, impactar a doutrina de outros países europeus. Na Alemanha, algumas das primeiras referências ao *Legalitätspflicht* vieram em escritos como os de Thomas E. Abeltschauser,⁸⁰ Walter G. Paefgen,⁸¹ Holger Fleischer⁸² e Christoph Thole.⁸³ Em Portugal, destacam-se principalmente os escritos de Manuel A. Carneiro da Frada,⁸⁴

80 ABELTSCHAUSER, Thomas E. *Leitungshaftung im Kapitalgesellschaftsrecht*: Zu den Sorgfalts- und Loyalitätspflichten von Unternehmensleitern im deutschen und im US-amerikanischen Kapitalgesellschaftsrecht. Köln, Berlin, Bonn, München: Carl Heymanns Verlag, 1998. p. 83 e ss.; p. 118 e ss.; p. 205 e ss.; p. 436 e ss.

81 PAEFGEN, Walter G. *Op. Cit.*, p. 17 e ss.

82 FLEISCHER, Holger. Aktienrechtliche Legalitätspflicht und „nützliche“ Pflichtverletzungen von Vorstandsmitgliedern. *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Köln, 26. Jahrgang, Heft 4, p. 141-152, 2005.

83 THOLE, Christoph. Managerhaftung für Gesetzverstöße. Die Legalitätspflicht des Vorstands gegenüber seiner Aktiengesellschaft. *Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht*, Stuttgart, 173. Jahrgang, Heft 4, p. 504-535, 2009.

84 CARNEIRO DA FRADA, Manuel A. O dever de legalidade: um novo (e não escrito?) dever

enquanto na Espanha sobressai-se extenso artigo de autoria de Irene Navarro Frías.⁸⁵

Pode-se pensar no *dever de legalidade*, de início, com apoio em Manuel A. Carneiro da Frada, sob a seguinte perspectiva: os administradores têm o dever de observar o conjunto de prescrições e proibições que sobre eles impendem. A partir desta perspectiva, o dever de legalidade seria um *conceito-quadro* (*Rahmenbegriff*) ou um *conceito-resumo* (*Sammelbegriff*) que expressaria todos os deveres a que se sujeitam os administradores.⁸⁶

Assim, cumprir o dever de legalidade é agir em consonância com todos os deveres, gerais e específicos. Como consequência, o desrespeito a um dever dos administradores leva ao inadimplemento do dever de legalidade – por exemplo, violar o dever de diligência significa, ao mesmo tempo, o descumprimento do dever de legalidade. Nesta linha de pensamento, o dever de legalidade é visto como um *sobredever*, que fica acima dos demais e dá sustentação a todos eles.

Sob outra perspectiva, complementar à primeira, o *dever de legalidade* pode ser assim contextualizado: “quem age no tráfico ou no comércio jurídico é a pessoa colectiva. Ao fazê-lo, a sociedade encontra-se ela própria vinculada a múltiplas regras, prescritivas e proibitivas (no domínio ambiental, fiscal, laboral, do mercado de ca-

fundamental dos administradores?. In: *Forjar o Direito*. Coimbra: Almedina, 2018, p. 395-405 (publicado originalmente em CARNEIRO DA FRADA, Manuel A. O dever de legalidade: um novo (e não escrito?) dever fundamental dos administradores?. *Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra, ano 4, v. 8, p. 65-74, out. 2012); CARNEIRO DA FRADA, Manuel A. Dever de Legalidade dos Administradores e Responsabilidade Civil Societária. In: VASCONCELOS, Pedro Pais de; COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel; DUARTE, Rui Pinto (Coord.). *IV Congresso Direito das Sociedades em Revista*. Coimbra: Almedina, 2016. p. 17-27 (texto também presente em *Congresso Comemorativo dos 30 Anos do Código das Sociedades Comerciais*, obra coletiva coordenada por Paulo de Tarso Domingues e publicada pela Almedina em 2017).

85 NAVARRO FRÍAS, Irene. *Op. Cit.*, p. 177-238.

86 CARNEIRO DA FRADA, Manuel A. *Op. Cit.*, p. 395-397.

pitais, etc.)”.⁸⁷ Por esta razão, indaga Manuel A. Carneiro da Frada se de tal fato não derivaria, “para os administradores, o dever de promover ou assegurar a observância dos ditames que impendem sobre a sociedade”.⁸⁸

Em outras palavras, o *dever de legalidade* também impõe que o administrador promova ou assegure o cumprimento, pela sociedade, de todas as normas que recaem sobre ela como sujeito de direito autônomo em suas relações com terceiros.⁸⁹

Deste modo, o dever de legalidade, entendido aqui em sentido amplo, determina ao administrador o cumprimento de todos os deveres, tanto daqueles incidentes sobre a própria sociedade, quanto daqueles que o ordenamento jurídico impõe diretamente a ele. Isto é, não importa quem seja, para o Direito, o sujeito passivo das obrigações. É dever do administrador cumprir com todos eles.

Dizendo de outra maneira, em conjunto com os demais deveres já reconhecidos expressamente pela legislação – ou como modo de concretização desses deveres –, há o *dever de legalidade*, que obriga o administrador, para além de cumprir todos os deveres incidentes diretamente sobre ele, a “diligenciar ou assegurar que a sociedade, ela própria, se comport[em] correctamente face à ordem jurídica, cumprindo aquilo que a ordem jurídica dela exige”.⁹⁰ Neste ponto, vale mencionar que há inúmeros autores que extraem do dever de legalidade (*Legalitätspflicht*) um dever de controle da legalidade (*Le-*

87 CARNEIRO DA FRADA, Manuel A. *Op. Cit.*, p. 399.

88 *Idem.*

89 BAYER, Walter. Legalitätspflicht der Unternehmensleitung, nützliche Gesetzesverstöße und Regress bei verhängten Sanktionen – dargestellt am Beispiel von Kartellverstößen. In: BITTER, Georg; LUTTER, Marcus; PRIESTER, Hans-Joachim; SCHÖN, Wolfgang; ULMER, Peter (Hrsg.). *Festschrift für Karsten Schmidt zum 70. Geburtstag*. Köln: Verlag Dr. Otto Schmidt, 2009. p. 88; HABERSACK, Mathias. Die Legalitätspflicht des Vorstands der AG. In: BURGARD, Ulrich; HADDING, Walther; MÜLBERT, Peter O.; NIETSCH, Michael; WELTER, Reinhard (Hrsg.). *Festschrift für Uwe H. Schneider*. Köln: Verlag Dr. Otto Schmidt, 2011. p. 432.

90 CARNEIRO DA FRADA, Manuel A. *Op. Cit.*, p. 400.

galitätskontrollpflicht),⁹¹ o que significa, na maior parte dos casos, um dever de criar mecanismos de controle que garantam o cumprimento da lei por parte da sociedade,⁹² geralmente conhecidos pelo termo *compliance*.⁹³ Como se pode ver, esta construção europeia encontra suas raízes no precedente *Caremark*.

Este conteúdo do dever de legalidade, referente à necessidade de constituição de mecanismos de controles internos, pode ser visto, inclusive, no princípio 5 do Código de Governança Corporativa alemão (*Deutscher Corporate Governance Kodex – DCGK*), o qual prescreve que o *Vorstand* da companhia aberta alemã deve garantir que todas as normas e políticas internas sejam cumpridas e que se esforçará para obter seu cumprimento por parte da empresa.⁹⁴ Como recomendação e sugestão para se cumprir esse princípio, o *DCGK* diz que

91 Cf., por exemplo, SEIBT, Christoph H. § 76. In: SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus (Hrsg.). *Aktiengesetz Kommentar*. Bd. I, §§ 1-132 AktG. 4. Aufl. Köln: Otto Schmidt, 2020. p. 1.096; GRIGOLEIT, Hans Christoph. Begründungslinien der Legalitätsverantwortung im Kapitalgesellschaftsrecht. In: BOELE-WOELKI, Katharina *et al.* (Hrsg.). *Festschrift für Karsten Schmidt zum 80. Geburtstag*. Band I. München: Beck, 2019. p. 367; CASPER, Mathias. Corporate Governance and Corporate Compliance. In: DU PLESSIS, Jean J. *et al.* *German Corporate Governance in International and European Context*. 2nd ed. Heidelberg, Dordrecht, London, New York: Springer, 2012. p. 363.

92 LOUVEN, Christoph. Die Entwicklung der Legalitätspflicht des Vorstands – Fortschreitende Beschränkung unternehmerischer Entscheidungsfreiheit oder notwendiges Korrektiv?. *Kölner Schrift zum Wirtschaftsrecht*, Köln, 7. Jahrgang, Heft 4, p. 241-248, 2016. p. 242.

93 GRIGOLEIT, Hans Christoph. *Op. Cit.*, p. 367.

94 No original: “Grundsatz 5. Der Vorstand hat für die Einhaltung der gesetzlichen Beschlüssen und der internen Richtlinien zu sorgen und wirkt auf deren Beachtung im Unternehmen hin (Compliance)” (*Deutscher Corporate Governance Kodex* (in der Fassung vom 16. Dezember 2019 mit Beschlüssen aus der Plenarsitzung vom 16. Dezember). Disponível em: https://www.dcgk.de/files/dcgk/usercontent/de/download/kodex/191216_Deutscher_Corporate_Governance_Kodex.pdf). Acesso em: 18 de jun. de 2022). Na tradução para a língua inglesa disponibilizada no sítio eletrônico do *DCGK*: “The Management Board ensures that all provisions of law and internal policies are complied with, and endeavours to achieve their compliance by the enterprise” (*German Corporate Governance Code* (as resolved by the Commission on 16 Dez. 2019, convenience translation). Disponível em: https://www.dcgk.de/files/dcgk/usercontent/en/download/code/191216_German_Corporate_Governance_Code.pdf). Acesso em: 18 jun. 2022).

o *Vorstand* deve instituir um sistema adequado de *compliance* que reflita a situação de risco da empresa e divulgar as principais características desse sistema.⁹⁵⁻⁹⁶ Em 2021, com a entrada em vigor da *Gesetz zur Stärkung der Finanzmarktintegrität (FISG)*, tal dever de *compliance* do *Vorstand* das companhias abertas alemãs, constante do princípio 5 do *DCGK*, passou a estar positivado no § 91, *Abs. 3*, da *Aktiengesetz (AktG)*.⁹⁷

A doutrina alemã trata do *dever de legalidade* principalmente ao escrever sobre o § 93 da *AktG*,⁹⁸ dispositivo da lei acionária daquele país que expressa, entre outras normas, o dever de diligência

95 No original: “Empfehlungen und Anregung: A.2. Der Vorstand soll für ein an der Risikolage des Unternehmens ausgerichtetes Compliance Management System sorgen und dessen Grundzüge offenlegen. Beschäftigten soll auf geeignete Weise die Möglichkeit eingeräumt werden, geschützt Hinweise auf Rechtsverstöße im Unternehmen zu geben; auch Dritten sollte diese Möglichkeit eingeräumt werden” (*Deutscher Corporate Governance Kodex* (in der Fassung vom 16. Dezember 2019 mit Beschlüssen aus der Plenarsitzung vom 16. Dezember). Disponível em: https://www.dcgk.de//files/dcgk/usercontent/de/download/kodex/191216_Deutscher_Corporate_Governance_Kodex.pdf). Acesso em: 18 jun. 2022). Na tradução para a língua inglesa disponibilizada no sítio eletrônico do *DCGK*: “Recommendations and suggestions: A.2. The Management Board shall institute an appropriate compliance management system reflecting the enterprise’s risk situation, and disclose the main features of this system. Employees shall be given the opportunity to report, in a protected manner, suspected breaches of the law within the enterprise; third parties should also be given this opportunity” (*German Corporate Governance Code* (as resolved by the Commission on 16 Dezember 2019, convenience translation). Disponível em: https://www.dcgk.de//files/dcgk/usercontent/en/download/code/191216_German_Corporate_Governance_Code.pdf). Acesso em: 18 jun. 2022).

96 De acordo com o § 161 da lei acionária alemã, a administração de cada companhia alemã listada em bolsa de valores deve declarar anualmente que as recomendações constantes do *DCGK* foram e estão sendo cumpridas. Adicionalmente, devem ser divulgadas anualmente quais recomendações não foram aplicadas ou não estão sendo aplicadas, bem como as razões para tanto.

97 FLEISCHER, Holger. § 91. In: SPINDLER, Gerald; STILZ, Eberhard (Hrsg.). *Beck-Online Großkommentar Aktienrecht*. Band 1: §§ 1-132 AktG. 5. Auflage. München: Beck, 2022. p. 1.697.

98 Dizemos *principalmente* porque há quem trate do tema e o relacione com outros dispositivos da *AktG*. A título de exemplificação, Christoph H. Seibt escreve sobre o dever de legalidade no contexto do § 76, primeiro dispositivo do capítulo dedicado ao *Vorstand* (cf. SEIBT, Christoph H. § 76. In: SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus (Hrsg.). *Aktiengesetz Kommentar*. Bd. I, §§ 1-132 AktG. 4. Aufl. Köln: Otto Schmidt, 2020. p. 1.096).

(*Sorgfaltspflicht*) a cargo dos membros do *Vorstand*, também aplicável aos membros do *Aufsichtsrat* por conta do § 116 da *AktG*.⁹⁹ É o caso, por exemplo, de Klaus J. Hopt e Markus Roth, no *Großkommentar* à *AktG*,¹⁰⁰ de Hans Christoph Grigoleit e Lovro Tomasic, na obra de comentários à *AktG* coordenada por Grigoleit,¹⁰¹ de Viola Sailer-Coceani, na obra de comentários à *AktG* coordenada por Karsten Schmidt e Marcus Lutter,¹⁰² e de Holger Fleischer, em artigo específico sobre o tema.¹⁰³

Klaus J. Hopt, Markus Roth e Viola Sailer-Coceani entendem que o dever de diligência abarcaria o dever de legalidade, pois um administrador diligente respeitaria as normas jurídicas aplicáveis e garantiria sua observância pela sociedade.¹⁰⁴ Hans Christoph Grigoleit e Lovro Tomasic, a seu turno, também tratam do dever de legalidade no âmbito do dever de diligência e aproveitam para fazer uma interessante distinção de nomenclatura, em linha com o que também defende o português Manuel A. Carneiro da Frada: o dever de legalidade *primário* consistiria no dever dos administradores de cumprir com todas as normas que incidem *diretamente* sobre eles; o dever de legalidade *secundário* seria, por sua vez, o dever de assegurar que a sociedade cumpra com todas as normas que incidem sobre ela.¹⁰⁵

99 SCHMOLKE, Klaus Ulrich. Civil Liability of the Company and Its Directors for False Financial Statements Under German Law. In: FLEISCHER, Holger; KANDA, Hideki; KIM, Kon Sik; MÜLBERT, Peter (Eds.). *Issues and Challenges in Corporate and Capital Market Law: Germany and East Asia. Beiträge zum ausländischen und internationalen Privatrecht*. Bd. 121. Tübingen: Mohr Siebeck, 2018, p. 131-162. n. II, n. 2.1.

100 HOPT, Klaus J.; ROTH, Markus. § 93. In: HABERSACK, Mathias; FOERSTER, Max; HOPT, Klaus J.; ROTH, Markus. *Aktiengesetz. Großkommentar*. Band 4/2, §§ 92–94. 5., neu bearbeitete Auflage. Berlin, München, Boston: De Gruyter, 2015. p. 85-383.

101 GRIGOLEIT, Hans Christoph; TOMASIC, Lovro. § 93. In: GRIGOLEIT, Hans Christoph (Hg.). *Aktiengesetz Kommentar*. 2. Aufl. München: Beck, 2020. p. 973-1.044.

102 SAILER-COCEANI, Viola. § 93. In: SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus (Hrsg.). *Aktiengesetz Kommentar*. Bd. I, §§ 1-132 *AktG*. 4. Aufl. Köln: Otto Schmidt, 2020. p. 1.374-1.375.

103 FLEISCHER, Holger (2005). *Op. Cit.*, p. 142.

104 HOPT, Klaus J.; ROTH, Markus. *Op. Cit.*, p. 130; SAILER-COCEANI, Viola. *Op. Cit.*, p. 1.374.

O Poder Judiciário alemão já proferiu decisões em que reconheceu a existência do dever de legalidade a cargo dos administradores de sociedades. Pode-se citar, de início, uma decisão do *Bundesgerichtshof*¹⁰⁶ proferida em 15 de dezembro de 1996,¹⁰⁷ que, sem expressamente mencionar o dever de legalidade, reconheceu o dever de um administrador de uma sociedade limitada (*Gesellschaft mit beschränkter Haftung – GmbH*) de cumprir as obrigações de direito público que incidem sobre a sociedade.¹⁰⁸ Esse entendimento foi manti-

105 GRIGOLEIT, Hans Christoph; TOMASIC, Lovro. *Op. Cit.*, p. 980.

106 Tribunal similar ao Superior Tribunal de Justiça brasileiro (cf., por exemplo, BENEDUZI, Renato. *Introdução ao processo civil alemão*. 2. ed., rev., ampl e atual. Salvador: Juspodivm, 2018. p. 42-44; CABRAL, Antonio do Passo. Requisitos de relevância no sistema recursal alemão. In: FUX, Luiz; FREIRE, Alexandre; DANTAS, Bruno (Coords). *Repercussão geral da questão constitucional*. Rio de Janeiro: Forense, 2014. p. 79-80).

107 ALEMANHA. Bundesgerichtshof. VI ZR 319/95. Data de Julgamento: 15 out. 1996.

108 Em tradução livre: “Uma vez que as pessoas jurídicas [...] não podem agir por si mesmas, mas apenas por meio de seus representantes, o dever de pagar estas contribuições sociais cabe aos administradores da sociedade. Isso resulta da sua função legal como órgão de representação da sociedade. Uma das funções de um administrador de uma sociedade limitada [*GmbH*] é assegurar que esta se comporte legalmente perante o mundo exterior e, em particular, que cumpra os deveres oriundos do direito público que incidam sobre a sociedade (Scholz/Schneider, Kommentar zum GmbH-Gesetz. 8. Aufl., § 43, Rdn. 255b). Esses deveres de direito público incluem sobretudo o cumprimento das obrigações fiscais que incumbem à sociedade (BFH, decisão de 21.01.1972, VI R 187/68 - BFHE 104, 294, 297 = DB 1972, 416), bem como o pagamento da parte do trabalhador nas contribuições para a seguridade social. Se o administrador não cumprir essas funções, é ele próprio responsável pelas contribuições para a seguridade social [...]”.

No original: “Da juristische Personen [...] nicht selbst, sondern nur durch ihre Vertreter handeln können, obliegt die Pflicht zur Abführung dieser Beiträge den Geschäftsführern der Gesellschaft. Dies ergibt sich aus ihrer gesetzlichen Funktion als vertretungsberechtigtes Organ der Gesellschaft. Zu den Aufgaben eines Geschäftsführers einer GmbH gehört es, dafür Sorge zu tragen, daß sich die Gesellschaft nach außen rechtmäßig verhält und insbesondere die ihr auferlegten öffentlich-rechtlichen Pflichten erfüllt (Scholz/Schneider, Kommentar zum GmbH-Gesetz 8. Aufl., § 43 Rdn. 255 b). Zu diesen öffentlich-rechtlichen Pflichten gehören vor allem die Erfüllung der der Gesellschaft obliegenden steuerlichen Pflichten (BFH, Urteil vom 21. Januar 1972 - VI R 187/68 - BFHE 104, 294, 297 = DB 1972, 416) sowie die Abführung der Arbeitnehmeranteile der Sozialversicherungsbeiträge. Kommt der Geschäftsführer diesen Pflichten nicht nach, so ist er, was die Sozialversicherungsbeiträge angeht, selbst dafür [...] haftungsrechtlich verantwortlich”.

do em decisão de 28 de abril de 2008 (caso *Gamma*),¹⁰⁹ no qual se afirmou que o administrador de uma sociedade limitada alemã deve diligenciar para que a conduta da sociedade em sua relação com terceiros seja lícita. Já em 27 de agosto de 2010¹¹⁰ (caso *Trienekens*), num precedente que envolvia o cometimento de crime de caixa dois (*schwarze Kasse*) no exterior, o *Bundesgerichtshof* deixou expresso que o dever de diligência, “devido em função do § 43, Abs. 1, da *GmbHG* [Lei das Sociedades Limitadas alemã], e do § 93, Abs. 1, S. 1, da *AktG* [Lei das Sociedades por Ações alemã], inclui [...] o dever de assegurar a legalidade dos atos da sociedade [...]”.¹¹¹

Posteriormente, o *Landgericht München I*,¹¹² em decisão de 10 de dezembro de 2013¹¹³ (caso *Siemens/Neubürger*), condenou o dire-

109 ALEMANHA. Bundesgerichtshof. 2 II ZR 264/06. Data de Julgamento: 28 abr. 2008. O caso *Gamma* é famoso, entretanto, por outro motivo. Trata-se do acórdão em que “foi expressamente rejeitada a possibilidade de os sócios de uma sociedade subcapitalizada serem responsabilizados através do recurso à *Haftungsdurchgriff*, por inexistência de lacuna que o justificasse. Contudo, o tribunal deixou expressamente em aberto a possibilidade de aplicação do § 826 BGB, desde que verificados os respectivos pressupostos (note-se que se trata, aqui, de uma responsabilidade interna, dos sócios perante a sociedade)” (RIBEIRO, Maria de Fátima. Desconsideração da personalidade jurídica e tutela de credores. *Direito e Justiça*, Lisboa, v. 2, n. Especial, p. 11-50, 2013. p. 29, nota de rodapé nº 53).

110 ALEMANHA. Bundesgerichtshof. 2 StR 111/09. Data de Julgamento: 27 ago. 2010. O caso deriva do denominado “escândalo do lixo de Colônia” (*Kölner Müllskandals*), no qual membros do Partido Social-Democrata da Alemanha (*Sozialdemokratische Partei Deutschlands - SPD*) de Colônia receberam propinas em troca da celebração de contrato envolvendo a construção de uma usina de incineração de lixo em *Niebl*. Sobre o “escândalo do lixo de Colônia”, cf. WARNER, Carolyn M. *The best system money can buy: corruption in the European Union*. New York: Cornell University, 2007. p. 97.

111 Tradução livre de: “Die Sorgfaltspflichten der § 43 Abs. 1 GmbHG, § 93 Abs. 1 S. 1 AktG umfassen [...] die Pflicht, für die Legalität des Handelns der Gesellschaft [...]”.

112 Na estrutura do Poder Judiciário alemão, os *Landgerichte* são análogos aos juízos de 1ª instância brasileiros (cf. BENEDUZI, Renato. *Op. Cit.*, p. 45).

113 BAVIERA. Landgericht München I. 5 HK O 1387/10. Data de Julgamento: 10 dez. 2013. Para uma tradução parcial – não oficial – desta decisão para a língua inglesa, cf. CAHN, Andreas; DONALD, David C. *Comparative Company Law: Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA*. 2nd ed. Cambridge: Cambridge University Press, 2018. p. 413-420. Para um texto que explora os contornos do caso, cf. FLEISCHER, Holger.

tor financeiro (*Finanzvorstand*) da Siemens por não ter havido a implementação e manutenção de sistemas efetivos de *compliance*. O tribunal baseou sua decisão no *dever de legalidade* (*Legalitätspflicht*) dos administradores. É digno de nota que o caso *Siemens/Neubürger* envolveu atos de corrupção praticados por uma subsidiária nigeriana da Siemens¹¹⁴. Mais recentemente, em 29 de abril de 2019, o *Landgericht Duisburg* também afirmou a existência do dever de legalidade¹¹⁵ (caso *Easy Software*).

Na Espanha, também se compreende que o *deber de legalidad* estaria incluído no âmbito do dever de diligência, ao menos desde a Ley 31/2014, que modificou a *Ley de Sociedades de Capital* (“LSC”). O Artículo 225 da LSC determina, entre outros pontos, que “[o]s administradores deberán desempeñar sus funciones e cumplir los deberes impuestos por las leyes e por los estatutos con la diligencia de un empresario ordenado [...]”.¹¹⁶

Aktienrechtliche Compliance-Pflichten im Praxistest: Das Siemens/Neubürger-Urteil des LG München I. *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht*, München, 17. Jahrgang, Heft 9, p. 321-329, 2014.

114 Ao longo da gestão do Sr. Heinz-Joachim Neubürger no cargo de *Finanzvorstand*, o grupo Siemens operou um sistema de corrupção que, de início, fez uso de *caixa dois*, substituído posteriormente por contratos de consultoria fictícios. Como consequência disso, uma subsidiária nigeriana da Siemens celebrou contratos públicos mediante pagamento de propinas. Conforme provado em juízo, os membros do *Vorstand* da Siemens foram informados inúmeras vezes a respeito de casos de propinas no exterior e da organização deficiente de seu sistema de *compliance*, sem que tenha havido a tomada de medidas para esclarecer e rever seus controles internos (cf. FLEISCHER, Holger (2014). *Op. Cit.*, p. 321-322; HÜBNER, Leonhard. Human Rights Compliance und Haftung im Außenverhältnis. In: KRAJEWSKI, Markus; SAAGE-MAASS, Miriam (Hrsg.). *Die Durchsetzung menschenrechtlicher Sorgfaltspflichten von Unternehmen*. Baden-Baden: Nomos, 2018. p. 69).

115 RENÂNIA DO NORTE-VESTFÁLIA. Landgericht Duisburg. 25 O 20/15. Data de Julgamento: 29 abr. 2019. Sobre essa decisão, cf. HAERTLEIN, Lutz. Legalitätspflicht, Vorstandshaftung und rechtliche Unsicherheit. In: BACHMANN, Gregor; GRUNDMANN, Stefan; MENGEL, Anja; KROLOP, Kaspar (Hrsg.). *Festschrift für Christine Windbichler zum 70. Geburtstag am 8. Dezember 2020*. Berlin: De Gruyter, 2021. p. 719-729.

116 Tradução livre. No original: “Artículo 225. Deber general de diligencia. 1. Los administradores deberán desempeñar el cargo y cumplir los deberes impuestos por las leyes y los estatutos con la diligencia de un ordenado empresario [...]”.

Em face de tal dispositivo legal, afirma-se que o dever de legalidade seria um consectário do dever de diligência. Antes da Ley 31/2014, a referência legal ao cumprimento da lei e dos estatutos pelos administradores estava localizada no dispositivo que expressa o dever de lealdade. Por isso, afirma Irene Navarro Frías que, anteriormente à Ley 31/2014, o dever de legalidade (em sentido amplo) derivava do dever de lealdade.¹¹⁷ Como se constata, a autora faz uma interpretação ampliativa do Artículo 225 da LSC para dali extrair o dever de legalidade em sentido estrito (ou secundário) – isto é, como um dever que impõe aos administradores o cumprimento dos deveres incidentes sobre a sociedade.

Em todo caso, independentemente da interpretação que se faça do referido dispositivo legal, Irene Navarro Frías¹¹⁸ faz uma importante observação, totalmente aproveitável ao Brasil: a positivação do dever de legalidade não seria necessária, pois, por motivos óbvios, ninguém duvida que os administradores de sociedades devem agir de acordo com a lei (o que inclui fazer a sociedade cumprir a lei); além disso, atuar conforme a lei – e diligenciar para que a sociedade cumpra a lei – seria parte do seu dever de atuar de maneira diligente; a Alemanha seria um exemplo destas afirmações, já que, naquele país, a doutrina majoritária reconhece o dever de legalidade e o relaciona com o dever de diligência (§ 93 da *AktG* e § 43 da *GmbHG*), sem haver, no entanto, previsão expressa em lei¹¹⁹.

Jesús Alfaro, outro autor espanhol que tratou do tema, argumenta que o dever de legalidade impõe aos administradores “um dever pessoal de assegurar a legalidade das decisões que eles adotam e um dever mais geral de assegurar que todas as decisões tomadas den-

¹¹⁷ NAVARRO FRÍAS, Irene. *Op. Cit.*, p. 180.

¹¹⁸ *Idem*.

¹¹⁹ Em todo caso, desde 2021, como se viu, há norma expressa na *AktG* que estabelece um dever de *compliance* ao *Vorstand* das companhias abertas alemãs (§ 91, *Abs.* 3). Assim, pode-se interpretar que o dever de controle da legalidade encontra previsão expressa em lei, pelo menos quanto ao *Vorstand* das companhias abertas, desde 2021.

tro da organização por qualquer um de seus membros sejam lícitas”.¹²⁰

A doutrina portuguesa, por sua vez, também acolhe o *dever de legalidade* como dever dos administradores de sociedades. Além do já mencionado Manuel A. Carneiro da Frada, podem ser citados: Alexandre de Soveral Martins,¹²¹ Ana Perestrelo de Oliveira,¹²² Jorge Manuel Coutinho de Abreu,¹²³ José Ferreira Gomes e Diogo Costa Gon-

120 ALFARO, Jesús. Artículo 226. Protección de la discrecionalidad empresarial. In: JUSTE MENCÍA, Javier (Coord.). *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014)*. Cizur Menor, Navarra: Thomson Reuters Civitas, 2015. p. 344, tradução livre. No original: “Este deber de legalidad impone a los administradores un deber personal de asegurarse de la legalidad de las decisiones que adoptan y un deber más general de velar porque todas las decisiones que se adoptan en el seno de la organización por cualquiera de sus miembros sean lícitas”.

121 “Os deveres de controlo e vigilância organizativo-funcional podem tornar necessária a criação de um sistema de *compliance*. Tanto mais que aqueles deveres surgem orientados para o cumprimento de um dever de legalidade” (MARTINS, Alexandre de Soveral. *Op. Cit.*, p. 224); “Sem negarmos um dever de respeitar a lei [...]” (MARTINS, Alexandre de Soveral. *Op. Cit.*, p. 254, citando, inclusive, na nota de rodapé nº 804, os textos de Christoph Thole e de Manuel A. Carneiro da Frada sobre o *dever de legalidade*).

122 “Quando gere e atua em representação da sociedade, o administrador tem o dever de adotar uma conduta que garanta o respeito pelos deveres da sociedade administrada. Tal constitui afloramento de um princípio de legalidade *lato sensu*” (OLIVEIRA, Ana Perestrelo de. *Manual de governo das sociedades*. Coimbra: Almedina, 2017. p. 228); “[e]ste dever de legalidade não é mais do que o imperativo de os administradores respeitarem os deveres da sociedade, providenciando pelo seu cumprimento: apesar de as regras em causa se dirigirem à sociedade enquanto ente personalizado, são os administradores quem facticamente assegura o seu cumprimento. Daqui até se concluir que estes poderiam ser responsabilizados pela sociedade em caso de violação deste dever seria, compreensivelmente, um passo. Por vezes, vai-se mais longe e admite-se que, em certos casos, possa existir responsabilidade externa” (OLIVEIRA, Ana Perestrelo de. *Op. Cit.*, p. 229).

123 “o interesse social há de ser lícito ou alcançável por meios lícitos, não criminais; o dever de lealdade impõe que os administradores tenham em vista interesses lícitos da sociedade, *não há lealdade protegida contra a lei*. Portanto, um administrador que cometa corrupção há de poder ser *responsabilizado* por danos por ela causados à sociedade” (COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel. *Corrupção privada, bom governo, transparência e responsabilidade social das empresas (nótulas interrogativas)*. In: COSTA, Ricardo; SILVA, Luís Gonçalves da (Coord.). *Estudos comemorativos dos 20 anos da Abreu Advogados*. Coleção Estudos Instituto do Conhecimento AB, n.º 4. Coimbra: Almedina, 2015. p. 390, destaques do original).

çalves,¹²⁴ José Guilherme Gomes,¹²⁵ Madalena Perestrelo de Oliveira,¹²⁶ Maria Elisabete Ramos,¹²⁷ Marta Isabel Lopes Heitor,¹²⁸ Paulo de Tarso Domingues,¹²⁹ Pedro Caetano Nunes¹³⁰ e Rui Pinto Duarte.¹³¹

124 “Isto na medida em que tal conhecimento é relevante para o cumprimento dos deveres de A e B, respetivamente, perante P. A obrigação de diligente administração da sociedade, imputada a A, compreende um dever específico de legalidade. Detetado um facto suscetível de ser enquadrado como um ilícito da sociedade, deve A promover internamente as medidas adequadas ao restabelecimento da legalidade” (GOMES, José Ferreira; GONÇALVES, Diogo Costa. *A imputação de conhecimento às sociedades comerciais*. Coimbra: Almedina, 2017. p. 121, citando, na nota de rodapé nº 299, a doutrina de Manuel A. Carneiro da Frada).

125 “No exercício da função de administração das sociedades os administradores estruturam a atividade destas e estabelecem o conjunto de mecanismos e controlos que entendem necessários para se certificarem que a sociedade cumpre o planeado. Nestes mecanismos e controlos, ter-se-ão de incluir os necessários para garantir que a sociedade cumpre os seus deveres de combate ao BCFE [Branqueamento de Capitais e Financiamento do Terrorismo] e ainda aqueles que permitam controlar esse cumprimento, sob pena de os administradores violarem o seu dever de garantir que a sociedade administrada conforma a sua conduta às normas vigentes” (GOMES, José Guilherme. A prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo. *In: CÂMARA, Paulo (Coord.). O sistema financeiro angolano*. Coimbra: Almedina, 2020. p. 213); “[q]uanto ao dever de legalidade que vincula os administradores[,] entendido ‘como o dever de promover a legalidade das pessoas colectivas[,] que em Portugal, como em Angola, não se conta entre os deveres expressamente impostos aos [administradores] [...]’ (GOMES, José Guilherme. *Op. Cit.*, p. 213, nota de rodapé n. 23).

126 “[...] há que notar, em primeiro lugar, que aqueles [os administradores] estão obrigados a respeitar os deveres da sociedade na qualidade de seus representantes (o chamado ‘dever de legalidade’)” (OLIVEIRA, Madalena Perestrelo de. *Limites da autonomia dos credores na recuperação da empresa insolvente*. Coimbra: Almedina, 2013. nº 2.2.).

127 “Não se duvida que existe a cargo dos administradores de sociedades o dever de legalidade que os obriga a respeitar e fazer cumprir as normas legais cuja destinatária é a sociedade. O que significa que compete aos administradores da sociedade velar pelo cumprimento, no contexto da organização, das normas de direito da concorrência” (RAMOS, Maria Elisabete. Situação do ‘*private enforcement*’ da concorrência em Portugal. *Revista de Concorrência e Regulação*, Coimbra, ano VII, n. 27-28, p. 27-83, jul./dez. 2016. p. 58).

128 “Concordamos com o Autor [Manuel A. Carneiro da Frada] na existência de um dever de legalidade” (HEITOR, Marta Isabel Lopes. *Modelos de administração e fiscalização das sociedades anónimas e responsabilidade de administradores e fiscalizadores em relação à sociedade*. 2017. 102 f. Dissertação (Mestrado) – Curso de Direito, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Lisboa, 2017. p. 49).

129 “Deve entender-se que um ato contra os bons costumes – como manifestamente é o ato de corrupção – embora praticado em nome da sociedade, constitui também um delito próprio do

Para além dos autores citados no parágrafo anterior, que defendem a existência de um dever de legalidade incidente sobre os administradores de sociedades, é importante ainda mencionar dois autores que, em obra escrita em 1970, aludiram à ideia por trás do que hoje se convencionou chamar de dever de legalidade. Trata-se de Raúl Ventura e Luís Brito Correia, os quais, em estudo de direito comparado, defenderam o seguinte: “o administrador tem, para com a sociedade, o dever de cumprir todas as obrigações da sociedade para com terceiros, contraídas por qualquer [uma] das fontes admissíveis”.¹³²

Na Itália, igualmente se reconhece que o dever de legalidade seria aplicável aos administradores. Fala-se que o sistema jurídico ita-

administrador (que viola o dever de legalidade em sentido amplo que sobre ele impende)” (DOMINGUES, Paulo de Tarso. A corrupção no setor privado. In: MESSA, Ana Flávia; ESTEVES, João Luiz Martins; DOMINGUES, Paulo de Tarso (Coords.); CASTRO, Manuella, Santos de (Org.). *Governança, Compliance e Corrupção*. São Paulo: Almedina, 2019. p. 141).

130 “Creio que [...] a relação contratual do administrador com a sociedade apenas é integrada pela imposição normativa de prestação de serviço – o dever de gestão –, sendo que, no cumprimento da sua prestação, o administrador deverá atender às normas jurídicas que impõem condutas à sociedade, de forma a prosseguir o interesse dos sócios e dos outros sujeitos” (NUNES, Pedro Caetano. *Op. Cit.*, p. 494).

131 “2.1. Deveres de zelar pelo cumprimento dos deveres da sociedade e pelo exercício dos direitos da sociedade

Antes de mais, parecem-me de referir o dever de zelar pelo cumprimento pela sociedade dos seus deveres, legais ou contratuais, e o dever de zelar pelo exercício pela sociedade dos seus direitos, legais ou contratuais.

Tais deveres não estão expressamente consagrados com generalidade, mas resultam da natureza da função de administração, que, na visão largamente dominante da doutrina portuguesa, é o exercício de poderes-deveres atribuídos a um órgão. Competindo ao órgão de administração representar a sociedade, é a ele que compete cumprir os deveres e exercer os direitos da sociedade – o que é levado a cabo pelos titulares do órgão, sendo tal tarefa um dever funcional” (DUARTE, Rui Pinto. Os deveres dos administradores das sociedades comerciais. *Católica Law Review*, Lisboa, v. 2, n. 2, p. 73-98, 1 mai. 2018. p. 77, citando, na nota de rodapé nº 7, a doutrina de Manuel A. Carneiro da Frada).

132 VENTURA, Raúl; CORREIA, Luís Brito. *Op. Cit.*, p. 109. Os autores ainda alertaram que tal dever não estaria explicitamente consagrado em nenhum preceito legal conhecido (cf. VENTURA, Raúl; CORREIA, Luís Brito. *Op. Cit.*, p. 109).

liano, tal qual o direito alemão, imporia ao órgão administrativo um dever de legalidade, isto é, um dever de não apenas agir em conformidade com a lei, o estatuto social e os procedimentos internos, mas também de garantir que a sociedade e seus colaboradores se comportem desta maneira.¹³³ Por consequência, argumenta-se naquele país que os administradores seriam garantes (ou garantidores) da legalidade das ações da sociedade.¹³⁴⁻¹³⁵

Na Suíça, a doutrina também trata do dever de legalidade. Frank Gerhard se refere ao dever de legalidade como um princípio (*Legalitätsprinzip*) que se aplicaria na relação sociedade-administradores e que imporia aos administradores o dever de assegurar o cumprimento das normas incidentes sobre a sociedade¹³⁶. Outro que segue esta orientação naquele país é Daniel Jenny, também falando de um princípio de legalidade (*Legalitätsprinzip*).¹³⁷

133 TOMBARI, Umberto. Governo societario, *compliance* e “indagini interne” nella s.p.a. quotata. In: ROSSI, Guido (a. c. di). *La corporate compliance: una nuova frontiera per il diritto?*. Milano: Giuffrè, 2017. p. 277.

134 MUCCIARELLI, Guido. *Primum observare: le radici antiche della moderna corporate governance*. In: *Governo dell'impresa e mercato delle regole. Scritti giuridici per Guido Rossi*. t. I. Milano: Giuffrè, 2002. p. 291 (“l'amministratore appare investito di una posizione di garanzia rispetto alla legalità dell'azione societaria”); VITARELLI, Tiziana. *Delega di funzioni e responsabilità penale*. Milano: Giuffrè, 2006. p. 454 (“[...] è garante della legalità dell'azione societaria e deve curare, in tale veste, che la società disponga di un'organizzazione in grado di limitare il più possibile il rischio di violazioni normative e statutarie. Gli amministratori, pertanto, devono non solo rispettare la legge e l'atto costitutivo, ma anche permettere il controllo sul proprio operato”).

135 Dizer que o administrador se qualifica como *garante* da legalidade dos atos da sociedade evoca, evidentemente, a figura do *garante* (ou *garantidor*) no direito penal, existente nos crimes omissivos impróprios (art. 13, § 2º, do Código Penal). Sobre o tema, sob a perspectiva dos administradores de sociedades empresárias, cf. ESTELLITA, Heloisa. *Responsabilidade penal de dirigentes de empresas por omissão: estudo sobre a responsabilidade omissiva imprópria de dirigentes de sociedades anônimas, limitadas e encarregados de cumprimento por crimes praticados por membros da empresa*. São Paulo: Marcial Pons, 2017.

136 GERHARD, Frank. *Business Judgment Rule* und Rechtsrisiken. Anerkennung einer *Legal Judgment Rule* für rechtlich gebundene Entscheide von Unternehmensorganen. *Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht/SZW*, Zürich, Heft 3, p. 254-268, 2016. p. 263.

137 JENNY, Daniel. Abwehrmöglichkeiten von Verwaltungsratsmitgliedern gegen den Vorwurf

Em síntese, nenhum ordenamento jurídico europeu referido acima *expressamente* elenca um amplo dever de legalidade (em *sentido estrito* ou *secundário*) como dever dos administradores – na Espanha, o Artigo 225 da LSC prevê explicitamente apenas o dever de legalidade *primário* e, na Alemanha, positivou-se o dever de *compliance* do *Vorstand*, em 2021, somente no âmbito das companhias abertas. Não obstante isso, como se pode constatar dos parágrafos anteriores, doutrinadores e tribunais europeus vêm reconhecendo há muito tempo que o referido dever de conduta existe. Retomando a advertência da espanhola Irene Navarro Frías,¹³⁸ a positivação do dever de legalidade é desnecessária, tendo em vista que estamos falando de um dever que já existe implicitamente no ordenamento jurídico de cada país. Constituiria um atentado à primazia da ordem jurídica¹³⁹ afirmar que os administradores, como órgãos que personificam as sociedades no mundo real, não têm o dever de cumprir a lei e assegurar que as sociedades também o façam.

Pela construção que se faz na Europa, enfim, é possível dizer que há um dever de legalidade em *sentido amplo*, que se divide em dever de legalidade *primário* e dever de legalidade *secundário* (ou dever de legalidade em *sentido estrito*). O dever de legalidade *primário* requer dos administradores a observância de todos os deveres que incidem *diretamente sobre eles*. Já o dever de legalidade *secundário* (ou dever de legalidade em *sentido estrito*) determina aos administradores o dever de diligenciar ou assegurar que a sociedade se comporte em conformidade com a ordem jurídica.

A doutrina estrangeira reconhece, entretanto, que existem limites ao *dever de legalidade*, não obstante haja diferenças de raciocínio e com relação ao escopo desses limites.¹⁴⁰ Nesta ordem de ideias,

der Pflichtverletzung. *Zeitschrift für Schweizerisches Recht*, Basel, Band 137, I, Heft 2, p. 151-177, 2018. p. 170.

138 NAVARRO FRÍAS, Irene. *Op. Cit.*, p. 180.

139 FLEISCHER, Holger (2022). § 93, *Op. Cit.*, p. 1.801.

costuma-se entender que o *dever de legalidade* não seria empecilho para a administração descumprir um contrato na hipótese de o inadimplemento contratual ser benéfico à sociedade.¹⁴¹⁻¹⁴² Outra restrição ao *dever de legalidade* ocorreria nas situações em que não é possível saber com exatidão qual é a conduta que se adequa à lei.¹⁴³ Isso ficaria bem evidente perante normas jurídicas cujo conteúdo seja incerto ou quando inexistia jurisprudência consolidada. Trataremos deste último assunto no item 3 deste artigo.

2.2. Dever de legalidade dos administradores de sociedades no Brasil.

140 HABERSACK, Mathias. *Op. Cit.*, p. 435.

141 HABERSACK, Mathias. *Op. Cit.*, p. 436. Na doutrina portuguesa, com apoio em Klaus J. Hopt e Uwe H. Schneider, Jorge Manuel Coutinho de Abreu defendeu que “o administrador não tem (ou não tem sempre) o dever, perante a sociedade (e é de deveres com a sociedade que trata o art. 72.º), de cumprir as obrigações contratuais (laterais ou não) da sociedade para com terceiros; pode para ela ser mais vantajoso, p. ex., não cumprir o contrato e indenizar a contraparte” (COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel. *Responsabilidade civil dos administradores de sociedades*. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2010. p. 11, nota de rodapé nº 11).

142 ROTH, Markus. *Unternehmerisches Ermessen und Haftung des Vorstands: Handlungsspielräume und Haftungsrisiken insbesondere in der wirtschaftlichen Krise*. München: Beck, 2001. p. 132 (o autor argumenta que o interesse social sempre exige a solução mais favorável para a sociedade, o que nem sempre significará o cumprimento das obrigações contratuais. Segundo ele, o descumprimento de obrigações contratuais será no interesse da sociedade nos casos em que, ao mesmo tempo, significar um ganho para o patrimônio social e não levar à criação de problemas de imagem que superem o ganho patrimonial proporcionado pelo incumprimento contratual).

De acordo com Holger Fleischer, o argumento daqueles que defendem a ideia segundo a qual os administradores não teriam o dever de cumprir as obrigações contratuais da sociedade para com terceiros pode ser resumido na expressão “margem de discricionariedade empresarial”. Neste sentido, se um administrador concluir, após analisar o caso concreto de maneira cuidadosa e sopesar os riscos existentes, que é mais vantajoso para a sociedade pagar eventual indenização por descumprimento contratual em vez de adimplir o contrato e, assim, fazer a sociedade descumprir a avença, entende-se que não haveria infração ao dever de legalidade, segundo a doutrina dominante (cf. FLEISCHER, Holger (2005). *Op. Cit.*, p. 144).

143 HABERSACK, Mathias. *Op. Cit.*, p. 437.

2.2.1. Considerações gerais.

No Brasil, o dever de legalidade ainda é praticamente desconhecido. Entretanto, como já foi explicado nos itens 1 e 2.1. deste trabalho, a interpretação mais coerente com o sistema societário brasileiro deve levar ao reconhecimento da existência de um dever de legalidade a cargo dos administradores de sociedades. Com efeito, similarmente ao que ocorre em outros países, o dever de legalidade dos administradores sociais é uma consequência natural da prevalência da ordem jurídica e da necessidade de cumprimento das normas pelas sociedades, ainda que inexistam um texto que contenha explicitamente norma cujo conteúdo imponha um dever com tal sentido aos administradores.

E, a bem da verdade, a ideia de um dever de legalidade não é de todo estranha ao Direito brasileiro. Cite-se, por exemplo, recente acórdão do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, que traz, em sua fundamentação, a referência a uma decisão mais antiga daquele tribunal, na qual houve aparente defesa de um dever de legalidade.¹⁴⁴

144 SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial). Apelação Cível 1007398-50.2020.8.26.0011. Relator: Cesar Ciampolini. Data de Julgamento: 25 ago. 2021. Data de Publicação: 16 ago. 2021 (“A leitura da regra do artigo 154 da Lei nº 6.404, de 1976 não autoriza a conclusão que dele extraiu a respeitável sentença recorrida. E isso, essencialmente, seja porque não traz referido dispositivo legal expressa cominação de nulidade para os atos praticados com infração a seu comando, seja porque a sistemática da lei das sociedades anônimas, no particular relativo à sua administração e aos deveres e obrigações dos administradores, quer em razão do dever de diligência, quer em razão do dever ético-social, quer em razão do dever de legalidade, do dever de sigilo ou mesmo do genérico dever de respeito aos preceitos normativos, indica que a consequência pela vulneração aos regulamentos legais que tutelam os interesses daí emergentes há de implicar a responsabilização do administrador faltoso, de sorte que é em perdas e danos que se resolve a questão (JTJ 212/36)”).

Ao se pesquisar a decisão no repositório de julgados do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, constata-se, entretanto, que houve erro de digitação no momento de transcrever o referido trecho. Com efeito, no original, onde se lê “dever de legalidade” na decisão transcrita pela 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, há, na verdade, a expressão “dever de lealdade” (cf. SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (10ª Câmara de Direito Privado). Apelação Cível nº 11.022-4. Relator: Desembargador Souza José, Data de Julgamento:

Há também de se mencionar um importante precedente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) – caso Embraer –,¹⁴⁵ no qual se condenou um diretor de companhia que orientou os recursos humanos e financeiros que estavam sob seu poder e responsabilidade para a promoção de pagamentos fraudulentos, que, de outro modo, seriam reprovados pelos controles internos da companhia. Conquanto não haja referência explícita ao dever de legalidade, o caso tratou, no fim das contas, de uma violação ao dever de legalidade por parte de diretor de companhia aberta. É ainda essencial dizer que, no caso Embraer, o diretor foi penalizado – em última análise, por violação ao dever de legalidade – a despeito de um possível argumento de que o pagamento de propinas teria sido realizado no “interesse da companhia”, como meio de se vencer a concorrência na venda de aeronaves.

Nos casos citados há pouco, utilizou-se como base legal o art. 154 da Lei das Sociedades por Ações, que determina, em seu *caput*, que “[o] administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa”.

Ainda no âmbito da CVM, merecem ser citados os casos envolvendo os fatos ilícitos cometidos na Petrobras e investigados na denominada “Operação Lava Jato”. No Processo Administrativo Sancionador CVM nº 08/2016,¹⁴⁶ o art. 155, *caput*, da Lei das Sociedades por Ações foi usado como fundamento legal para condenar diretor que havia recebido, para si e para terceiros, compensações ilícitas (*propi-*

17 fev. 1998, *Jurisprudência do Tribunal de Justiça*, São Paulo, v. 212, ano 33, 1999. p. 37. Em todo caso, a decisão cita o trecho “genérico dever de respeito aos preceitos normativos”, que indubitavelmente remete ao dever de legalidade.

145 BRASIL Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2015/1760. Relator: Diretor Pablo Renteria. Data de Julgamento: 11 set. 2018.

146 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 08/2016. Relator: Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 16 dez. 2019.

nas) como contrapartida à conclusão de contratos de construção de navios-sonda pela Petrobras. Já no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 06/2016,¹⁴⁷ os arts. 154, §2º, e 155, *caput*, ambos da Lei das Sociedades por Ações, foram utilizados como base para condenar dois diretores da Petrobras por terem votado favoravelmente a alterações no projeto de construção do Complexo Petroquímico do Rio de Janeiro, em troca de vantagens indevidas. No Processo Administrativo Sancionador CVM nº 05/2016,¹⁴⁸ os arts. 154, §2º, e 155, *caput*, ambos da Lei das Sociedades por Ações, também foram empregados como fundamento legal para a condenação dos mesmos dois diretores pelo voto favorável a mudanças no projeto da construção da Refinaria Abreu e Lima, como contrapartida ao recebimento de vantagens indevidas.

Nos casos da Petrobras julgados pelo Colegiado da CVM, houve certas práticas de corrupção abertamente contrárias ao interesse da companhia, enquanto outras, à primeira vista – e de maneira apressada –, poderiam ser classificadas como “favoráveis” à sociedade. Independentemente disso, a conclusão foi a mesma: houve violação ao ordenamento jurídico – isto é, ocorreu, em essência, descumprimento do dever de legalidade em todos os casos.

Na doutrina, J. X. Carvalho de Mendonça defendeu que “[a] observância da lei e dos estatutos é condição rigorosa da existência da sociedade, e a sua violação constitui culpa gravíssima a cargo dos que a administram”.¹⁴⁹ Ainda que de maneira não explícita, o autor já visualizava um dever de legalidade imputável aos administradores.

147 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 06/2016. Relator: Diretor Henrique Machado. Data de Julgamento: 03 nov. 2020.

148 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 05/2016. Relator: Diretor Henrique Machado. Data de Julgamento: 03. nov. 2020.

149 CARVALHO DE MENDONÇA, J. X. *Tratado de direito comercial*. v. IV. 5. ed. posta em dia por Achiles Bevilacqua e Roberto Carvalho de Mendonça. Rio de Janeiro: Livraria Freitas Bastos, 1954. p. 81.

Outros seguiram nessa linha, como Trajano de Miranda Valverde¹⁵⁰ e Ruy Carneiro Guimarães.¹⁵¹

De maneira semelhante pensava José Luiz Bulhões Pedreira, que deu especial destaque ao cumprimento das normas jurídicas pelos administradores. Segundo ele, “[a] lei de sociedades por ações inverte o ônus da prova se o ato do administrador viola a lei ou o estatuto, o que se justifica porque os administradores são profissionais – comerciantes, empresários ou técnicos – e a estrita observância da lei e do estatuto é fundamental para a proteção de todos os interessados na companhia ou na sua atividade”.¹⁵²

Isso, aliás, pode ser interpretado, ainda que de maneira não evidente, do art. 158, inciso II, da Lei das Sociedades por Ações, cujo texto prescreve que o administrador responde civilmente pelos prejuízos que causar quando proceder com violação da lei ou do estatuto. Como ensinam José Alexandre Tavares Guerreiro¹⁵³ e Nelson Eizirik,¹⁵⁴ atos ilegais são atos irregulares de gestão. E, a toda evidência, os administradores têm o dever de *sempre* praticar atos regulares de gestão, visando à consecução do objeto social, em conformidade com o interesse social.¹⁵⁵

150 VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por ações*. v. II. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1959. p. 334.

151 GUIMARÃES, Ruy Carneiro. *Sociedades por ações*. v. III. Rio de Janeiro: Forense, 1960. p. 92.

152 BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Responsabilidade civil do Diretor de S.A. *In*: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *A Lei das S.A.* 2. ed., 2º v., parte III: pareceres. Rio de Janeiro: Renovar, 1996. p. 405 (parecer assinado em 09.04.1987).

153 GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 20, n. 42, p. 69-88, 1981. p. 76 (que diz haver *equivalência conceitual* entre ato irregular de gestão e ato praticado em violação da lei).

154 EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Volume II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 401.

155 GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Op. Cit.*, p. 79.

Merece também ser citada a doutrina de Roberto Bove, para quem os administradores, no exercício de suas funções, tinham de “observar as regras legais que lhes dizem respeito, bem como tomar as medidas necessárias para o normal desenvolvimento da companhia”.¹⁵⁶ O descumprimento de tais regras, comissivo ou omissivo, tornaria os administradores solidariamente responsáveis pelos prejuízos causados à sociedade e a terceiros.¹⁵⁷ Um exemplo disso seria o não pagamento de impostos dentro dos prazos legais.¹⁵⁸

Outro indício de que a doutrina brasileira acolhe implicitamente o dever de legalidade dos administradores de sociedades é a afirmação de José Alexandre Tavares Guerreiro de que estes teriam o “poder-dever de impugnar ou não acatar as deliberações assembleares divergentes da lei ou discrepantes do estatuto”.¹⁵⁹ E, especificamente sobre o diretor de sociedade anônima, o entendimento segun-

156 BOVE, Roberto. *Responsabilidade dos gestores das sociedades anônimas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1958. p. 151.

157 *Idem*.

158 *Ibidem*, p. 171. O pagamento tempestivo de impostos seria vital para evitar a imposição de multa ou a promoção de ação judicial pelo Estado. O não pagamento de impostos dentro dos prazos legais foi colocado por Roberto Bove como um exemplo de ato do administrador que leva a sociedade a perder riqueza. Nos dizeres do autor: “o administrador deve ser responsabilizado por todo ato que, sem justa causa, faz sair do patrimônio da sociedade um elemento de riqueza. Que faz sair ou que não deixa entrar – que se equivalem. A omissão, porém, deve constituir, pelo menos, uma negligência culposa. Assim, não merecem os administradores qualquer censura se os devedores, por se encontrarem em estado de notória insolvência, não foram chamados a juízo, para liquidar os seus débitos” (BOVE, Roberto. *Op. Cit.*, p. 172-173).

No mesmo sentido, usando o não pagamento tempestivo de impostos como exemplo, cf. CUNHA PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da. *A sociedade por quotas de responsabilidade limitada*: doutrina, jurisprudência, legislação e prática. v. I. 2. ed., rev. e aum. Rio de Janeiro: Forense, 1958. p. 341; SAMPAIO DE LACERDA, J. C. *Comentários à lei de sociedades anônimas*: artigos 121 a 165. São Paulo: Saraiva, 1978. p. 207.

159 GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Op. Cit.*, p. 79. No mesmo sentido: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo. *Estrutura da companhia*. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coord.). *Direito das companhias*. 2. ed., atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 586 (“É inquestionável que a Assembléia Geral não pode validamente dar instruções ilegais aos administradores e que estes não têm apenas a faculdade – mas o dever – de não cumprir ordens ilegais”).

do o qual ele não estaria “adstrito necessariamente à imposição indevida que lhe faça o Conselho de Administração, se esta contrariar os imperativos legais e estatutários que regem sua conduta”.¹⁶⁰

Isso também está em linha com o que defendiam José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho a respeito da relação entre o acionista controlador e os administradores. De acordo com os autores do anteprojeto da Lei das Sociedades por Ações, apesar da validade da orientação da conduta dos administradores pelo acionista controlador, o dever de não violar a lei ou o estatuto social dos administradores sempre se impunha: “Na hipótese de conflito entre ordem de superior hierárquico e o preceito legal de não violar a lei ou estatuto, este há de prevalecer”.¹⁶¹

A este raciocínio é possível somar uma ideia defendida no Brasil a respeito da vinculação do voto dos administradores aos acordos de acionistas. Com efeito, não obstante se reconheça, à luz da legislação vigente, a força vinculante das reuniões prévias tomadas por acionistas no que se refere ao conteúdo do voto dos conselheiros nomeados pelos convenientes, há estudiosos no Brasil que defendem o *poder-dever* dos conselheiros de desobedecer o cumprimento de atos lesivos ou que contravenham os deveres que incidem sobre eles.¹⁶² Por consequência, nesta linha de pensamento, o conselheiro

160 GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Op. Cit.*, p. 78-79.

161 BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo. *Op. Cit.*, p. 596 (“[n]a hipótese de conflito entre ordem de superior hierárquico e o preceito legal de não violar a lei ou estatuto, este há de prevalecer (v. § 234-3); e para reforçar a resistência do administrador a ordens ilegais do controlador a LSA define como modalidade de abuso do poder de controle ‘induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal’ (art. 117, § 1º, ‘e’), e dispõe que nessa hipótese o administrador ou fiscal que pratica ato ilegal responde solidariamente com o acionista controlador. Não pode o administrador, portanto, alegar a obediência a ordem superior como excludente de responsabilidade”).

162 VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Responsabilidade civil dos administradores de S/A (e as ações correlatas)*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 146-147; YAZBEK, Otávio. A vinculação dos administradores das sociedades aos acordos de acionistas – Exercício de interpretação do § 8º do art. 118 da Lei n. 6.404/1976. *Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários*, São Paulo, v. 1, p. 17-38, 2015. p. 31-32.

deve analisar se a deliberação prévia dos signatários do acordo é le-siva ou não à lei e aos estatutos, bem como ao interesse social.¹⁶³

Ademais, é possível encontrar indícios na literatura jurídica brasileira de que é indevido falar-se, por exemplo, em *efficient breach of the law* quando estamos tratando da conduta dos administradores de sociedades. É o que se colhe da lição de José Alexandre Tavares Guerreiro, externada numa conferência realizada para magistrados do Estado do Rio de Janeiro no início dos anos 1990. De acordo com o professor, seria muito difícil aceitar a exclusão da responsabilidade dos administradores por atos ilegais sob a justificativa de que teriam sido praticados por “razões ditas imperativas”. A enorme dificuldade para se acolher tal entendimento decorreria do fato de que, “[c]ontra ou acima da imperatividade da lei, não pode ou não deve haver qualquer tipo de razão aceitável em direito”.¹⁶⁴

Além disso, o Direito brasileiro já recepcionou a ideia por trás do *dever de controle da legalidade*, corolário do dever de legalidade. É representativa disto a afirmação de que, hoje, o dever de monitoramento, como consectário do dever de diligência, requer também falar-se em *dever de constituição de estruturas adequadas de gestão e controle*, a fim de monitorar de forma *adequada* os negócios da companhia.¹⁶⁵ Ou, ainda, a proposição de que a implementação de pro-

163 VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Op. Cit.*, p. 147.

164 GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Responsabilidade dos administradores das instituições financeiras. *In: ESCOLA DA MAGISTRATURA DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO. Sociedade Anônima – I Ciclo de Conferências para Magistrados*. São Paulo: IBCB, 1993. p. 149 (“[c]onfesso que, muitas vezes, resisti à idéia do Prof. Modesto Carvalhosa, segundo o qual seria objetiva a responsabilidade do administrador de S.A. comum, no caso de violação da lei ou de estatuto social. Reconheço, no entanto, que é muito difícil, há uma enorme dificuldade em que se aceitar que a responsabilidade, nesse caso, possa ser excluída, porque o diretor venha a alegar, como comumente se faz, razões ditas imperativas para essa espécie de violação. Contra ou acima da imperatividade da lei, não pode ou não deve haver qualquer tipo de razão aceitável em direito”).

165 YAZBEK, Otávio. Representações do dever de diligência na doutrina jurídica brasileira: um exercício e alguns desafios. *In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (Coord.). Temas essenciais de direito empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012,

gramas de integridade estaria dentro da órbita do dever de diligência.¹⁶⁶

Esse aspecto do dever de legalidade – o dever de controle da legalidade – pode ser interpretado, em maior ou menor grau, em três decisões do Colegiado da CVM (caso Sadia,¹⁶⁷ caso Telemig¹⁶⁸ e caso Petrobras).¹⁶⁹

No caso Sadia, entendeu-se que o conselho de administração teria sido negligente no desenho dos controles internos da companhia, com o Colegiado afastando a aplicação da *business judgment rule* como padrão de revisão da conduta dos conselheiros acusados. Os controles internos teriam sido construídos de maneira grosseiramente equivocada, o que seria um indicador da postura negligente dos membros do conselho de administração.

É necessário, em todo caso, fazer uma importante observação: o caso Sadia não envolveu o controle sobre a legalidade de condutas praticadas no âmbito da companhia, mas o monitoramento sobre operações financeiras levadas a cabo por administradores, as quais, no fim das contas, trouxeram enormes prejuízos à sociedade. Dito isso, o precedente do caso Sadia é importante e se insere no contexto do dever de controle da legalidade porque os votos proferidos pelos

p. 956; GONZALEZ, Gustavo Machado. Planos de investimento (*trading plans*). *Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários*, São Paulo, v. 5, p. 85-119, 2017. p. 116, nota de rodapé nº 72.

166 LUCAS, Laís Machado. *Programas de integridade nas sociedades anônimas: implementação como conteúdo do dever de diligência dos administradores*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2021. p. 153 e ss.

167 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 18/08. Relator: Diretor Alessandro Broedel Lopes. Data de Julgamento: 14 dez. 2010.

168 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 24/06. Relator: Diretor Otavio Yazbek. Data de Julgamento: 18 fev. 2013.

169 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 05/2016. Relator: Diretor Henrique Machado. Voto do Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 03 nov. 2020.

Diretores do Colegiado dão suporte à ideia que fundamenta o dever de controle da legalidade.

Já o caso Telemig efetivamente envolveu a discussão sobre o controle da legalidade das condutas praticadas pela e no âmbito da sociedade. O referido caso encontra sua raiz no denominado “escândalo do Mensalão”, no qual a companhia foi utilizada para pagar propinas mediante a emissão de *notas frias* – *i. e.*, notas fiscais sem comprovação de prestação de serviços – no âmbito de contratos de publicidade. Como se pode ler na decisão do Colegiado, a inexistência de material comprobatório da prestação de serviços fugia da normalidade tanto do setor de *marketing* quanto da própria companhia como um todo. O ponto do caso levado à CVM, então, era definir se o diretor responsável pelas atividades relacionadas ao departamento de *marketing* teria descumprido o dever de constituir controles internos adequados, ante as falhas encontradas pela comissão de inquérito nos procedimentos de autorização de despesas publicitárias da companhia.

Na decisão do caso Telemig reafirmou-se a ideia segundo a qual o dever de diligência teria “uma dimensão voltada à supervisão das atividades da companhia”.¹⁷⁰ Esse aspecto do dever de diligência abarcaria *decisões organizacionais*, incapazes de atrair a aplicação da *business judgment rule* – de acordo com o caso Telemig, a análise acerca do cumprimento do dever de diligência na tomada de decisões organizacionais se daria com base em critérios de razoabilidade e de adequação. No caso concreto, concluiu-se pela absolvição do diretor acusado, já que havia sistemas de controle implantados e suas falhas eram meramente residuais (não havia, assim, um *quadro de “descontrole sobre os controles”*).

Finalmente, no caso Petrobras, houve uma nova defesa em favor da responsabilidade do conselho de administração pela imple-

170 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 24/06, Relator: Diretor Otavio Yazbek. Data de Julgamento: 18 fev. 2013.

mentação de controles internos – ou, ao menos, por assegurar que eles efetivamente existam. Tais mecanismos de controle devem possibilitar que os conselheiros tomem conhecimento de irregularidades, inclusive de conformidade com a legislação aplicável.¹⁷¹ As estruturas de controle seriam necessárias para se poder efetivamente cumprir o dever de monitoramento do conselho de administração, que se configura como uma obrigação de meio, não de resultado. Entretanto, em linha com a experiência estrangeira e com os precedentes da CVM, a responsabilização dos membros do conselho de administração pela constituição de estruturas adequadas de supervisão sobre a conduta dos diretores – ou, de maneira mais ampla, dos administradores pela fiscalização da conduta de terceiros – deveria, em regra, ser limitada a casos extremos, nos quais há falhas totais, permanentes ou sistemáticas.¹⁷²

Tomando tais considerações como ponto de partida, o objeto do próximo item é analisar onde no Código Civil e na Lei das Sociedades por Ações se pode verificar a carga axiológica do dever de legalidade. Abordar-se-á primeiramente a Lei das Sociedades por Ações, por se tratar de diploma mais sofisticado em matéria de deveres dos administradores.

2.2.2. O dever de legalidade na Lei das Sociedades por Ações e no Código Civil.

O estudo do direito estrangeiro demonstrou que o dever de legalidade dos administradores de sociedades é reconhecido em outras ordens jurídicas independentemente de estar expressamente previsto na legislação societária. Entretanto, é comum que eventual vio-

171 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 05/2016. Relator: Diretor Henrique Machado. Voto do Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 03 nov. 2020.

172 *Idem*.

lação ao dever de legalidade seja associada a um determinado dispositivo da legislação. É assim, por exemplo, na lei acionária alemã (§ 93) e na lei societária espanhola (Artículo 225).

Nos dois países, o dever de legalidade é associado ao dispositivo legal que expressa o dever de diligência. Nos Estados Unidos, por outro lado, costuma-se vincular casos de violação à lei ao dever de lealdade. Isso ocorre tanto nos casos de *Caremark* (*Caremark cases*) – ao menos desde 2006, com o julgamento de *Stone v. Ritter* –, quanto nos precedentes que trataram de situações de envolvimento explícito de administradores em ilícitos (p. ex., *Guttman v. Huang*, julgado em 2003, e *Desimone v. Barrows*, decidido em 2007).

No Brasil, uma análise cuidadosa da Lei das Sociedades por Ações indica que há três dispositivos da lei acionária que, a depender do caso, podem ser considerados violados em caso de desrespeito ao dever de legalidade: arts. 153, 154 e 155. Em outras palavras, a violação ao dever de legalidade pode significar, respectivamente, no contexto da Lei das Sociedades por Ações, descumprimento do dever de diligência, do dever de não atuar em desvio de poder e do dever de lealdade.

A afirmação feita há pouco é uma consequência da maneira como estão redigidos os referidos comandos legais. Como se sabe, os deveres enunciados na Seção IV do Capítulo XII da Lei das Sociedades por Ações são muito próximos uns dos outros, com influência mútua. Como já se afirmou, “[o] artigo 154 é, por vezes, apresentado como uma das representações do dever de lealdade ao lado do artigo 155, enquanto outras abordagens destacam a acentuada interpenetração entre o dever de atuar no interesse da companhia e o dever de diligência do artigo 153”.¹⁷³

173 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/11703. Relator: Diretor Gustavo Borba. Voto do Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 31 jul. 2018.

O art. 153 é interpretado como o dispositivo que expressa o dever de diligência, pelo fato de trazer em seu enunciado, como padrão de conduta aplicável ao administrador, “o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios”. É, assim, o modo pelo qual o administrador deve atuar (diligente).¹⁷⁴ Como se trata de uma norma vaga, por força da linguagem utilizada do art. 153, a doutrina e a jurisprudência da CVM trataram de expor os subdeveres que decorrem do dever de diligência, como o de se informar, o de vigiar e o de investigar.¹⁷⁵

O art. 154, por sua vez, expressa a norma segundo a qual o administrador deve nortear sua atuação tendo como guias os fins e o interesse da companhia. Esse dispositivo legal enuncia, então, a *finalidade* que deve permear a conduta do administrador.¹⁷⁶ Lido *a contrario sensu*, o art. 154 imputa aos administradores o dever de não atuar em desvio de poder (ou de finalidade).

Por fim, o art. 155 exprime o dever de lealdade. Servir à companhia com lealdade é atuar sempre tendo em vista o interesse da sociedade, tratando-se de uma lealdade qualificada,¹⁷⁷ da qual derivam diversas obrigações.¹⁷⁸ Com o objetivo de auxiliar o intérprete na

174 *Idem*.

175 Cf. YAZBEK, Otávio. *Op. Cit.*, p. 949 e ss.

176 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/11703. Relator: Diretor Gustavo Borba. Voto do Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 31 jul. 2018.

177 RIBEIRO, Maria de Fátima. O dever de os administradores não aproveitarem, para si ou para terceiros, oportunidades de negócio societárias. *Review of Business and Legal Sciences/Revista de Ciências Empresariais e Jurídicas*, Porto, [S. l.], n. 20, p. 23–59, 2011. p. 26-27. Texto também publicado em: RIBEIRO, Maria de Fátima. O dever de os administradores não aproveitarem, para si ou para terceiros, oportunidades de negócio societárias. In: GONÇALVES, Luís Couto (coord.). *Estudos de homenagem ao Professor Doutor Heinrich Ewald Hörster*. Coimbra: Almedina, 2012. p. 633-665.

178 MENEZES CORDEIRO, António. A lealdade no direito das sociedades. *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa, ano 66, n. III, p. 1033-1065, dez. 2006. nº 11.

concretização de tal dever, os incisos do *caput* do art. 155 enunciam um rol meramente exemplificativo de certos comportamentos classificados como violadores do dever de lealdade que recai sobre o administrador.

Feitas estas brevíssimas considerações sobre os três dispositivos (arts. 153, 154 e 155), entendemos que, a depender da situação concreta, uma dada violação ao dever de legalidade pode melhor se enquadrar em algum dos referidos artigos da Lei das Sociedades por Ações, ou, mesmo, em todos eles.

Em tese, o administrador que atua com a *diligência* que se espera de um fiduciário procede de maneira a não violar, ele próprio ou por meio da sociedade, a lei.¹⁷⁹ Deste modo, a atuação diligente do administrador pressupõe a contínua promoção da conformidade da sociedade às prescrições normativas. Ademais, o agir diligente do administrador deve sempre ser acompanhado de uma atuação *leal e sem desvio de poder*, que significa a necessária convergência ao ordenamento jurídico. A razão para isto é simples: o agir do administrador em contraposição a normas jurídicas se caracteriza por ser um ato de deslealdade,¹⁸⁰ pois as sociedades só podem atuar de maneira regular no mercado se praticarem *atividades e atos legais*, através de *meios também legais*, de acordo com as normas aplicáveis a cada situação.

Mesmo assim, ainda que haja essa evidente interpenetração,¹⁸¹

179 Cf., na doutrina brasileira, CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 57 (“Ser diligente implica estrita obediência à lei (*lato sensu*) e ao estatuto social, que é a lei da sociedade por ações”).

180 Cf., na doutrina portuguesa, COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel (2015). *Op. Cit.*, p. 390 (“o dever de lealdade impõe que os administradores tenham em vista interesses lícitos da sociedade, *não há lealdade protegida contra a lei*”).

181 Sobre a interpenetração entre os deveres de diligência e lealdade, um dos subscritores deste artigo já teve a oportunidade de afirmar o seguinte: “[...] gostaria de tecer algumas rápidas considerações quanto à possibilidade de uma única conduta configurar, simultaneamente, infração aos deveres de diligência e lealdade. Embora tenham conteúdos diferentes, os deveres de diligência e lealdade são bastante próximos. Em uma abordagem simplista, pode-se dizer que o dever de diligência se associa ao modo de atuação do administrador, sendo usualmente

haverá casos em que o descumprimento do dever de legalidade é tão manifesto e contrário à sociedade administrada que os arts. 154 e 155, sozinhos, podem fundamentar de maneira adequada uma pretensão indenizatória ou punitiva. O raciocínio inverso também se aplica: uma violação *menos grave* do dever de legalidade, cometida *aparentemente* no melhor interesse da companhia, parece se enquadrar melhor no art. 153 da Lei das Sociedades por Ações.

Portanto, em casos em que o administrador agiu de boa-fé, visando ao melhor interesse da companhia, mas descumpriu, por razão injustificada, normas que recaíam sobre a sociedade, parece-nos que eventual demanda reparatória ou acusação administrativa contra o administrador faltoso seria mais bem construída se relacionasse o descumprimento do dever de legalidade com o art. 153. Um exemplo disso seria a hipótese em que um diretor, ao buscar cumprir norma administrativa que recai sobre a companhia, toma a conduta errada, à luz da jurisprudência dominante sobre o assunto, sem parecer jurídico que respalde o ato praticado.

Já em situações de grave violação ao dever de legalidade, com a prática de condutas dolosas, como em ilícitos penais (por exemplo, em crimes de corrupção), tudo indica que os arts. 154 e 155 seriam os dispositivos mais adequados para se buscar o *enforcement* (público ou privado). O administrador que, por exemplo, orienta a companhia

analisado sob uma perspectiva meramente procedimental. Já o dever de lealdade avança no conteúdo das decisões tomadas pelos administradores, buscando verificar a existência de um interesse extra-social e a ação ou omissão dolosa em detrimento dos acionistas ou cotistas, conforme o caso. A interpenetração entre os dois deveres é clara e as fronteiras que os separam não podem ser delimitadas de modo absolutamente objetivo. Há quem diga que o dever de lealdade decorre do dever de diligência. Nessa perspectiva, pode-se defender que a diligência antecede à lealdade, no sentido de que o administrador pode agir sem diligência sem ser desleal, mas em toda falta de lealdade, há também (ou primeiramente) uma falta de diligência. Alternativamente, pode-se dizer que a questão vai além de uma mera precedência, uma vez que as discussões de diligência e lealdade se relacionam, respectivamente, a condutas culposas e dolosas” (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2016/4271. Relator: Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 08 jan. 2019).

a praticar atos ilícitos no intuito de obter vantagem indevida certamente não atua com o “cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios”, mas, sobretudo, não exerce “as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa”, nem se porta de modo leal para com a companhia que administra.

Vale mudar o foco para o conselho de administração e seu dever de monitoramento (*i.e.*, o dever de controle da legalidade, um consectário do dever de legalidade). Aqui, eventual falha sistêmica nos controles internos da companhia se coaduna bem com o disposto nos arts. 142, inciso III, e 153, ambos da Lei das Sociedades por Ações, o que já foi reconhecido nos precedentes da CVM.¹⁸² Entretanto, na hipótese de se comprovar que a falha total dos controles internos da companhia se deveu a um conluio entre membros do conselho de administração e diretores,¹⁸³ os arts. 154 e 155 servem a contento como fundamento legal para se processar os conselheiros por violação ao dever de legalidade.

182 Cf., por exemplo, no caso Sadia (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 18/08. Relator: Diretor Alexsandro Broedel Lopes. Data de Julgamento: 14 dez. 2010), em que se cita expressamente o art. 153, e no caso Telemig (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 24/06. Relator: Diretor Otavio Yazbek. Data de Julgamento: 18 fev. 2013), em que se menciona o art. 142, inciso III, ao tratar do caso Sadia (“Um exemplo de falha total foi objeto do Processo Administrativo Sancionador CVM n.º 18/2008 (julgado em 15.12.2010), no qual se constatou que as pessoas responsáveis pelos controles do setor financeiro eram subordinadas ao mesmo diretor que era responsável pela realização das operações, não havendo, ademais, qualquer canal de comunicação alternativo entre esses profissionais e o comitê financeiro ou, ainda, entre esses profissionais e o conselho de administração. Desse quadro, inferiu-se a responsabilidade dos membros do conselho de administração, que faltaram com o seu dever de fiscalizar as atividades dos diretores, nos termos do art. 142, III, da Lei n.º 6.404/1976”). Num dos casos da Petrobras (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 06/2016. Relator: Diretor Henrique Machado. Data de Julgamento: 03 nov. 2020), uma das acusações formuladas pela área técnica da CVM se baseou no art. 142, inciso III.

183 Pense-se, por exemplo, num sistema de controle que seja de “fachada” e que sirva para encobrir o cometimento de ilícitos pelos membros da administração de uma companhia, inclusive pelos conselheiros.

Essa visão de que o dever de legalidade pode, a depender da situação, representar violação a diferentes dispositivos nada tem de atécnica. É, ao contrário, consistente com a visão de que o referido dever é um *sobredever*, que fica acima dos demais e dá sustentação a todos eles. Também se coaduna com a estrutura da Lei das Sociedades por Ações em matéria de deveres e responsabilidades dos administradores (Seção IV do Capítulo XII da lei).

No Código Civil, o dispositivo legal que melhor acomoda o valor protegido pelo dever de legalidade é o art. 1.011, *caput*. De acordo com este dispositivo, “[o] administrador da sociedade deverá ter, no exercício de suas funções, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios”. Trata-se de texto que expressa o *dever de diligência* a cargo dos administradores das sociedades regidas pelo Código Civil. Deste modo – e exemplificando –, parece-nos que, em caso de descumprimento do dever de legalidade por parte de um administrador de sociedade limitada, eventual ação indenizatória ajuizada pela sociedade poderia trazer como argumentação o desrespeito ao dever de legalidade, cuja carga axiológica pode ser encontrada no art. 1.011, *caput*, do Código Civil.

Resumindo: é possível dizer que, à luz do direito brasileiro, ao se reconhecer a existência do dever de legalidade a cargo dos administradores, há duas dimensões possíveis: (a) a primeira se refere ao dever do administrador de não tomar parte, como autor ou mero partícipe, de um ato que leve a sociedade a violar o ordenamento jurídico; (b) a segunda, por outro lado, diz respeito ao dever do administrador de diligenciar para que a sociedade não viole as normas jurídicas – é nesta dimensão que surge o dever de constituir sistemas de controles internos (*dever de controle da legalidade*).

Dito isso, é importante ressaltar que o fato de os administradores responderem em caso de descumprimento de tais deveres não significa automaticamente que as sociedades administradas estarão isentas de responsabilidade. Em certas situações, as socieda-

des respondem em função de atos ilícitos cometidos por seus administradores.

2.2.3. O dever de legalidade e os padrões de revisão.

No item 2.2.2., analisamos como o dever de legalidade se relaciona com os deveres gerais previstos na Lei das Sociedades por Ações e no Código Civil. Indo adiante, cabe agora analisar os padrões de revisão apropriados para os diferentes casos.

Como explica Melvin Aron Eisenberg, os padrões de conduta determinam como alguém deve agir ou exercer uma dada função, ao passo que os padrões de revisão servem como mecanismos de análise para se aferir a conformidade da conduta de alguém a um padrão de conduta.¹⁸⁴ Trazendo isso para o contexto societário, os padrões de conduta dirigem-se aos administradores (e, também, aos sócios, especialmente os controladores), enquanto os padrões de revisão são instrumentos que podem ser utilizados por alguém encarregado de revisar a conformidade dos atos dos administradores aos padrões de conduta (é o caso, por exemplo, de juízes e árbitros).¹⁸⁵

No Brasil, o dever de diligência e o dever de lealdade, expressamente previstos na Lei das Sociedades por Ações, são os clássicos

184 EISENBERG, Melvin Aron. The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law. *Fordham Law Review*, New York, v. 62, p. 437-468, 1993. p. 437.

185 EISENBERG, Melvin Aron. *Op. Cit.*, p. 462. No mesmo sentido, VELASCO, Julian. Fiduciary Principles in Corporate Law. In: CRIDDLE, Evan J.; MILLER, Paul B.; SITKOFF, Robert H. (Eds.). *The Oxford Handbook of Fiduciary Law*. New York: Oxford University Press, 2018. p. 63 (“[v]ery briefly, a standard of conduct tells the actor how to behave, while a standard of review tells the reviewing court how to decide whether the actor should be held liable. Often, the two standards coincide. Often, the two standards coincide. Thus, for example, in tort law, the standard of conduct is ordinary care, while the standard of review is negligence – generally defined as the lack of ordinary care. In corporate law, however, the standards diverge: the standard of conduct is much higher than the standard of review. In other words, the law demands more of directors than it thinks appropriate to enforce”).

exemplos de padrões de conduta incidentes sobre os administradores. Como já exposto acima, o dever de legalidade também se qualifica como padrão de conduta. Por outro lado, com relação aos padrões de revisão, o mais famoso é a *business judgment rule*, também conhecida em nosso país pela expressão *regra da decisão negocial*, que limita a análise da conduta a *aspectos procedimentais*. Outro padrão conhecido é o da *entire fairness test* (*regra da justiça integral*), que se caracteriza por ser bem mais oneroso que a *business judgment rule*,¹⁸⁶ ao permitir que o julgador analise a justiça da deliberação tomada ou do negócio celebrado, tanto com relação ao processo de negociação (*fair dealing*), quanto às condições pactuadas (*fair price*).¹⁸⁷

Para tratar especificamente dos padrões de revisão aplicáveis aos casos envolvendo violação ao dever de legalidade, é pertinente retomar algo que foi dito ao fim do item 2.2.2. Com efeito, afirmamos que, à luz do direito brasileiro, ao se reconhecer a existência do dever de legalidade a cargo dos administradores, existem duas dimensões possíveis: (a) a primeira se refere ao dever do administrador de não tomar parte, como autor ou mero partícipe, de um ato que leve a sociedade a violar o ordenamento jurídico; (b) a segunda, por outro lado, diz respeito ao dever do administrador de diligenciar para que

186 No caso *Weinberger v. UOP, Inc.* (DELAWARE. Delaware Supreme Court. *Weinberger v. UOP, Inc. Atlantic Reporter, Second Series*, v. 457, p. 710. Data de Julgamento: 01 fev. 1983), argumentou-se que “[w]hen directors of a Delaware corporation are on both sides of a transaction, they are required to demonstrate their utmost good faith and the most scrupulous inherent fairness of the bargain. [...] The requirement of fairness is unflinching in its demand that where one stands on both sides of a transaction, he has the burden of establishing its *entire fairness*, sufficient to pass the test of scrutiny by the courts”. Também já se disse que a *entire fairness* seria o *standard* de revisão mais oneroso de Delaware, cf. *DELAWARE. Delaware Supreme Court. Reis v. Hazelett Strip-Casting Corp. Atlantic Reporter, Third Series*, v. 28, p. 442. Data de Julgamento: 21 jan. 2011.

187 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 05/2016. Relator: Diretor Henrique Machado. Voto do Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 03 nov. 2020; BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/11703. Relator: Diretor Gustavo Borba. Voto do Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 31 jul. 2018.

a sociedade não viole as normas jurídicas – é nesta dimensão que surge o dever de constituir sistemas de controles internos (*dever de controle da legalidade*).

Para a primeira dimensão citada acima, tendo em vista que a obediência ao dever de legalidade está diretamente ligada ao cumprimento de normas jurídicas que recaem sobre a sociedade, não é cabível utilizar a *business judgment rule* como padrão de revisão da conduta dos administradores.¹⁸⁸ A justificativa para isto é simples: questões relacionadas à observância de obrigações fixadas em lei ou regulamento não se qualificam, em tese, como *decisões negociais*,¹⁸⁹ já que inexistente “margem de discricionariedade para decidir quanto ao cumprimento de tais obrigações”.¹⁹⁰⁻¹⁹¹ O administrador está proibido de “alegar que uma decisão informada, refletida e desinteressada o levou a concluir pela violação do comando que estava obrigado a

188 HARNOS, Rafael. *Gerichtliche Kontrollpflicht im Gesellschaftsrecht*. Köln: Otto Schmidt, 2021. p. 281.

189 DRESCHER, Ingo. *Die Haftung des GmbH-Geschäftsführers*. 8., neu bearbeitete Auflage. Köln: RWS Verlag, 2019. p. 30.

190 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliário. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2016/7190. Relator: Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 09 jul. 2019. Cf., ainda, na doutrina alemã: “é indiscutível que o *Vorstand* e o *Aufsichtsrat*, como os outros órgãos sociais, estão vinculados ao ordenamento jurídico aplicável e não têm margem de discricionariedade à sua disposição no cumprimento dos deveres contratuais ou legais” (WIEDEMANN, Herbert. Verantwortung in der Gesellschaft – Gedanken zur Haftung der Geschäftsleiter und der Gesellschafter in der Kapitalgesellschaft. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, Berlin, 40. Jahrgang, Heft 3, p. 183-217, 2011. p. 193, tradução livre). No original: “Unstreitig sind Vorstand und Aufsichtsrat wie andere Gesellschaftsorgane an die geltende Rechtsordnung gebunden und es steht ihnen bei der Erfüllung vertraglicher oder gesetzlicher Pflichten kein Ermessensspielraum zur Verfügung”. E, na doutrina portuguesa: “não se pode falar em alternativa se só há duas escolhas: um comportamento lícito e um comportamento ilícito” (MARTINS, Alexandre de Soveral. *Op. Cit.*, p. 254, nota de rodapé nº 803).

191 A interpretação e aplicação de textos normativos, com vistas ao cumprimento do dever de legalidade, não pode, a toda evidência, se basear na experiência do administrador, na sua intuição ou no seu *olfato* empresarial (cf. VETTER, Jochen. Intuition und Business Judgment. In: DREHER, Meinrad; MÜLBERT, Peter O.; VERSE, Dirk A.; DRESCHER, Ingo (Hrsg.). *Festschrift für Alfred Bergmann zum 65. Geburtstag am 13. Juli 2018*. Berlin: De Gruyter, 2018, p. 847-848).

cumprir”,¹⁹² pois não pode existir um *porto seguro* (*safe harbour*) para decisões ilegais.¹⁹³⁻¹⁹⁴ Por consequência, a fim de avaliar se a conduta do administrador foi lícita, há de se aplicar, em regra, um *juízo de incidência normativa*,¹⁹⁵ o que nem sempre será justo com o administrador, já que comumente não se sabe qual é a conduta correta à luz das disposições legais ou regulamentares.

Seja como for, não há dúvidas de que, quando se tratar de violação dolosa à lei por parte de um administrador, como autor ou partícipe, levando a sociedade a praticar conduta ilícita, haverá clara violação ao dever de legalidade. Será essa a situação, por exemplo, quando o conselho de administração aprova uma deliberação cujo conteúdo seja manifestamente contrário à lei. Da mesma forma, existirá descumprimento do dever de legalidade na hipótese de o administrador manter-se inerte ante uma situação em que a sociedade *deve* agir (é o caso, por exemplo, do pagamento de tributos nos prazos legais). Os casos mais complexos, entretanto, são aqueles em que há incerteza jurídica – *i. e.*, não se sabe se uma conduta é lícita ou

192 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2016/7190. Relator: Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 09 jul. 2019.

193 OTT, Nicolas. Anwendungsbereich der Business Judgment Rule aus Sicht der Praxis – Unternehmerische Entscheidungen und Organisationsermessen des Vorstands. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, Berlin, 46. Jahrgang, Heft 2, p. 149-173, 2017. p. 157-158.

194 “Bad faith may preclude the application of the business judgment defense where directors knowingly violate a statute or comparable expression of public policy, even if such a violation is undertaken in the corporation’s best interests. The defense may prevail where directors’ actions motivated by the corporate welfare are not clearly contrary to law when taken. *Where illegality is clear, however, the courts will not give such conduct by directors the benefit of a presumption against liability.* Such benefit would contravene the spirit of statutes governing indemnification of directors, which explicitly preclude indemnification for any criminal action unless the director ‘had no reasonable cause to believe that his conduct was unlawful’” (ARSHT, S. Samuel. The Business Judgment Rule Revisited. *Hofstra Law Review*, Hempstead, v. 8, Issue 1, p. 93-134, 1979. p. 129-130, original sem destaques).

195 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2016/7190. Relator: Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 09 jul. 2019; BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 09/2009. Relatora: Diretora Luciana Dias. Data de Julgamento: 21 jul. 2015.

ilícita, bem como qual é a norma (ou conjunto de normas) aplicável ao caso. Trataremos da relação entre incerteza jurídica e cumprimento do dever de legalidade no item 3 deste artigo, oportunidade na qual mostraremos que padrão de revisão semelhante à *business judgment rule* deve ser aplicado na maior parte dos casos de incerteza jurídica.

Para a segunda dimensão mencionada há pouco (referente ao *dever de controle da legalidade*), também não cabe a aplicação da *business judgment rule*, já que o dever de fiscalização dos administradores não envolve uma *decisão negocial*. Entretanto, tal dever há de ser avaliado como uma obrigação de meio.¹⁹⁶ Ainda que não seja uma decisão negocial, a função de fiscalização pode ser adimplida a partir de várias formas – *i. e.*, não existe uma *resposta ótima* para o cumprimento de tal dever –, o que denota uma margem de discricionariedade neste campo. Deste modo, só parece fazer sentido reconhecer o descumprimento do dever de controle da legalidade (do dever de monitoramento) quando inexistam estruturas internas de supervisão ou, quando existentes, apresentem falhas totais, permanentes ou sistêmicas.¹⁹⁷ Em tais casos, o descumprimento de normas pela sociedade pode levar à responsabilização de membros da administração, em razão da ausência de estrutura adequada de *compliance* no âmbito da sociedade.

Um exemplo pode bem ilustrar isso. Pense-se numa sociedade de grande porte cuja atividade principal é a fabricação de calçados, atuante em todo o território nacional. Ao todo, ela tem dezenas

196 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 05/2016; Relator: Diretor Henrique Machado. Voto do Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 03 nov. 2020.

197 Semelhantemente, nos Estados Unidos: “our case law gives deference to boards and has dismissed *Caremark* cases even when illegal or harmful company activities escaped detection, when the plaintiffs have been unable to plead that the board failed to make the required good faith effort to put a reasonable compliance and reporting system in place” (DELAWARE. Delaware Supreme Court. *Marchand v. Barnhill*. *Atlantic Reporter, Third Series*, v. 212, p. 308. Data de Publicação: 18 jun. 2019).

de fábricas no Brasil. Em São Paulo, num dado dia, o funcionário encarregado de gerir a fábrica se vê numa situação difícil: um fiscal o aborda, ameaçando-lhe lavrar um auto de infração milionário contra a sociedade caso não houvesse o pagamento de propina. Temendo o seu emprego e pensando na continuidade dos negócios da fábrica de São Paulo, o funcionário pega um montante considerável de dinheiro que estava guardado consigo e o entrega ao fiscal. Essa companhia de calçados tem uma estrutura de *compliance* extremamente enfraquecida, com grave déficit no treinamento dos funcionários responsáveis pelas fábricas e ausência de redefinição de processos, mesmo tendo havido problemas anteriores relacionados a não conformidades (sinais de alerta – *red flags*).

No exemplo formulado, parece-nos que administradores da companhia poderiam ser responsabilizados, não pelos prejuízos sofridos pela companhia, nem em razão de más decisões tomadas, mas por omissões no exercício do dever de supervisão.¹⁹⁸ Por outro lado, caso a companhia de calçados tivesse uma estrutura adequada de *compliance*, tratando-se o pagamento de propina de um episódio isolado, pouco representativo, não nos parece razoável que membros da administração pudessem ser responsabilizados pelo ato de corrupção praticado pelo funcionário da fábrica de São Paulo.

Portanto, em se tratando do dever do administrador de não tomar parte, como autor ou mero partícipe, de um ato que leve a sociedade a violar o ordenamento jurídico, o padrão de revisão aplicável deve, a princípio, ser o *juízo de incidência normativa*, compreendido aqui como a verificação da hipótese de incidência de uma norma ao caso concreto¹⁹⁹ (para os casos envolvendo incerteza jurí-

198 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 05/2016. Relator: Diretor Henrique Machado. Voto do Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 03 nov. 2020.

199 Para o uso desta expressão pelo Colegiado da CVM, cf. BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo CVM nº 19957.005665/2016-12. Relator: Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 19 mai. 2020; e BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários.

dica, cf. o item 3, *infra*). Por outro lado, quando se tratar da dimensão do dever de legalidade relacionada ao dever do administrador de diligenciar para que a sociedade não viole as normas jurídicas (o que inclui o dever de constituir sistemas de controles internos), o padrão de revisão deve ser a seguinte premissa: considerando que estamos falando de uma obrigação de meio, cujo cumprimento pode ser feito de vários modos, a responsabilidade dos administradores por fiscalizar a conduta de terceiros deve ser limitada, a princípio, a casos extremos, de falhas totais, permanentes ou sistemáticas.²⁰⁰

2.2.4. O dever de legalidade aplicável ao acionista controlador.²⁰¹

Como se sabe, o foco do presente artigo é tratar do dever de legalidade que incide sobre os administradores de sociedades. No entanto, é pertinente que se faça uma brevíssima consideração sobre o acionista controlador, em função de sua importância no contexto da Lei das Sociedades por Ações e do regime de deveres e responsabilidades imposto a tal acionista.

Parece-nos que, uma vez aceito o *dever de legalidade* dos administradores, haverá que se estender o raciocínio para o acionista controlador, que exerce uma função de *fiduciário*, similarmente a um

Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2016/7190. Relator: Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 09 jul. 2019. Para uma decisão que aplica a ideia por trás do juízo de incidência normativa, sem usar esta expressão, cf. BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 09/2009. Relatora: Diretora Luciana Dias. Data de Julgamento: 21 jul. 2015.

200 “[...] according to *Caremark*, any failure to monitor must be ‘sustained or systematic’ before liability is implicated” (SALE, Hillary. Good Faith’s Procedure and Substance: *In re Caremark International Inc., Derivative Litigation*. In: MACEY, Jonathan (Ed.). *The Iconic Cases in Corporate Law*. St. Paul, MN: Thomson West, 2008. p. 285, *itálico do original*).

201 Usamos a expressão “acionista controlador” para abarcar quaisquer sujeitos de direito que sejam controladores de sociedades anônimas.

administrador, como *gestor de patrimônio alheio*. Como um dos signatários do presente artigo já teve a oportunidade de escrever:

A disciplina jurídica do acionista controlador na Lei das S.A., em especial nos artigos 116 e 117, não se funda em um dever de lealdade geral dos acionistas, mas no reconhecimento de que aquele que exerce o poder de controle é gestor de patrimônio alheio e, nessa qualidade, tem o dever de exercer esse poder em vista do interesse social. Dito de outra forma, o dever de lealdade do controlador positivado na segunda parte do parágrafo único do artigo 116 é um dever fiduciário, cujos contornos decorrem não do seu estado de sócio, mas do exercício de um poder de fato, que a lei não só reconheceu (de maneira inovadora), como considerou central no seu regime.²⁰²

A posição ocupada pelo acionista controlador não é, obviamente, a *mesma* que a de um administrador, mas, em razão de ambos gerirem patrimônio de outrem, é correto dizer que o acionista controlador ocupa uma função de fiduciário, com as devidas gradações e adaptações.²⁰³ Consequentemente, tendo em vista que o acionista

202 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.003190/2019-64. Relator: Presidente Marcelo Barbosa. Voto do Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 26 mai. 2020.

Em sentido próximo na doutrina brasileira, cf. CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Fernando. *Sociedades anônimas*. Tratado de Direito Empresarial, v. III. 2. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018. p. 557 (“[o] dever fiduciário do controlador decorre da sua situação jurídica de poder dispor de bens alheios – os da companhia – como um proprietário. Tal posição jurídica decorre do seu poder de governar a sociedade autonomamente, sem o concurso, portanto, dos minoritários para a formação, a declaração e a consecução (implementação) da vontade social”).

203 No âmbito dessa discussão, vale dizer que, no direito norte-americano, há quem questione a existência de um dever geral de diligência imputável ao acionista controlador (cf. DAMMANN, Jens. The Controlling Shareholder’s General Duty of Care: A Dogma That Should Be Abandoned. *University of Illinois Law Review*, Champaign, v. 2015, n. 2, p. 479-506, 2015). Isso parece

controlador ostenta tal função (de fiduciário) e, à luz da legislação brasileira, está expressamente autorizado a dirigir as atividades sociais e a orientar o funcionamento dos órgãos da companhia,²⁰⁴ não

ser um bom indicativo de que o regime de deveres fiduciários dos administradores não deve ser aplicado de maneira automática – e irrefletida – ao acionista controlador.

A respeito da aplicação do *duty of care* ao acionista controlador nos Estados Unidos, para além do texto escrito por Jens Dammann, conferir as diversas referências citadas pelo autor na nota de rodapé nº 1 (DAMMANN, Jens. *Op. Cit.*, p. 480). Em todo caso, merecem forte destaque: DELAWARE. Delaware Chancery Court. Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc. *Westlaw*, 1991, n. 111134, p. 19. Data de Julgamento: 21 jun. 1991 (Revisado em 24 jun. 1991) (“when a shareholder, who achieves power through the ownership of stock, exercises that power by directing the actions of the corporation, he assumes the duties of care and loyalty of a director of a corporation. When, on the other hand, a majority shareholder takes no such action, generally no special duty will be imposed.”); KAHAN, Marcel; ROCK, Edward B. When the Government is the Controlling Shareholder. *Texas Law Review*, Austin, v. 89, p. 1.293-1.364, 2011. p. 1.321 (“Delaware law is clear that when a controlling shareholder exercises control over business decisions, the shareholder takes on the same duties of care that other fiduciaries have”).

Sobre a discussão no Brasil, podem ser citados, a título de exemplo: FRAZÃO, Ana. Deveres fiduciários do controlador. In: ULHOA COELHO, Fábio (Coord.). *Lei das sociedades anônimas comentada*. Rio de Janeiro: Forense, 2021. p. 584 (“ainda que respeitada a separação entre as duas esferas [entre administradores e controladores], é inequívoco que os controladores estão sujeitos a deveres fiduciários muito próximos aos dos administradores, especialmente no que diz respeito ao dever de perseguir o interesse da companhia, que é dos mais antigos deveres do Direito Societário, já imposto aos administradores desde a época das companhias coloniais, com a finalidade de evitar favorecimentos indevidos ou a expropriação dos recursos da sociedade”); SALOMÃO FILHO, Calixto. Deveres fiduciários do controlador. In: *O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*. 5. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2019, p. 295-309, em especial p. 305 (“ao controlador devem ser aplicados todos os deveres fiduciários aplicáveis ao administrador. Não há dúvida de que tais regras devem ser aplicadas também ao controlador por força do princípio geral previsto no art. 116, parágrafo único, da Lei Societária”); CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Fernando. *Op. Cit.*, p. 582 (“[a] autonomia de decisão da política empresarial por parte do controlador somente pode ser arguida quando há quebra do seu dever fiduciário, que se desdobra na estrita observância do dever de lealdade, de diligência e de inexistência de conflito de interesses”); BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/1131. Relatora: Diretora Luciana Dias. Data de Julgamento: 26 mai. 2015 (em especial o item II, a), do voto da relatora, intitulado de “[d]everes fiduciários e omissão do controlador”).

204 BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Acordo de acionistas sobre controle de grupo de sociedades. Validade da estipulação de que os membros do conselho de administração de controladas devem votar em bloco segundo orientação definida pelo grupo controlador. *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem*, São Paulo, v. 15, p. 226-248, jan./mar. 2002. nº 2.2.4 (“[n]a interpretação e aplicação da lei brasileira, não cabe questionar se o acionista

deve haver dúvidas a respeito do seu dever de promover ou assegurar o cumprimento, pela sociedade, de todas as normas que recaem sobre ela como sujeito de direito.

O descumprimento do dever de legalidade pelo acionista controlador se qualifica, então, como abuso do poder de controle, nos termos dos arts. 116, parágrafo único, e 117, ambos da Lei das Sociedades por Ações. Os acionistas minoritários podem ajuizar ação de responsabilidade por abuso do poder de controle contra o controlador, fundada na violação ao dever de legalidade, nos termos do art. 246 da Lei das Sociedades por Ações, como maneira de se buscar reparação à companhia que foi vítima de prejuízos decorrentes da conduta do controlador que tenha descumprido o dever de legalidade. E, finalmente, a área técnica da CVM pode acusar administrativamente controladores por abuso do poder de controle, como consequência da violação ao dever de legalidade.

3. Complicando a questão: quando o Direito é incerto.

Talvez o aspecto mais sensível do dever de legalidade se relacione ao próprio sentido das normas cujo cumprimento incumbe aos administradores. Nem sempre os textos normativos contêm normas cujo sentido seja claro. Em certos casos, há grave discordância doutrinária e jurisprudencial a respeito da interpretação correta de um dado dispositivo legal ou regulamentar. Em outros, é controvertido se uma dada conduta é vedada ou permitida pelo ordenamento jurídico. Ante

controlador pode ou não dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia, uma vez que esse poder lhe é expressamente reconhecido pelo art. 116 da Lei 6.404/76. Nem afirmar que o administrador da companhia é 'autônomo' no exercício de suas funções, no sentido de que ao exercer suas atribuições está submetido exclusivamente às normas da Lei, e não tem o dever de observar a orientação recebida dos ocupantes dos cargos a que está subordinado na estrutura hierárquica da companhia. A tarefa do intérprete há de ser resolver os conflitos, aparentes ou reais, entre o poder do controlador e os deveres legais do administrador, distinguindo entre os aspectos de legalidade e conveniência das ordens do controlador").

tais situações, o administrador pode se ver numa verdadeira *saia justa*, não sabendo qual é a conduta correta para se cumprir uma norma que recai sobre a sociedade. Ou, como já se disse, a tomada de decisões pelos administradores pode se revelar uma espécie de *exercício de adivinhação*.²⁰⁵

Como já referido no item 2.2.3, *supra*, a *business judgment rule* não pode ser aplicável como padrão de revisão de conduta dos administradores em se tratando de cumprimento do dever de legalidade – a lei não confere aos administradores discricionariedade para decidir se e em que medida a lei deve ser cumprida. Entretanto, quando a lei é incerta, a análise relacionada ao cumprimento do dever de legalidade com base em um simples juízo de incidência normativa faria com que administradores diligentes e de boa-fé, que tomaram medidas razoáveis para assegurar o cumprimento da lei, ficassem expostos a demandas reparatórias ou acusações administrativas, com razoáveis chances de condenação.

Por este motivo, no Direito estrangeiro, especialmente na Alemanha, muitos dizem que, quando o Direito aplicável é incerto, o administrador deve ter uma certa discricionariedade, protegida por um padrão de revisão similar à *business judgment rule* – alguns denominam de *legal judgment rule*.²⁰⁶⁻²⁰⁷⁻²⁰⁸ Entretanto, a expressão *legal*

205 NAVARRO FRÍAS, Irene. *Op. Cit.*, p. 218. nota de rodapé nº 134.

206 Há quem entenda que não seria necessário aplicar analogicamente o regime da *business judgment rule* ou mesmo criar um outro padrão de revisão para os casos de incerteza jurídica. É o caso de Petra Buck-Heeb, para quem o instituto do erro de direito (*Rechtsirrtum*) seria suficiente para proteger os administradores em situações de incerteza quanto à interpretação e aplicação do Direito (cf. BUCK-HEEB, Petra. Die Haftung von Mitgliedern des Leitungsorgans bei unklarer Rechtslage – Notwendigkeit einer Legal Judgment Rule?. *Betriebs-Berater*, Heidelberg, Heft 38., p. 2.247-2.257, 2013. p. 2.257).

207 NAVARRO FRÍAS, Irene. *Op. Cit.*, p. 235-236 (“[...] tiene sentido hablar de *legal judgment rule* en tanto que se procedimentaliza la decisión y que no se puede considerar que cualquier incumplimiento de la ley que dé lugar a responsabilidad en la esfera externa suponga una infracción del deber de legalidad (y, con ello, del deber de diligencia). No hay responsabilidad por el resultado sino por los medios. Ahora bien, no se excluye el control del fondo de la

judgment rule é rejeitada pela maioria, pois a decisão concernente ao cumprimento de normas jurídicas continua a ser uma decisão vinculada (ao ordenamento jurídico), apesar da incerteza existente.²⁰⁹⁻²¹⁰ O

decisión (ni se limita a las decisiones irracionales o claramente disparatadas). El administrador debe adoptar una decisión (al menos) jurídicamente (esto es, sólo cuentan los argumentos jurídicos) razonable o defendible”).

208 Em 2014, no septuagésimo Congresso de Juristas Alemães (70. *Deutscher Juristentag*), ocorrido em Hannover, colocou-se para votação a proposta de extensão da aplicação da *business judgment rule* a todas as decisões tomadas pelo *Vorstand* que sejam feitas sob incerteza, especialmente àquelas tomadas sob incerteza jurídica. A proposta foi rejeitada, tendo havido 29 votos favoráveis, 41 contrários e 12 abstenções (cf. BESTMANN, Katharina. *Die Innenhaftung der Vorstandsmitglieder einer Aktiengesellschaft bei Kollegialentscheidungen*. Baden-Baden: Nomos, 2022. p. 53, nota de rodapé nº 161; HAERTLEIN, Lutz. *Op. Cit.*, p. 720).

209 VERSE, Dirk A. Organhaftung bei unklarer Rechtslage – Raum für eine Legal Judgment Rule?. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, Berlin, 46. Jahrgang, Heft 2, p. 174-195, 2017. p. 179; MERKT, Hanno. Rechtliche Grundlagen der Business Judgment Rule im internationalen Vergleich zwischen Divergenz und Konvergenz. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, Berlin, 46. Jahrgang, Heft 2, p. 129-148, 2017. p. 144-145; LANGENBUCHER, Katja. *Op. Cit.*, p. 340-341.

210 Nessa temática, apesar de não tratar propriamente de uma situação de *incerteza jurídica*, vale mencionar o caso ISON (ALEMANHA. Bundesgerichtshof. II ZR 234/09. Data de Julgamento: 20 set. 2011), no qual o BGH analisou um procedimento de aumento de capital que teria violado o regime do capital social previsto na *Aktiengesetz* (um aumento de capital em que, em última análise, seriam aportadas as próprias ações da companhia ao seu capital social). Na visão do tribunal, os administradores devem suportar os riscos ao interpretar textos jurídicos e são responsáveis perante a sociedade em caso de erros, a menos que possam demonstrar que usaram do máximo cuidado em sua decisão. Consequentemente, entendeu-se que se devia aplicar um *standard* de revisão mais intrusivo a casos de erros na interpretação do Direito, quando comparado a erros tomados em decisões negociais. Para uma tradução parcial – não oficial – desta decisão para a língua inglesa, cf. CAHN, Andreas; DONALD, David C. *Op. Cit.*, p. 459-465.

Como explica Dirk A. Verse, o caso ISON não envolveu uma situação de incerteza jurídica, mas um assessoramento jurídico incorreto e implausível prestado num caso de situação jurídica clara (cf. VERSE, Dirk A. *Op. Cit.*, p. 178). O BGH forneceu, em tal precedente, requisitos que devem ser cumpridos para se avaliar cuidadosamente uma situação jurídica. Apesar disso, o tribunal não explicitou o que se deveria fazer em caso de incerteza jurídica. Em outras palavras, a decisão tratou apenas da questão referente aos *procedimentos* que devem ser tomados para se buscar um assessoramento especializado a fim de se interpretar uma situação jurídica. O caso ISON torna-se imprestável quando a análise cuidadosa da situação jurídica não chega a um resultado inequívoco – por exemplo, três interpretações possíveis (e razoáveis) para um dado dispositivo legal (cf. KOCH, Jens. Die Legal Judgment Rule: ein Fall für die Wolfsschlucht.

termo *legal judgment rule* daria a impressão de que os administradores têm tanta liberdade na interpretação e aplicação do Direito quanto possuem na avaliação da conveniência econômica de decisões negociais, o que seria obviamente equivocado.²¹¹ A adoção da expressão poderia ter como efeito indireto a admissão da tese segundo a qual o administrador tem, no exercício de suas atribuições, uma *efficient choice of interpretation*, o que equivaleria, no fim das contas, à ideia de *efficient breach of the law*, que necessariamente deve ser rejeitada,²¹² pois uma violação “útil” da lei continua sendo uma violação da lei.²¹³

Enfim, estabelecidas as bases de discussão, é necessário dividir a análise da conduta do administrador em face de uma situação de incerteza jurídica em certas hipóteses, verificáveis na realidade e diferentes entre si. São as seguintes: (i) situação de incerteza jurídica decorrente do fato de a própria norma conferir *propositadamente* certa margem de discricionariedade ao administrador ou à própria companhia; (ii) situação de incerteza jurídica decorrente do fato de, após investigar e avaliar juridicamente o caso concreto, o administrador constatar que há mais de uma opção de atuação juridicamente segura; (iii) situação de incerteza jurídica na qual, após investigar e avaliar juridicamente o caso concreto, o administrador constata que há apenas uma opção de atuação juridicamente segura, à luz da doutrina

In: DREHER, Meinrad; MÜLBERT, Peter O.; VERSE, Dirk A.; DRESCHER, Ingo (Hrsg.). *Festschrift für Alfred Bergmann zum 65. Geburtstag am 13. Juli 2018*. Berlin: De Gruyter, 2018. p. 424; NAVARRO FRÍAS, Irene. *Op. Cit.*, p. 232 e nota de rodapé nº 187).

Após analisar o caso ISON e resenhar as opiniões doutrinárias alemãs sobre os requisitos estabelecidos pelo BGH, Irene Navarro Frías assim os resumiu: “competencia e independencia del asesor, puesta a disposición de éste, a través del órgano de administración, de toda la información relevante y control de plausibilidad del informe por el órgano de administración” (NAVARRO FRÍAS, Irene. *Op. Cit.*, p. 237).

211 VERSE, Dirk A. *Op. Cit.*, p. 194-195.

212 KOCH, Jens. *Op. Cit.*, p. 432-433.

213 LUTTER, Marcus. Die Business Judgment Rule und ihre praktische Anwendung. *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Köln, 28. Jahrgang, p. 841-848, 2007. p. 844.

e/ou da jurisprudência; (iv) situação de incerteza jurídica decorrente do fato de, após investigar e avaliar juridicamente o caso concreto, o administrador constatar que não há, a princípio, uma opção de atuação que seja, *ex ante*, juridicamente segura, à luz da doutrina e/ou da jurisprudência. Trataremos de cada uma dessas hipóteses a seguir, na ordem que foram elencadas há pouco.

Com relação à primeira hipótese, isto é, quando a própria norma confere *propositadamente* certa margem de discricionariedade ao administrador (ou à própria companhia), há necessariamente de se entender que este possui um juízo discricionário,²¹⁴ desde que observados os parâmetros estabelecidos nas normas aplicáveis e nas decisões jurisprudenciais eventualmente proferidas sobre o tema. Em tal caso, a decisão do administrador deve ser *equiparada* a uma decisão negocial, podendo, portanto, estar protegida por padrão de revisão similar à *business judgment rule*.²¹⁵⁻²¹⁶

A decisão negocial, como se sabe, é toda decisão tomada pelo administrador que seja relacionada à condução dos negócios da so-

214 “Perante normas jurídicas de conteúdo indeterminado, os órgãos sociais veem-se frequentemente confrontados com dificuldades. Na ausência de jurisprudência consolidada (e nalguns casos, mesmo perante tal jurisprudência), a concretização e aplicação da lei pelo seu destinatário aproxima-se, em termos materiais, de uma ‘decisão empresarial’: ocorre frequentemente em condições de incerteza, sob pressão em termos de custos e de tempo, revestindo um certo ‘carácter de prognose’ sobre os riscos jurídicos envolvidos que se não distingue daquele que caracteriza as ‘decisões empresariais’” (GOMES, José Ferreira; GONÇALVES, Diogo Costa. *A imputação de conhecimento às sociedades comerciais*. Coimbra: Almedina, 2017. p. 121, nota de rodapé nº 299).

215 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2016/7190. Relator: Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 09 jul. 2019.

216 No Brasil, os julgados paradigmáticos a respeito da *business judgment rule* são aqueles tomados no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 2005/1443 (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 2005/1443. Relator: Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa. Data de Julgamento: 10 mai. 2006) e no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 21/2004 (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 21/2004. Relator: Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa. Data de Julgamento: 15 mai. 2007).

cidade administrada. Por natureza, não há respostas *ótimas* para tais decisões, que envolvem a assunção de riscos e, em muitos casos, definidas em curtos intervalos temporais²¹⁷. Constituem exemplos de decisões negociais: (a) a decisão referente à aquisição ou alienação de um certo bem; (b) a decisão relacionada ao investimento ou desenvolvimento de um novo produto; (c) a decisão referente ao *mix* adequado entre capital próprio ou de terceiros; e (d) a decisão relacionada à contratação ou demissão de funcionários.²¹⁸

Quando a própria norma outorga ao administrador (ou à companhia) uma proposital discricionariedade no que se refere ao preenchimento do seu conteúdo, a decisão referente ao cumprimento da prescrição normativa se aproxima de uma decisão negocial, na medida em que, desde que tomada dentro da *moldura* indica pelo legislador (ou regulador) – bem como sob os contornos eventualmente desenhados pelos tribunais –, a decisão, ainda que juridicamente vinculada, permite um certo grau de mobilidade do intérprete. Essa margem de discricionariedade do administrador torna-se ainda mais expressiva quando a *moldura aberta* prescrita pelo legislador (ou regulador) não foi enfrentada pelos tribunais – ou, se o foi, manteve amplas possibilidades de definição interpretativa ao administrador.

Um exemplo pode ilustrar bem essa primeira hipótese. Uma lei ambiental é aprovada pelo Poder Legislativo e, entre suas disposições, consta a necessidade de sua regulamentação pelo Poder Executivo, a fim de que determinadas obrigações direcionadas aos particulares sejam especificadas. Tais obrigações foram previstas pelo Poder Legislativo com o recurso linguístico a conceitos jurídicos indeterminados. O Poder Executivo, a seu turno, quando da elaboração do decreto regulamentar, pouco especificou sobre o conteúdo dos concei-

217 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 05/2016. Relator: Diretor Henrique Machado. Voto do Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 03 nov. 2020.

218 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2016/7190. Relator: Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 09 jul. 2019.

tos jurídicos indeterminados constantes da lei. A regulamentação era importante para que os particulares pudessem saber exatamente qual seria o alcance das obrigações ambientais. Os tribunais ainda não se pronunciaram sobre a lei e seu decreto regulamentar.

No contexto deste exemplo hipotético, os administradores das sociedades atingidas pela lei – e seu decreto – necessariamente terão uma certa margem de discricionariedade para cumprir as obrigações ambientais previstas nos textos normativos que contêm conceitos jurídicos indeterminados. Mediante estes, o legislador ou regulador transfere ao intérprete o poder de preencher com maior liberdade o sentido do texto,²¹⁹ reportando-se a realidades fáticas ou valorativas.

Na segunda hipótese, que é aquela na qual o administrador constata, após investigar e avaliar juridicamente o caso concreto, que há mais de uma opção de atuação juridicamente segura, deve-se entender que também existe uma margem de discricionariedade deferida ao administrador. Em tal hipótese, similarmente à precedente – em que a própria norma confere propositadamente certa margem de discricionariedade –, eventual revisão da conduta do administrador deve se dar com base em padrão de revisão similar à *business judgment rule*.²²⁰

Para ilustrar essa segunda hipótese, é possível recorrer a um outro simples exemplo fictício. Uma lei aplicável às companhias abertas contém um texto normativo que, a princípio, causa incerteza jurídica aos administradores de uma certa sociedade anônima. Trata-se de um dispositivo legal que impõe uma obrigação à companhia. Após investigar a aplicação da norma oriunda de tal texto legal, inclusive com auxílio do departamento jurídico da companhia, os administradores constatam que, para fins de cumprimento da obrigação, há

219 BARBOSA MOREIRA, José Carlos. Regras de experiência e conceitos juridicamente indeterminados. In: *Temas de direito processual*. 2.ª série. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1988. p. 65; TOSTES CORRÊA, Bruno. *Op. Cit.*, p. 285-286.

220 VERSE, Dirk A. *Op. Cit.*, p. 194-195.

mais de uma maneira considerada lícita pelos tribunais. Em tal situação, é evidente que os administradores devem ter liberdade para escolher a conduta mais conveniente à companhia administrada.²²¹

Já na terceira hipótese, que diz respeito ao caso em que o administrador, após investigar e avaliar juridicamente a situação concreta, inclusive com apoio em assessoramento de advogados do departamento jurídico da sociedade ou mesmo com auxílio de advogados externos, percebe que, em face de uma incerteza jurídica, há apenas uma opção de atuação juridicamente segura, evidentemente inexistirá margem de discricionariedade. O administrador é obrigado a tomar a única decisão juridicamente razoável (segura, defensável), não sendo cabível a aplicação da *business judgment rule* ou de padrão de revisão similar.²²²⁻²²³⁻²²⁴ Assim, o padrão de revisão aplicável deve ser o *juízo de incidência normativa*.

221 FLEISCHER, Holger (2005). *Op. Cit.*, p. 145 e 149.

222 PÖSCHKE, Moritz. Wahlrechte und „Ermessensspielräume“ im Bilanzrecht und die Business Judgement Rule. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, Berlin, 47. Jahrgang, Heft 4, p. 647-687, 2018. p. 671-672.

Assim, após saber que uma dada conduta é ilegal (ou que tem razoável probabilidade de ser compreendida como ilegal, à vista do entendimento dominante na doutrina e na jurisprudência), se o administrador mesmo assim a pratica, não poderá se beneficiar da aplicação da *business judgment rule* como padrão de revisão. A este respeito, é elucidativa a lição da doutrina norte-americana: “[...] consider a board that deliberates with the utmost care to authorize an action that they know to be illegal. As the *Miller* [Miller v. AT&T] court tells us, the business judgment rule will not immunize their decision from judicial scrutiny” (ALLEN, William T.; KRAAKMAN, Reinier; KHANNA, Vikramaditya S. *Op. Cit.*, p. 306).

223 Assim, é necessário reconhecer que, do ponto de vista prático, uma hipótese de verdadeira incerteza jurídica cuja resolução interpretativa, após cuidadosa investigação, só leve a apenas uma resposta minimamente razoável (defensável, segura) desemboca, a princípio, no mesmo resultado de casos mais fáceis, em que inexista incerteza jurídica ou esta seja apenas aparente: a necessidade de se guiar pela interpretação ou conduta considerada correta (ou, simplesmente, a única razoável, defensável, segura), sem espaço para qualquer margem de discricionariedade.

224 De todo modo, é possível que haja exceções a isso. De início, pode haver casos em que, apesar de só existir, a princípio, uma *única* decisão juridicamente razoável (segura, defensável), à luz da legislação em vigor e/ou da jurisprudência dominante, o administrador tenha uma *fundada expectativa* de que a lei será alterada ou o entendimento jurisprudencial será mudado.

Essa terceira hipótese pode ser mais bem compreendida a partir de um caso hipotético. Pense-se, por exemplo, numa situação em que o administrador de uma certa sociedade é surpreendido com uma novidade legislativa que impacta as suas funções e as da sociedade. No momento em que é obrigado a guiar a conduta da sociedade em conformidade com a nova lei, localiza um dispositivo que, por força de sua redação pouco técnica, aparentemente alterou o regime legal pretérito. Por conta desta situação de incerteza jurídica, o administrador decide solicitar auxílio do departamento jurídico da sociedade. Este, por sua vez, esclarece as dúvidas do administrador e indi-

Será esta a situação caso um tribunal superior tenha se expressado de maneira diversa, em *obiter dictum*, a respeito de um assunto que estava pacificado (cf. VERSE, Dirk A. *Op. Cit.*, p. 191). Ademais, parte relevante da doutrina estrangeira reconhece a possibilidade de o administrador, apesar de a situação jurídica indicar *apenas um caminho seguro*, colocar este em dúvida sempre que haja *boas razões jurídicas*. Em tal caso, deve haver *razões institucionais e materiais* para fundamentar uma conduta discrepante do administrador. Como ensina Irene Navarro Frías, “no infringiría su deber de legalidad el administrador que trata de provocar un cambio en la jurisprudencia si existen buenas razones que fundamenten una opinión jurídica más favorable para los intereses de la sociedad e buenas razones para prever que puede ser acogida por los tribunales” (NAVARRO FRÍAS, Irene. *Op. Cit.*, p. 235, nota de rodapé nº 199). Holger Fleischer diz que a administração deve ter a possibilidade de desprezar normas jurídicas na hipótese de haver razões justificáveis, a fim de contestar sua validade ou a interpretação prevalecente pelas autoridades administrativas ou pelos tribunais (cf. FLEISCHER, Holger (2005). *Op. Cit.*, p. 150). Katja Langenbucher, por sua vez, defende que, se o administrador compreender, após uma cuidadosa análise da situação jurídica concreta, que existe uma *possibilidade realista de mudança* na jurisprudência, deve-se entender que não haverá violação ao dever de legalidade se o administrador tentar fazer valer uma visão jurídica favorável à sociedade administrada (cf. LANGENBUCHER, Katja. *Op. Cit.*, p. 346). Também é digna de destaque a opinião de Gerald Spindler, para quem a administração deve ter liberdade para adotar novas abordagens que possam contradizer entendimentos estabelecidos. Entretanto, nunca poderá fazê-lo *no escuro*, isto é, sem uma atuação devidamente informada e justificada. E, segundo ele, a administração pode ter, a depender do caso concreto, o dever de tomar as medidas adequadas em favor da sociedade administrada para contestar uma dada situação jurídica (cf. SPINDLER, Gerald. Die Haftung von Vorstand und Aufsichtsrat für fehlerhafte Auslegung von Rechtsbegriffen. In: HELDRICH, Andreas *et al.* (Hrsg.). *Festschrift für Claus-Wilhelm Canaris zum 70. Geburtstag*. Bd. II. München: Beck, 2007. p. 422-423).

As considerações desta nota aplicam-se tanto para as hipóteses de verdadeira incerteza jurídica cuja resolução interpretativa, após cuidadosa investigação, só leve a apenas uma resposta minimamente razoável (defensável, segura), quanto para casos mais fáceis, em que inexista incerteza jurídica ou esta seja apenas aparente.

ca que, apesar da incerteza jurídica, a interpretação do novo dispositivo legal só pode levar a um resultado *razoável*, que é exatamente o mesmo da lei anterior. Para dar suporte a essa conclusão, os advogados da sociedade decidem contratar um parecer jurídico com um advogado externo, que conclui rigorosamente a mesma coisa, inclusive com base em recente julgado de tribunal. Neste exemplo hipotético, parece-nos que o administrador deve ser obrigado a seguir a interpretação a que chegaram os advogados da sociedade e o parecerista externo, sob pena de, ao tomar conduta diversa, violar o dever de legalidade.

Finalmente, na quarta hipótese, que é aquela em que o administrador se vê na situação em que inexistente, *ex ante*, uma decisão juridicamente segura, é razoável que se entenda que ele ostente uma margem de discricionariedade, desde que, é claro, tome decisões racionais, minimamente justificáveis em termos jurídicos, em certos casos respaldadas em parecer(es) jurídico(s).²²⁵⁻²²⁶ Como consequência,

225 SPINDLER, Gerald. *Op. Cit.*, p. 421 (defendendo que, se o administrador estiver em face uma incerteza jurídica e obtiver assessoramento jurídico que indique a razoabilidade de uma certa interpretação favorável à sociedade, ele está livre para agir com base em tal interpretação, ainda que um tribunal posteriormente chegue a uma conclusão diversa; em tal caso, diz o autor, inexistente violação ao dever de legalidade).

226 A respeito da importância do assessoramento jurídico para o não cometimento de ilicitudes por membros da administração de sociedades, é elucidativa a visão de John A. Humbach: "Seeking legal expertise will help avoid liability in two ways. If the board consults with the corporation's lawyers whenever a proposed action (or omission) might result in illegality, it is much less likely that authorizations of corporate violations or deliberate ignorance of them would ever occur in the first place. And if violations do occur despite the effort to seek and follow legal counsel, they still would not support a successful (or high settlement-value) derivative claim. Lawyers provide safe haven. [...] In short, the close involvement of corporate counsel in director-level decisions not only provides a safe haven for the directors, but also serves as a significant barrier to board decisions that knowingly run afoul of the law. [...] [T]he good faith judgment requirement of *Stone*, coupled with the ability to be 'fully protected' under section 141(e), means that directors can best protect themselves from liability to reimburse corporate fines and penalties by closely involving lawyers in the process of creating and operating corporate legal compliance controls. [...] [T]he lawyers' advice will be dependable because the lawyers will have their own strong incentives to do what they can to head off legal and regulatory violations by corporate personnel in the matters where their expertise is sought"

o critério para eventual análise quanto ao cumprimento do dever de legalidade deve ser um padrão de revisão similar à *business judgment rule*. Neste caso, a antiga lição de Carlos Fulgêncio da Cunha Peixoto parece se encaixar adequadamente: “[...] se se trata de um texto obscuro dos estatutos ou de dispositivo de lei que sugere mais de uma interpretação, e o administrador orienta-se por uma das correntes doutrinárias ou se alicerça em parecer de jurista de renome, não pode ser responsável pelos atos praticados, pois está ele isento de qualquer culpa”.²²⁷

Para exemplificar esta última hipótese, novamente fazemos uso de um caso hipotético. Um decreto tributário, ao regulamentar uma lei estadual, especificou uma obrigação fiscal por meio de um texto obscuro. Ao buscar adequar a sociedade administrada ao novo regime tributário estadual, o administrador se vê numa dúvida insolúvel: não sabe qual é a forma mais segura para guiar a conduta da sociedade no que se refere à obrigação fiscal enunciada em texto obscuro. Após contratar consultoria jurídica tributária, o administrador foi avisado que ainda não havia um consenso sobre qual seria a melhor interpretação do dispositivo regulamentar.

No exemplo hipotético, deve-se deferir ao administrador uma margem de discricionariedade no cumprimento da obrigação fiscal

(HUMBACH, John A. Director Liability for Corporate Crimes: Lawyers as Safe Haven? *New York Law School Law Review*, New York, v. 55, p. 437-454, 2010-2011. p. 448, 450 e 454).

227 CUNHA PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da. *Sociedades por ações*. 4. v. São Paulo: Saraiva, 1973, p. 78. Na doutrina brasileira contemporânea, Luiz Antonio de Sampaio Campos manifestou concordância expressa com tal entendimento de Carlos Fulgêncio da Cunha Peixoto: “Essa posição [de Cunha Peixoto] concilia o dever de diligência dos administradores com a impossibilidade de onisciência, não impondo ônus além das forças humanas, de sorte que o que se exige é que o administrador respeite os deveres e obrigações que lhe são impostos pela lei e pelo estatuto, mas não se exige dele, nem de ninguém, que possua todos os domínios das ciências e que seja capaz de sempre dar a interpretação legal ou estatutária que prevalecerá como certa em última instância” (CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Deveres e responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coord.). *Direito das companhias*. 2. ed., atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 877).

cujos textos cause sérias dúvidas interpretativas. Assim, caso ele tome a conduta “x” e, posteriormente, sobrevenha um entendimento doutrinário e jurisprudencial que abone a conduta “y” e cause prejuízos à sociedade (p. ex., por meio da imposição de multa), o administrador não deve ser responsabilizado por violação ao dever de legalidade.²²⁸

A aferição do que constitui uma incerteza jurídica é casuística e dependente do momento – no tempo e no espaço – em que se encontra o administrador. Uma questão jurídica pode ser classificada como uma incerteza jurídica em um certo momento e, no ano seguinte, ser pacificada nos tribunais. Outra questão jurídica pode ser incerta à luz da legislação do Estado de São Paulo, mas desprovida de dúvidas em Minas Gerais. Além disso, a baliza para se interpretar se uma questão jurídica é incerta não pode nunca tomar um jurisconsulto como modelo de intérprete, nem, evidentemente, uma pessoa desprovida de conhecimentos jurídicos.²²⁹ Isso é importante inclusive para se buscar compreender se, num dado caso de aparente incerteza jurídica, o administrador tem de pedir um parecer jurídico para o departamento jurídico da sociedade (se existente) ou, mesmo, contratar um parecer jurídico de algum advogado externo.²³⁰

228 Assim, o administrador não pode ser responsabilizado por não ter corretamente se antecipado ao entendimento jurisprudencial (e doutrinário) futuro (cf. LANGENBUCHER, Katja. *Op. Cit.*, p. 347).

229 É muito importante não tomar uma pessoa desprovida de conhecimentos jurídicos nem um jurisconsulto como parâmetros em função das inúmeras distorções que podem ser geradas ao sistema. Para o ignorante em conhecimentos jurídicos, praticamente tudo constituirá incerteza jurídica. Já para o jurisconsulto, pode haver duas hipóteses que levariam a graves distorções, em função da extensão do seu conhecimento: (i) questões complexas para a grande maioria das pessoas podem ser classificadas como fáceis; e (ii) questões jurídicas de fácil resolução para a maioria podem se tornar complexas, como consequência de argumentos inovadores (ou simplesmente inesperados), conhecidos por pouquíssimas pessoas ou, até mesmo, de criação do próprio jurisconsulto. Portanto, deve-se pensar, na medida do possível, num perfil de *intérprete médio*, aplicado à função de administrador de sociedades: uma pessoa que tenha um certo conjunto de conhecimentos jurídicos, esperado para as funções que deve desempenhar.

230 Sobre essa temática, já se disse no direito espanhol que o administrador tem o dever de informar adequadamente o especialista sobre os fatos que envolvem a incerteza jurídica: “[...] antes de cumplir con la obligación de informarse adecuadamente, el administrador debe cum-

Uma questão de grande importância que decorre da contratação de parecer jurídico se refere ao direito dos administradores de se fiar nas opiniões jurídicas que lhes são transmitidas por terceiros (*right to rely on others*). Na linha do que foi estabelecido pela CVM em decisão de 2018,²³¹ é possível dizer que há seis requisitos que devem estar presentes a fim de que o direito de se fiar em terceiros se imponha e proteja administradores contra alegações de violação ao dever de legalidade: (*i*) o assessor jurídico deve ter qualificação suficiente para analisar a incerteza jurídica; (*ii*) o administrador deve transmitir todas as informações relevantes para o assessoramento jurídico; (*iii*) o administrador deve efetivamente conhecer a opinião externada pelo assessor; (*iv*) o administrador deve tomar condutas que realmente sejam embasadas no parecer jurídico; (*v*) o administrador deve analisar criticamente o material jurídico recebido pelo assessor com o objetivo de verificar se não há sinais de alerta que indiquem alguma inconsistência no trabalho (p. ex., a não utilização pelo assessor jurídico de certas informações relevantes que foram transmitidas pelo administrador quando da contratação); e (*vi*) o administrador deve agir de boa-fé.²³²

plir con la obligación de informar al experto también adecuadamente. De lo contrario, la confianza que pueda depositar en el informe de este último no será una confianza merecedora de tutela por el Derecho” (NAVARRO FRÍAS, Irene. *Op. Cit.*, p. 229-230). Haveria, ainda, o dever (do administrador) de não aceitar *cegamente* o resultado da consulta jurídica: “[...] el resultado que arroje el informe del experto independiente no debe ser aceptado *ciegamente* sino sometido a un control de plausibilidad. Mediante este último, se pretende que el administrador no se sustraiga de la obligación de valorar autónomamente la decisión que se adoptar. Evidentemente no se exige un control técnico sobre los aspectos legales del informe pero sí una revisión acerca de si el experto contó con toda la información que era relevante para el caso, si efectivamente la tuvo en cuenta y si se ha respondido, sin contradicciones, a todas las cuestiones relevantes” (NAVARRO FRÍAS, Irene. *Op. Cit.*, p. 229-230, destaque do original).

231 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/8013. Relator: Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 28 ago. 2018.

232 O rigoroso preenchimento desses requisitos serve inclusive para se combater o que já se denominou na doutrina estrangeira de *opinion shopping* ou *shopping for favorable advice* (cf. HAWES, Douglas W.; SHERRARD, Thomas J. Reliance on Advice of Counsel as a Defense in Corporate and Securities Cases. *Virginia Law Review*, Charlottesville, v. 62, n. 1, p. 1-148, 1976. p. 8; FLEISCHER, Holger. Vertrauen von Geschäftsleitern und Aufsichtsratsmitgliedern auf Informationen Dritter: Konturen eines kapitalgesellschaftsrechtlichen Vertrauensgrundsatzes.

Voltando à questão referente à incerteza jurídica e sua relação com o cumprimento do dever de legalidade pelos administradores, é importante mencionar dois precedentes da CVM: caso Ferrovia Centro Atlântica²³³ e caso MMX Mineração.²³⁴

No caso Ferrovia Centro Atlântica, a área técnica buscou responsabilizar diretores que subscreveram proposta de aumento de capital que não continha as justificativas pormenorizadas dos aspectos econômicos que determinaram o preço de emissão de R\$ 0,01 (um centavo) por lote de mil ações, em aparente infração ao art. 170, § 7º, da Lei das Sociedades por Ações.

No caso concreto, em razão da situação econômico-financeira da companhia, eram inaplicáveis os critérios do art. 170, § 1º, da Lei

Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, Köln, 30. Jahrgang, Heft 30, p. 1.397-1.406, 2009. p. 1.405-1.406). É dizer: em certos casos, pode haver o risco de o parecer jurídico ser contratado única e exclusivamente por conta de sua função de *folha de figo* (*Feigenblattfunktion*) para *chancelar* a prática de uma conduta manifestamente ilegal ou o resultado de uma interpretação completamente descabida. Evidentemente, um tal comportamento por parte do administrador não o blindará ante acusações de violação ao dever de legalidade. Quem contrata um parecer jurídico para que este sirva de *álibi* para uma prática sabidamente antijurídica não está de boa-fé. Cabe, ainda, uma breve explicação sobre o termo alemão *Feigenblatt*, de onde deriva *Feigenblattfunktion*, utilizado por Holger Fleischer para caracterizar o uso abusivo de pareceres por administradores (cf. FLEISCHER, Holger. (2009). *Op. Cit.*, p. 1.046). Literalmente, o vocábulo *Feigenblatt* significa *folha de figo* (ou *folha de figueira*). Entretanto, em sentido figurado (e pejorativo), se utilizado para qualificar algo, é sinônimo de “álibi”, “disfarce”, “fachada”, “cobertura”, “camuflagem” e termos semelhantes (cf. EBERS, John. *The New and Complete Dictionary of the German and English Languages*; Composed Chiefly After the German Dictionaries of Mr. Adelung and of Mr. Schwan. Vol. I. Leipzig: Breitkopf und Haertel, 1776. p. 858; GRIMM, Jacob; GRIMM, Wilhelm. *Deutsches Wörterbuch*. 3. Bd. E – Forsch. Leipzig: Verlag von S. Hirzel, 1862. p. 1.445). Seu uso figurado encontra suas raízes na Bíblia, especificamente no relato acerca de Adão e Eva, no qual ambos utilizam folhas de figo para cobrir sua nudez (KLUGE, Friedrich. *Etymologisches Wörterbuch der deutschen Sprache*. 25., durchgesehene und erweiterte Auflage von Elmar Seebold. Berlin/Boston: De Gruyter, 2011. p. 284).

233 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2005/5132. Relator: Diretor Pedro Oliveira Marcilio de Sousa. Data de Julgamento: 22 ago. 2006.

234 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2016/7190. Relator: Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 09 jul. 2019.

das Sociedades por Ações²³⁵. Adotou-se, então, como preço de emissão, a menor unidade monetária por lote de mil ações, com base em laudo de avaliação. Em vez de deixar claro que a fixação do preço de emissão se deu com fulcro em critério diverso daqueles constantes do art. 170, § 1º, da Lei das Sociedades por Ações, os diretores da companhia preferiram dizer na proposta de aumento de capital que houve o uso do critério da perspectiva de rentabilidade (*i. e.*, a utilização apenas formal do critério de perspectiva de rentabilidade).

Por isso, ressaltou o Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa que a conduta mais correta dos administradores teria sido a elaboração de explicação a respeito da inaplicabilidade dos critérios do art. 170, § 1º, da Lei das Sociedades por Ações. Se assim tivesse agido, “a administração da Companhia estaria, de forma expressa, fixando o preço de emissão com base em critério não previst[o] em lei e poderia ter sua atuação contestada em juízo, pela CVM ou pela Junta Comercial”²³⁶. Por esta razão, argumentou o Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa que “[a] administração estava, então, diante de uma situação de incerteza jurídica exacerbada”²³⁷.

Entre as razões que o referido diretor da CVM utilizou para justificar a absolvição dos diretores, estava o argumento de que a “incerteza jurídica sobre a forma legal de atuar era justificada”²³⁸. O caso Ferrovia Centro Atlântica constitui, por isso, excelente exemplo de precedente brasileiro que tratou de questão de incerteza jurídica.

235 “[...] as ações da Companhia eram negociadas de forma esporádica, não podendo servir de base para o aumento de capital (nem a distribuição seria pública, de modo a se poder utilizar o processo de *bookbuilding* como *proxy* do valor de mercado). O patrimônio líquido era negativo. A perspectiva de rentabilidade também era negativa, como demonstrava o laudo de avaliação do [...] e, nesse sentido, era um critério tão imprestável quanto os demais” (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2005/5132. Relator: Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa. Data de Julgamento: 22 ago. 2006).

236 *Idem*.

237 *Idem*.

238 *Idem*.

Conquanto o caso aborde obrigação diretamente direcionada aos administradores (art. 170, § 7º, da Lei das Sociedades por Ações), o raciocínio utilizado também serviria em casos de obrigações da companhia.

Já no caso MMX Mineração, a área técnica da CVM buscou a responsabilização de um diretor de relações com investidores por este ter deixado de divulgar fato relevante contendo informações sobre o impacto de decisão de tribunal arbitral para a companhia, em possível infração aos arts. 3º e 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/2002 (atuais arts. 3º e 6º, parágrafo único, da Resolução CVM nº CVM 44/2021), combinados com o art. 157, § 4º, da Lei das Sociedades por Ações.

Para o presente texto, o ponto mais importante da decisão do caso MMX Mineração diz respeito à afirmação acerca da inaplicabilidade da *business judgment rule* à análise de relevância para fins de cumprimento da norma que impõe o dever de divulgar fato relevante. Neste sentido, um dos argumentos da defesa consistia na necessidade de aplicação da *business judgment rule* para averiguar se a decisão arbitral caracterizaria fato relevante.

Conforme foi registrado no voto apresentado por um dos autores do presente texto, questões referentes ao cumprimento de obrigações legais, regulamentares ou estatutárias não constituem decisões negociais. Isso porque não há, em tais casos, margem de discricionariedade. Deste modo, “[o] administrador não pode alegar que uma decisão informada, refletida e desinteressada o levou a concluir pela violação do comando que estava obrigado a cumprir. Consequentemente, nessas hipóteses a análise da CVM não pode se restringir aos aspectos procedimentais”²³⁹.

A avaliação acerca da relevância de uma certa informação não poderia ser equiparada a uma decisão negocial. Por isso, a *business*

239 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2016/7190. Relator: Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 09 jul. 2019.

judgment rule seria inaplicável. Como um padrão de revisão tinha necessariamente de ser utilizado para se analisar a conduta do administrador, afirmou-se expressamente que o padrão de revisão para casos envolvendo o cumprimento de normas jurídicas seria, então, o juízo de incidência normativa²⁴⁰.

Entretanto, reconheceu-se também que o conceito de informação relevante, vital para se determinar a aplicação da norma, seria propositadamente aberto. A incidência da norma, por isso, envolveria “um juízo altamente complexo e subjetivo”, o que não raro levaria à discordância quanto à relevância de uma determinada informação por “pessoas capacitadas e razoáveis”²⁴¹.

À vista disso, a CVM deveria ter uma “certa deferência ao juízo de relevância feito pelo DRI [diretor de relação com investidores]”²⁴². Em outras palavras, ainda que se discorde do julgamento feito pelo diretor de relação com investidores, “a esse não deve ser imputada responsabilidade quando sua avaliação era razoável e justificável no contexto em que foi feita e pautada pelos critérios estabelecidos pela Lei nº 6.404/1976 e pela Instrução CVM nº 358/2002”²⁴³.

O padrão de revisão envolveria, por isso, uma “análise de razoabilidade”: seriam razoáveis todas as decisões fundamentadas que considerassem as características do caso concreto à luz dos critérios estabelecidos pelo ordenamento jurídico²⁴⁴. E, a toda evidência, o diretor de relação com investidores não poderia nunca se “escudar em procedimentos essencialmente formais para afastar o risco de questionamento quanto à observância de seu dever de tempestivamente divulgar informações relevantes ao mercado”²⁴⁵.

²⁴⁰ *Idem*.

²⁴¹ *Idem*.

²⁴² *Idem*.

²⁴³ *Idem*.

²⁴⁴ *Idem*.

Em suma, o caso MMX Mineração também constitui emblemático exemplo de precedente brasileiro que tratou da questão referente à incerteza jurídica e sua relação com o cumprimento do dever de legalidade pelos administradores. Para além de tomar como premissa que a análise acerca do cumprimento do dever de legalidade deve se dar, a princípio, pela lente do juízo de incidência normativa, a decisão no caso MMX Mineração deixa bem claro que os administradores devem ostentar uma certa margem de discricionariedade no cumprimento de normas cujo texto confirma *propositadamente* certa margem de discricionariedade ao administrador. Como no caso Ferro Centro Atlântica, as considerações feitas no caso MMX Mineração também se aplicam a hipóteses envolvendo obrigações da companhia.

Conclusões.

Este artigo buscou introduzir no Direito brasileiro a discussão acerca do dever de legalidade a cargo dos administradores. Como se trata de tema novo no Brasil, as considerações elaboradas sobre o Direito brasileiro, especialmente daquelas de cunho propositivo, não pretenderam abarcar todas as complexidades que existem no assunto e que podem ser observadas nos debates doutrinários existentes em países estrangeiros, especialmente na Europa continental.

O dever de legalidade constitui um dever fundamental imputável aos administradores de sociedades. É uma lógica decorrência da primazia do ordenamento jurídico sobre eventuais considerações utilitaristas que podem surgir no raio de atuação dos administradores. Deve ser fortemente repudiada a ideia segundo a qual determinadas violações à lei ou à regulamentação seriam permitidas em razão de sua eficiência econômica à sociedade. Na colisão entre o dever de promover o fim da sociedade e o dever de legalidade, este deve se sobrepor àquele. É mais digno de proteção pela ordem jurídica o

245 *Idem.*

bem-estar geral, que se traduz na correta observância das normas jurídicas aplicáveis em cada caso.

Evidentemente, haverá situações em que o Direito é incerto. Em tais casos, a depender do grau de incerteza jurídica, o cumprimento do dever de legalidade pelo administrador pode se tornar um verdadeiro exercício de adivinhação. Por isso, conforme expusemos neste artigo, é imprescindível que se outorgue aos administradores, em certos casos, um determinado grau de discricionariedade na interpretação e aplicação do Direito, que, em qualquer hipótese, deverá ser balizada por critérios racionais, em conformidade com as visões mais coerentes sobre as matérias jurídicas envolvidas. Isso, por óbvio, poderá requerer a obtenção de pareceres jurídicos para embasar uma decisão informada e refletida sobre qual é a melhor interpretação de um texto normativo (ou a respeito da conformidade de uma conduta ao ordenamento jurídico).