

INTRODUÇÃO

O otimismo do mercado financeiro brasileiro nos quatro anos que antecederam 2008 influenciou as apostas na desvalorização do dólar e fez com que companhias brasileiras de grande porte, na sua maioria exportadoras, fizessem contratos de altíssimo risco, acreditando que aquela condição econômica do país ainda perduraria por muito tempo. Não se cogitava, à época, uma alta repentina do dólar, o que fazia com que empresários e administradores deixassem de lado riscos que pareciam pouco prováveis.

Foi nesse cenário que Aracruz, Sadia, Votorantim, entre diversas outras companhias brasileiras, acataram ofertas de operações arriscadas, que tinham por objetivo gerar lucros financeiros para a empresa quando o dólar se desvalorizava. Como essas exportadoras vinham sofrendo há meses com a baixa do dólar, que reduz quanto recebem pelas vendas externas, muitas resolveram correr o risco.

A contratação geralmente começava com um pedido de financiamento, buscando antecipar as receitas das vendas externas que a empresa exportadora receberia ao longo dos meses seguintes. O banco oferecia à companhia uma alternativa para baratear em até 50% os juros cobrados no empréstimo. Tratava-se de uma complexa operação de derivativos de câmbio, que envolvia operações futuras.

Tal negociação era sempre muito bem-sucedida e benéfica a ambas as partes contratantes enquanto o câmbio estivesse estável e o real seguisse altamente valorizado perante o dólar.

Esta proteção cambial acabou tornando-se corriqueira por parte de companhias importadoras e exportadoras expostas a variações do câmbio. Chegou-se a entender que assumir posições em derivativos era uma forma diligente da empresa de se defender no futuro, quando do pagamento de contratos indexados em dólar, de oscilações cambiais bruscas que poderiam vir a comprometer a sua liquidez e fluxo de caixa.

O problema é que se o dólar subisse, os prejuízos para a companhia poderiam ser gigantescos¹.

E foi justamente nesse contexto que o anúncio da crise econômica mundial, ocorrido em setembro e outubro de 2008, surpreendeu negativamente mais de uma centena² de

¹ NAPOLITANO, Giuliana. O pesadelo do lucro fácil. **Revista Exame**. São Paulo, n. 21, ano 42, 05 nov. 2008. p. 158-68.

² Estimativas de bancos de investimento, escritórios de advocacia e reguladores indicam que, no mínimo, 100 companhias, a maioria de grande porte, fizeram esse tipo de operação desde 2004 (Ibidem).

empresas brasileiras que vieram a perder milhões e até bilhões de reais em razão das apostas no câmbio³.

À procura pelos responsáveis pelas grandes perdas sofridas, muitos estão responsabilizando os administradores das companhias por terem submetido a empresa à tal risco. Diretores com larga experiência no mercado⁴ foram afastados dos cargos e já estão sendo processados judicialmente pelos acionistas.

Vale referir que faz parte das atribuições da administração gerir o caixa da sociedade. E a política de investimento, inclusive do caixa, também é de competência da administração. Em um sistema de boa governança corporativa esta política deveria, em princípio, ser diligentemente discutida no Conselho de Administração, ou em comitês específicos do Conselho e, depois de aprovada, ser implementada pela Diretoria, no caso, pelo Diretor Financeiro, e com ampla transparência ao mercado.

Ocorre que, a alegação dos acionistas é a de que os derivativos acabaram sendo firmados no limite do risco normalmente suportado pela companhia, sem o conhecimento e sem o aval da empresa. Na realidade, o cenário estável do mercado cambiário atrelado à alta lucratividade advinda destas apostas traziam uma certa segurança para que os administradores das companhias os firmassem e assim o fizeram em grande escala.

Passou-se a discutir, portanto, se os administradores teriam agido diligentemente nessas negociações, observando os interesses da empresa e considerando, assim, o seu objeto social.

A diligência é um dever que deve ser observado pelo administrador, seja ele do Conselho de Administração ou da Diretoria, o qual está previsto no artigo 153 da lei societária n.º 6404/76. É um “padrão de comportamento”, o *duty of care* americano. Implica em que as tomadas de decisões sejam feitas de maneira fundamentada e transparente.

O administrador não pode agir de forma abusiva ou negligente, como na hipótese em que assume riscos financeiros além da capacidade da empresa, riscos que possam comprometer seriamente o seu fluxo de caixa e liquidez. A maior dificuldade enfrentada é de como se deve mensurar esse risco e saber até onde poderia ter agido o administrador. Até porque a obrigação do administrador é uma obrigação de “meio” e não de “fim” e, assim, para a assunção da responsabilidade do diretor da companhia não importa exatamente o resultado

³ Para se ter uma idéia do impacto que tal fato ocasionou no mercado brasileiro, vale referir que, segundo o CETIP, órgão responsável por registrar essas transações, no final de outubro de 2008, o valor dos contratos cambiais de alto risco mantidos por empresas brasileiras era de vinte a trinta bilhões de dólares. Isso sem considerar aqueles firmados no exterior que não são registrados no país.

⁴ Por exemplo, temos o ex-diretor financeiro Isac Zagury, da empresa Aracruz Celulose, que, segundo as informações oficiais prestadas, perdeu mais de dois bilhões de dólares com as operações de derivativos.

obtido com a decisão tomada e sim a averiguação de se o profissional teria agido diligentemente, dentro do moderno padrão de um “executivo médio”.

Desta forma, diante desse panorama que tem apontado, sumariamente, os administradores das grandes companhias como os únicos responsáveis pela crise, surgem algumas questões para debate.

Representaria, a contratação realizada, uma violação ao dever do administrador previsto no artigo 154 da Lei 6404/76, de conduzir a companhia dentro do seu objeto social?

Seriam, os prejuízos ocorridos, fruto de uma violação ao dever de diligência previsto no artigo 153 desta Lei, que normatiza a administração das sociedades anônimas?

Essas são questões que advieram diante dos severos prejuízos suportados pelas grandes exportadoras brasileiras. Diante da necessária solução a ser encontrada, o mercado busca os culpados, respostas e saídas para a incomensurável crise econômica instaurada no país.

E é sob essa ótica que, no presente estudo, será realizado um paralelo entre a atividade exercida pelos administradores das companhias que sofreram essas perdas com os contratos de derivativos e o dever de diligência necessário e inafastável na persecução dos interesses sociais de uma empresa.

Vale referir que, considerando-se a novidade do caso, a ausência de investigações detalhadas sobre a forma como se deram estas tomadas de decisões e a inexistência de jurisprudência sobre o tema, não se visa, pelo presente estudo, concluir por culpados ou inocentes.

O que se busca é, por meio dos elementos a serem considerados, delinear os parâmetros de imputação de responsabilidade dos diretores de empresas, frente a situações de crise como a ora em análise.

1 DO DEVER DE DILIGÊNCIA DOS ADMINISTRADORES

1.1 DA RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES DE COMPANHIAS

A diretoria é o órgão permanente da sociedade anônima e possui os poderes necessários para cuidar da expansão dos negócios assim como representar a companhia. Fica a cargo deste órgão, além da gestão do patrimônio social, como também o cumprimento da lei

e dos estatutos da companhia, devendo, o diretor, praticar todos os atos necessários para o funcionamento regular da empresa⁵.

Tem crescido, nos últimos anos, a discussão acerca da responsabilidade civil dos administradores⁶ das companhias. Para se ter uma idéia, somente no concernente ao possível descumprimento do dever de diligência dos administradores, entre os anos de 2000 a 2008⁷, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) analisou 56 processos administrativos sancionadores.

Esse debate já se encontra muito difundido no direito norte americano e, consoante se verifica, passou a se inserir de forma lenta e gradual no contexto do direito brasileiro.

Para que, em determinada situação de prejuízos à companhia, seja analisada a responsabilidade do administrador da empresa relativamente a uma decisão ou atitude tomada, impende que sejam verificadas quais seriam, exatamente, as obrigações e deveres daquele membro da diretoria.

Isso significa dizer que, para o real aprofundamento deste tema, não basta que se verifique quem deve responder pelos resultados negativos obtidos, mas, qual era exatamente a forma como a questão deveria ter sido conduzida pelo administrador. Ou seja, antes de tudo, devem ser averiguadas quais prudências são esperadas no ato de governança de um executivo.

E tais obrigações e deveres, que são provenientes do dever de diligência, é que ainda exigem muita discussão e aprofundamento no direito pátrio, para que, assim, se possa aproximar do conceito geral de responsabilidade do administrador.

1.1.1 Dos deveres gerais dos artigos 153 a 157 da lei 6404/76 como *standarts* de condutas dos administradores

A lei 6404/76, também visando proteger o interesse dos acionistas minoritários das companhias, trouxe nos seus artigos 153 a 157 um rol de deveres atribuídos aos administradores, quais sejam: dever de diligência (artigo 153⁸), dever de cumprimento das

⁵ LACERDA, J. C. Sampaio de. **Manual das sociedades por ações**. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1978. p.169.

⁶ “(...) só podem ser eleitos para membros do conselho de administração e da diretoria pessoas naturais residentes no país e só diretores é que podem não ser acionistas(...)” . LACERDA, J. C. Sampaio de. **Comentários à lei de sociedades anônimas** (artigos 121 a 165). São Paulo: Saraiva, 1978, p. 170.

⁷ BAETA, Zínia. Escritórios de advocacia já se voltam às demandas da crise. **Valor Econômico Online**, 08 jan. 2009. Disponível em: <<http://doclink.demarest.com.br/fds/fds.aspx?lib=BIBLIOTECA&doc=48363>> Acesso em: 25 fev.2009.

⁸ CAMPIGLIA, Américo Oswaldo. **Comentários à lei das sociedades anônimas por ações e glossário das sociedades anônimas**. São Paulo: Iglu, 1999.p., 155 refere se tratar de uma norma que contém uma definição de caráter geral e de fundo ético.

finalidades da sociedade (artigo 154), dever de lealdade (artigo 155), dever de evitar situações de conflitos de interesses (artigo 156) e o dever de informar (artigo 157).

Nesse ponto, é de se frisar que, em que pese a positivação acima elucidada, não se pode considerar que os deveres estão elencados de forma precisa e exaustiva, uma vez que cabe aos administradores, caso a caso, escolher os meios adequados para cumprir a obrigação.

A razão desta indeterminação da conduta específica esperada se encontra na própria natureza da atividade de administração e representação da empresa que os diretores de companhias devem empregar⁹.

Não obstante a isso, Fran Martins¹⁰ ressalta ser inegável o fato de que os administradores devem cumprir suas funções de acordo com os dispositivos impostos pela lei ou estatuto, agindo de acordo com o interesse social, *mesmo que não haja uma regra específica os obrigando a tal*. Assim, serão responsáveis por eventuais violação da lei ou estatutos sociais.

Vale referir que esses deveres positivados na lei das sociedades anônimas são considerados padrões de conduta esperados de qualquer administrador, são *standarts* que demonstram a linha do bom senso e que devem ser sempre observados.

Tais *standarts* são amplos, flexíveis e capazes, portanto, de abranger variadas situações, conforme as circunstâncias e peculiaridades de cada caso¹¹.

Como se vê, os deveres imputados aos administradores possuem um alto grau de subjetividade. É o chamado caráter fiduciário da função do profissional.

Nesse contexto, temos os ensinamentos de Flávia Parente¹²:

Os standarts revelam uma idéia comum de racionalidade, lealdade, ou justiça, envolvendo, de certa forma, um julgamento moral sobre determinado comportamento. Por tais motivos, devem tais padrões de conduta encontrar uma aplicação variável conforme o tempo, o lugar e as circunstâncias, devendo ser empregados segundo as peculiaridades de cada caso.

Conforme os ensinamentos de Carvalhosa¹³, os *standarts* revestem-se de caráter enunciativo quanto às possíveis formas de inobservância de obrigações de natureza legal. A especificação das práticas indevidas, referentes a abusos, por omissão ou ação praticados pelos profissionais serão realizadas pela doutrina e jurisprudência.

⁹ BELTRÁN, Emilio; ROJO, Àngel et al. **La responsabilidad de los administradores**. Valencia: Tirant lo blanch, 2005. p. 27.

¹⁰ MARTINS, Fran. **Comentários à lei das sociedades anônimas**: lei n.º 6.404 de 15 de dezembro de 1976. Rio de Janeiro: Forense, 1978. Tomo I. v.2: artigos 106 a 165.. p. 360

¹¹ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**: Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976 – Ed. de 1997 – São Paulo: Saraiva, 1997.. p. 228

¹² PARENTE, *op. cit.*, p. 35

¹³ CARVALHOSA, *op. cit.*, p.228

Desta forma, no entendimento desse doutrinador, é função do intérprete da lei analisar quais as manifestações da conduta do profissional que, no exercício de suas funções, não correspondem às condutas-tipos definidas em lei.

Nessa esteira, ressalta Parente¹⁴ que, em face da raridade de casos concretos acerca da responsabilidade do administrador que chegam ao judiciário brasileiro, cumpre-nos recorrer ao direito norte-americano, no qual discussões sobre essa matéria são comuns.

Tais diretrizes de comportamento dependerão, portanto, das circunstâncias, da época e do local em que os atos eventualmente analisados tenham sido perpetrados.

1.2 DO DEVER DE DILIGÊNCIA DOS ADMINISTRADORES DE SOCIEDADES ANÔNIMAS

1.2.1 DO PRINCÍPIO GERAL DO DEVER DE DILIGÊNCIA

Entre os deveres acima elencados, aquele que se maior destaca, por ser desse que diversos outros decorrem¹⁵, é o dever de diligência.

O princípio geral do dever de diligência é originário da tradicional figura romana do *vir probus, do bônus pater famílias*, da qual se extrai o *standart* que, conforme se verá adiante, é um padrão geral de conduta o qual se refere à pessoa que administrava seus interesses com cuidado, zelo e prudência.

Trata-se de paradigma que se transforma de acordo com o passar dos tempos, dos costumes e das relações econômicas e políticas¹⁶.

O dever de diligência, em razão da sua difícil definição e concretização, dificilmente é conceituado pela legislação nos diversos países¹⁷, porém, conforme esclarece Clark¹⁸, independentemente do conceito utilizado¹⁹, o descumprimento do dever de diligência freqüentemente é descrito como negligência.

¹⁴ PARENTE, *op. cit.*, p. 46

¹⁵ PARENTE, Flávia. **O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas** – Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 33

¹⁶ CARVALHOSA, *op. cit.*, p. 230

¹⁷ No tocante à vaguidade do conceito adotado pela legislação brasileira, o autor refere que tampouco se encontram no direito estrangeiro soluções melhores. (COELHO, Fabio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. 5 ed. Rev. e atual de acordo com o novo Código Civil e alterações da LSA. São Paulo: Saraiva, 2002. v. 2. p. 243).

¹⁸ CLARK, Robert Charles. **Corporate Law**. Boston: Aspen & Law Business, 1986. p.123

¹⁹ CLARK (*op. cit.*, p. 123) relata que a legislação americana refere-se ao dever de diligência como: “grau de habilidade, de diligência e cuidado que uma pessoa razoavelmente prudente exerceria em circunstâncias similares”. Já outras autoridades têm aplicado outro conceito, qual seja: “diretores devem agir como uma pessoa razoavelmente prudente agiria na condução de seus próprios negócios”.

Destarte, a doutrina, quando busca se aproximar da exata definição do dever de diligência que tem o administrador, assim o faz, comparando-o com figuras como o bom pai de família, do comerciante ordenado e cuidadoso ou do homem de negócios consciencioso²⁰.

A diligência necessária e esperada ao exercício do cargo de um administrador de sociedade anônima é a normativa²¹, ou seja: é “o grau de esforço exigível para determinar e executar a conduta que representa o cumprimento de um dever²²”. Isso significa dizer que, para se chegar à responsabilização do administrador por eventual descumprimento do seu dever de diligência, faz-se necessário investigar qual o grau de esforço que lhe é exigível, perante suas responsabilidades na empresa.

Na verdade, temos que o dever de diligência nada mais é do que um princípio geral do direito que indica a conduta a ser tomada sempre que alguma obrigação do administrador tenha que ser executada. Desta forma, em toda e qualquer execução ou cumprimento de obrigação, o dever de diligência de diligência deverá ser observado.

Nesse sentido, refere Beltran²³ que

La imposición del deber de diligencia y la correlativa responsabilidad por los daños y perjuicios causados al patrimonio social como consecuencia de su infracción cumplen asimismo una función preventiva de la conducta de los administradores consistente en evitar o reducir La producción de esse tipo de conflictos de intereses comprendidos em el modelo de la conducta que lo define²⁴.

E é nesse ponto que reside a importância de análise dessa obrigação subjetiva a que deve se submeter o administrador da companhia. Tendo ou não cumprido a obrigação, o que importa é se atuou com diligência. É isso que esperam os acionistas e demais membros da sociedade empresária.

1.2.1.1 Da legislação acerca do dever de diligência

Em diversos países os sistemas legais já não utilizam mais o conceito de “*bonus pater familias*” para expressar o que se espera daquele que dirige a empresa. Para tanto,

²⁰ PARENTE, *op. cit.*, p.44

²¹ Flávia Parente (*op. cit.*, p.38) explica que o dever de diligência pode variar entre três acepções: sentido psicológico ou subjetivo, que se caracteriza pela vontade para cumprir determinada obrigação; plano normativo, conforme acima referido, e, por fim, aspecto objetivo, que se caracteriza pelo grau de esforço necessário para atingir determinado fim.

²² JORGE, Fernando de Sandy Lopes Pessoa, 1999, *apud* PARENTE, *op. cit.*, p.38.

²³ BELTRAN, *op. cit.*, p. 28.

²⁴ A imposição do dever de diligência e a responsabilidade por danos e prejuízos causados ao patrimônio social ocorridos como consequência de sua infração, cumprem a função preventiva da conduta dos administradores consistente em evitar ou reduzir a ocorrência deste tipo de conflitos de interesses compreendidos no modelo de conduta que o define. (Tradução livre)

adotam como padrão de comportamento diligente um tipo médio de comerciante ou de homem de negócios.

No entanto, a legislação brasileira, em que pese a doutrina e a jurisprudência já encontrarem-se “modernizadas” quanto a esse aspecto, ainda apresenta como fundamento para o administrador diligente o simples e nada complexo conceito do bom pai de família.

O antigo Código Comercial (Decreto-lei n.º 2.267 de 1940) já se preocupava com o efetivo cumprimento do dever dos diretores de empresas. Em seu artigo 116, § 7º previa que: *“Os diretores deverão empregar, no exercício de suas funções, tanto no interesse da empresa como no do bem público, a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar, na administração de seus próprios negócios.”* (Art. 116, § 7º).

A legislação que substituiu esse ordenamento no tocante às sociedades anônimas, Lei 6404/76, acrescentou, ao padrão geral de conduta do “bom pai de família” já apresentado, o preceito de “cuidado”, o que, segundo Modesto Carvalhosa²⁵ indica a influência do *standart of care for directors* do direito norte-americano. Ao mesmo tempo, deslocou os elementos “interesse social e bem público” para o artigo 154 da nova lei.

Nesse diapasão, transcreve-se o artigo 153 da Lei das Sociedades Anônimas, o qual trata especificamente sobre o dever de diligências do administrador de empresas²⁶: *“O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.”* (Art. 153).

Com efeito, em que pese tal dever encontrar-se positivado no artigo 153 da Lei 6404/76, esse dispositivo não faz menção à conduta exata que se deve esperar do administrador. Isso porque não existe uma regra estrita e geral para todos os casos, o que existe é um padrão de diligência a que se deve seguir e, com base nesse e no exercício do poder discricionário do diretor, deve-se escolher os meios adequados para o cumprimento de determinada obrigação²⁷.

²⁵ CARVALHOSA, *op. cit.*, p.228

²⁶ Importa, ainda, destacar que o Código Civil Brasileiro de 2002, inovou ao disciplinar a questão envolvendo o dever de diligência para os demais tipos societários, no seu artigo 1.011, in verbis:

“Art. 1.011 – O administrador da sociedade deverá ter, no exercício de suas funções, o cuidado e a diligência que todo o homem probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios.

§ 1º Não podem ser administradores, além das pessoas impedidas por lei especial, os condenados a pena que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos; ou por crime falimentar, de prevaricação, peita ou suborno, concussão, peculato; ou contra a economia popular, contra o sistema financeiro nacional, contra as normas de defesa da concorrência, contra as relações de consumo, a fé pública ou a propriedade, enquanto perdurarem os efeitos da condenação.

§2º- Aplicam-se às atividades dos administradores, no que couber, as disposições concernentes ao mandato.

²⁷ PARENTE, *op. cit.*, p. 34

No entanto, na crítica de Carvalhosa²⁸ ao incluir o preceito do “*standart of care*”, a legislação brasileira apenas demonstrou seu “servilismo formal do direito norte-americano”. Isso porquê, em que pese o direito norte-americano e o inglês terem profundas raízes contratualistas, fazendo valer esse conceito, o mesmo não ocorre no Brasil.

Ainda conforme este autor, por se tratar de um direito fundamentalmente institucional, não basta que o administrador atue como homem ativo e probo na condução de seus próprios negócios. Portanto, seriam insuficientes os atributos de diligência, honestidade e boa vontade para qualificar as pessoas como administradores.

Diante de todos os elementos expostos, denota-se que a lei não indica quais os atos que os administradores devem realizar para alcançar o objetivo visado, porém, a mesma traz, através dos *standarts*, as condutas-tipo, que devem ser observadas.

Carvalhosa²⁹ refere que a impossibilidade de tipificação de normas rígidas que abranjam todo o campo de atuação do administrador se deve às diferentes dimensões das companhias e de seus perfis acionário e de organização.

Desta forma, caberá ao intérprete da lei que fará a verificação de quais condutas do administrador que não correspondem aos padrões definidos.

1.2.1.2 Da necessária capacitação profissional do administrador na atualidade

Atualmente, o dever de diligência sob a ótica do administrador não é o mesmo dever considerado na responsabilidade civil em geral. Nesse sentido, é de se ressaltar que a comparação da conduta esperada de um *bom pai de família* já não serve mais para definir o que se espera do administrador da empresa.

O que ocorre é que “*A adoção do bom pai de família como paradigma não é mais operacional, hoje em dia*”³⁰.

Isso porque, para definir o bom pai de família, existem dois conceitos³¹: o homem não técnico, despojado de conhecimentos especializados e, relativo o adjetivo “bom”, o conceito de um grau médio de conduta que se verifica em todos os cidadãos responsáveis.

Com efeito, esse conceito de ‘bom pai de família’ é, no entendimento de Coelho³², um “*padrão por demais impreciso e em total descompasso com a realidade, tendo em vista as*

²⁸CARVALHOSA, *op. cit.*, p. 228

²⁹Idem, p. 229

³⁰COELHO, *op. cit.*, p. 244

³¹PARENTE, *op. cit.*, p. 43

³²COELHO, *op. cit.*, p. 244

profundíssimas alterações na distribuição social de trabalho entre os sexos e as novas estruturas familiares”.

Desta forma, verifica-se que tal padrão, face ao mercado e às problemáticas atuais, não mais se presta para definir o comportamento esperado de um administrador de uma companhia. Com efeito, conforme bem define Parente³³, justamente por se referir ao padrão médio dos homens normais, encontra-se muito delimitado. Tal ocorre porque, dentro deste conceito, não se consideram fatores como grau de instrução, cultura nem experiência profissional.

Em razão disto, conforme ressalta Martins³⁴

...tem-se requerido para esses administradores qualificações profissionais especializadas, donde os simples cuidados de um homem ativo e probo (ou, na expressão clássica, a diligência de um bom pai de família) serem insuficientes para capacitar tais pessoas a dirigirem as sociedades anônimas.

Assim, acredita-se que, para maior aproximação ao conceito de dever de diligência na atualidade, deve-se adotar o conceito sugerido pelo jurista Fábio Ulhoa Coelho, qual seja: “*administrador competente*” (também denominado “executivo médio”).

Fran Martins³⁵ ressalta que o administrador da companhia deve ser visto com “*um técnico a dirigir uma instituição.*”

Desta forma, verifica-se que o administrador deve estar profissionalmente preparado para atuar de forma competente e, desta forma, desenvolver as funções com dedicação, atenção e zelo, na persecução dos interesses sociais da companhia.

Flávia Parente³⁶, ressalta que ao contrário do que ocorre com outros tipos de profissionais, como os médicos, por exemplo, no que toca aos administradores, para se aferir qual a conduta esperada do profissional, não há como comparar com a atuação de outros profissionais do mesmo nível e tipo de cargo. Isso porque a legislação societária não lhes exige qualificações técnicas específicas para que atuem

Nesse ínterim, nos ensinamentos de Martins e Vidigal³⁷:

Todos os administradores, sejam eles conselheiros ou diretores, tem que se valer dos poderes que a lei e o estatuto lhes atribuem, com olhos fitos no interesse da companhia, interesse que não se restringe apenas à obtenção de lucro imediato, mas também deve compreender o crescimento da empresa e a formação de sólida reputação.

³³ PARENTE, *op. cit.*, p. 44

³⁴ MARTINS, *op. cit.*, p. 362

³⁵ *Idem*, *ibidem*.

³⁶ PARENTE, *op. cit.*, p. 46

³⁷ MARTINS, Ives Gandra da Silva; VIDIGAL, Geraldo de Camargo. **Comentários à Lei das Sociedades por Ações, Lei 6.404 de 15.12.1976, atualizada pela Lei 9.457 de 5.5.1997.** Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1999.p. 476

Desta forma, atualmente, no nosso direito, impende que, além desses comportamentos, o administrador possua competência profissional específica para o cargo, seja por escolaridade, seja por experiências.

O artigo 152³⁸ da Lei das Sociedades Anônimas, ao tratar da remuneração do administrador, faz menção a que tipo de capacitação que se espera desse profissional. Esta norma explicita que a remuneração será variável de acordo com *as responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções, sua competência e reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado*.

Portanto, a partir da leitura desse artigo de lei, denota-se que o legislador estabeleceu requisitos para a atuação do profissional que estará à frente da companhia. É notório que tal atividade está muito além da simples responsabilidade de um bom pai de família.

Na opinião de Coelho³⁹, a diligência esperada do administrador da empresa é aquela que observa os conhecimentos tecnológicos da área da administração de empresas, devendo ser feito aquilo que se “*recomenda e não fazendo o que se desaconselha*”. Para o autor, a norma do artigo 153 é tão objetiva, a ponto de, por meio de uma comparação com outros *experts* em administração de empresa ser possível a realização de uma perícia para aferição do cumprimento do dever.

Com efeito, para o autor, a obrigação do administrador é de meio, são “*as cautelas, métodos, recomendações, postulados e diretivas da ‘ciência’ da administração de empresas*” e não de resultado.

Verifica-se, assim, que no mercado atual, para que o profissional atenda as expectativas da companhia e atue com diligência, é necessário, também, que possua capacidades técnicas específicas, para que assim desempenhe bem o cargo.

1.2.1.3. Do conteúdo do dever de diligência – obrigação de meio

³⁸ Art. 152. A assembléia-geral fixará o montante global ou individual da remuneração dos administradores, inclusive benefícios de qualquer natureza e verbas de representação, tendo em conta suas responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções, sua competência e reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)

§ 1º O estatuto da companhia que fixar o dividendo obrigatório em 25% (vinte e cinco por cento) ou mais do lucro líquido, pode atribuir aos administradores participação no lucro da companhia, desde que o seu total não ultrapasse a remuneração anual dos administradores nem 0,1 (um décimo) dos lucros (artigo 190), prevalecendo o limite que for menor.

§ 2º Os administradores somente farão jus à participação nos lucros do exercício social em relação ao qual for atribuído aos acionistas o dividendo obrigatório, de que trata o artigo 202.

³⁹ COELHO, op. cit., p. 244

Verificou-se, portanto, que o que é considerado exigível do administrador é tão-somente a condução, de maneira diligente e atendendo aos pressupostos da ‘ciência’ da administração de empresas, dos negócios sociais de acordo com o interesse social⁴⁰ da companhia⁴¹.

Carvalhosa⁴² defende que os *standarts* apontam para a boa-fé no desempenho das funções do administrador e, assim, refere que o profissional que agir de boa-fé não será responsabilizado por erros de julgamento que tenham incorrido no curso da administração dos negócios da companhia. Isso, ressalte-se: desde que fique demonstrado que tenha agido com cuidado e diligência⁴³.

Sob esse aspecto, conforme o entendimento de Coelho⁴⁴, o administrador não tem a responsabilidade de efetivamente realizar o fim social, posto que este estaria, também, sujeito a outros fatores, muitas vezes não controlados pela administração societária.

Isso porque, o desempenho do cargo do administrador leva, necessariamente, à adoção de decisões empresariais que por sua própria natureza podem produzir perdas ao patrimônio social, considerando-se o risco inerente das decisões e, ainda, dado à impossibilidade fática de as adotarem com certeza absoluta a respeito de todas as suas conseqüências⁴⁵.

Nesse ínterim, Coelho⁴⁶ refere que “(...) *a pesquisa jurídica sobre a incidência da norma do artigo 153 da LSA, em determinado caso, não precisa e não deve ultrapassar os limites da apreciação técnica pertinente ao cumprimento da obrigação de meio.*”

Por iguais razões, Ribeiro⁴⁷ assevera que “*A obrigação de administrar abrange a gestão da sociedade com diligência, buscando alcançar objetivos sociais, inclusive o interesse social e a função social da empresa (art. 154) da melhor forma possível.*”

Isso ocorre porque a obrigação assumida pelos administradores ao aceitar o cargo não é a de assegurar o êxito econômico da empresa, pois isso os faria responsáveis pelos acontecimentos prejudiciais que excedam a diligência exigível. O que deve ser observado, no

⁴⁰ Souza refere que na doutrina brasileira tem prevalecido a concepção de interesse social como o interesse comum dos sócios enquanto sócios, excluído qualquer interesse extra-social e, ainda, embasado nos objetivos de obter máxima eficiência produtiva (finalidade imediata) e gerar e distribuir lucros (finalidade mediata). (SOUZA, Thelma de Mesquita Garcia e Souza. **Governança corporativa e o conflito de interesses nas sociedades anônimas**. São Paulo: Atlas, 2005. p. 46)

⁴¹ PARENTE, *op. cit.* p.50

⁴² CARVALHOSA, *op. cit.*, p. 229

⁴³ Nesse sentido, tem-se o *Bussines Judgment Rule*, regra oriunda da *Common Law*, a qual será tratada adiante

⁴⁴ COELHO, *op. cit.*, p. 244

⁴⁵ BELTRAN, *op. cit.*, p. 31

⁴⁶ COELHO, *op. cit.*, p. 244

⁴⁷ RIBEIRO, Renato Ventura. **Dever de diligência dos administradores de sociedades**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 223

entanto, é que o cargo seja desempenhado de acordo com as leis e os estatutos da companhia, com fidelidade ao interesse social desta⁴⁸.

Com efeito, na busca pelos interesses sociais, é importante que o administrador empregue o dever de diligência, o qual se desdobra em cinco outros deveres, quais sejam:

a) *Dever de qualificar-se para o exercício da profissão*

De acordo com o já ressaltado, *no Brasil e no direito comparado não há necessidade de ter habilitação profissional para o exercício do cargo de administrador*. No entanto, no mercado atual não basta mais que o administrador da companhia atue simplesmente com a prudência de um homem probo. De acordo com o assentado alhures, os diretores de companhias devem estar capacitados profissionalmente para a atuação no cargo de gerência da empresa seja por experiências, seja por estudos cursados.

Ribeiro⁴⁹ afirma que o administrador deve ter o mínimo de capacidade para o exercício do cargo, dispondo de conhecimentos e de tempo para ter uma compreensão mínima sobre o funcionamento da empresa.

A doutrina e a jurisprudência americana, as quais serão mais detalhadamente estudadas a seguir, já consagraram o entendimento de que, o profissional, ao aceitar o cargo de administrador, deve ter o conhecimento mínimo e elementar a respeito das atividades desenvolvidas pela sociedade⁵⁰.

Segundo Majo⁵¹, se o candidato, a assumir o cargo de administração da companhia, sentir que não possui experiência suficiente que o habilite a desempenhar os deveres de um conselheiro, deve informar-se a respeito daquilo que não sabe ou, então, não aceitar exercer tal função.

Paula Simões⁵² esclarece que não devem ser exigidos do administrador o conhecimento aprofundado sobre todas as áreas e atividades exercidas pela sociedade, o que se espera é que este se valha de informações que podem ser prestadas por outros

⁴⁸ BELTRAN, *op. cit.*, p. 31

⁴⁹ RIBEIRO, *op. cit.*, p. 223

⁵⁰ O caso americano mais famoso sobre essa questão foi "*Francis v. United Jersey Bank*", no qual, a esposa do fundador de uma corretora de resseguros passou a exercer o cargo de administradora da companhia após o falecimento de seu marido. Ocorre que ela era uma pessoa idosa, alcoólatra, se encontrava abalada com a perda e, por fim, não possuía qualquer familiaridade com o negócio que dirigira. Não tendo desempenhado um papel adequado de diretora e tendo quase que abandonado a supervisão da empresa, não impediu a prática de desfalques realizados pelos seus filhos e a empresa acabou indo à falência.

A Corte decidiu que a administradora era responsável pelos prejuízos sofridos e que não deveria, sequer, ter aceitado o cargo para o qual não estava devidamente habilitada.

⁵¹ MAJO, 1996, *apud* PARENTE, *op. cit.*, p. 103.

⁵² SIMÕES, 1998, *apud* PARENTE, *op. cit.*, p. 105.

colaboradores e até mesmo consultores especializados. Nesse ínterim, ressalta a autora que o administrador não tem, necessariamente, que ser perito para ser diligente.

b) *Dever de bem administrar*

Ressalta Parente⁵³ que a sociedade, ao atribuir aos administradores a função executar a vontade social expressa por meio do voto na assembléia geral de acionistas, acaba por conferir um poder ao profissional gestor. Desta forma, a autora refere que, na verdade, administrar constitui um dever-poder, *já que este é o responsável pela gestão do negócio social em nome dos acionistas.*

Ensina, ainda, a autora que, “(...) *toda administração deve ser dirigida a um determinado fim – o interesse social – motivo pelo qual pode-se dizer que a atividade dos administradores é vinculada.*”⁵⁴

Cabe ao administrador escolher a forma como se dará a persecução do interesse social, utilizando os meios que cogitar adequados para tanto, dentro dos limites do objeto social da companhia.

Desta forma, considerar-se-á que administrador estará bem administrando a companhia quando estiver atuando de forma diligente, buscando a consecução dos interesses sociais, observando o objeto social.

c) *Dever de se informar*

Como regra geral, os administradores devem empregar ao menos o entendimento rudimentar dos negócios da companhia e estão sempre sob uma contínua obrigação de se manter informados sobre as atividades da empresa. Como parte de se manter informados, diretores devem ter a prática de freqüentar reuniões dos órgãos. Por fim, devem, ainda, estar informados sobre as regulares alterações dos relatórios financeiros da empresa⁵⁵.

Os administradores têm a obrigação de, quando na iminência de um ato decisório que possa afetar o desenvolvimento da empresa, cercar-se de todas as informações possível acerca da matéria em questão⁵⁶.

⁵³ PARENTE, *op. cit.*, p. 107

⁵⁴ *Idem*, p. 110

⁵⁵ GEVURTZ, fazendo referência ao caso *Francis* julgado nos Estados Unidos, assevera que a Corte assentou quais seriam as mínimas obrigações esperadas dos diretores das empresas: “... *as a general rule, a director should acquire at least a rudimentary understanding of the business of the corporation. In addition, the court explained, directors are under a continuing obligation to keep informed about the activities of the corporation. As part of keeping informed, directors should make it a practice to attend board meetings, even if they cannot attend every meeting. Directors should also keep informed by regular review of corporate financial statements.*” (GEVURTZ, Franklin A. **Corporation Law**. St. Paul, Minn.: West Group, 2000. p. 275).

⁵⁶ MAJO, *apud* PARENTE, *op. cit.*, p. 111

Parente refere que no deito norte-americano o dever de diligência chega a ser confundido com o dever de informar-se, sendo que a palavra *care* expressa a necessidade dos administradores “(...) *prestarem atenção, questionarem e agirem de maneira diligente e razoável, de modo a se tornarem e a se manterem informados a respeito dos negócios da companhia.*”⁵⁷

Ribeiro⁵⁸ afirma que as informações necessárias para as tomadas de decisões são tanto de ordem legal quanto de ordem negocial, entendendo-se por essa, questões como mercado, política e produtos da empresa, dificuldades e propostas de soluções.

Os administradores têm o dever de obter todas as informações razoavelmente disponíveis tanto de dentro da empresa, por meio de documentos da companhia, - os quais devem ser analisados de forma crítica tendo como foco os impactos sobre a empresa – quanto de fora desta⁵⁹.

Para tal análise minuciosa, o administrador tem acesso aos documentos e informações da sociedade e de seu pessoal, como empregados, prepostos, consultores e até mesmo outros administradores), assim como pareceres técnicos elaborados dentro ou fora da companhia.

Conforme assinala Simões⁶⁰, “*o dever de obter informações constitui o lado formal do dever de diligência, uma vez que ele impõe uma regra a observar no processo de tomada de decisões*”.

No entanto, tampouco se pode cogitar de exigir dos administradores informações que extrapolem o razoável. Nesse passo, Ribeiro⁶¹ observa que a quantidade de informações deve ser a necessária, não necessariamente todas, mas apenas aquelas pertinentes.

Na tomada de decisão, as informações buscadas deverão considerar fatores tais como

*(...)conhecimentos prévios de que dispõem sobre as questões em pauta; o tempo disponível para a efetiva tomada de decisão; os custos que envolvem uma possível investigação mais pormenorizada a respeito das informações que lhes foram fornecidas; e a importância da decisão para a companhia.*⁶²

No entanto, uma vez cumprido o dever de se informar, resta cumprido o dever do administrador, não estando, este, atrelado e porventura responsabilizado caso a decisão tomada acarrete em algum prejuízo ao patrimônio social da empresa⁶³.

⁵⁷ PARENTE, *op. cit.*, p. 112

⁵⁸ RIBEIRO, *op. cit.*, p. 227

⁵⁹ PARENTE, *op. cit.*, p. 116

⁶⁰ SIMÕES, *apud* PARENTE, *op. cit.*, p. 117

⁶¹ RIBEIRO, *op. cit.*, p. 228

⁶² MAJO, *apud* PARENTE, *op. cit.*, p. 117

⁶³ PARENTE, *op. cit.*, p. 119

Pelo outro ângulo, caso seja verificada a ocorrência do descumprimento do dever de diligência, por ter tomado a decisão sem cercar-se de todas as informações necessárias para a situação, ter-se-á como caracterizada a culpa do administrador ou administradores – para o caso de decisões colegiadas.

d) *Dever de investigar*

Além dos deveres já assinalados, ainda é exigível do administrador que esse investigue se as informações que lhe são passadas são confiáveis, suficientes e corretas.⁶⁴

Por esse dever, o administrador fica obrigado a verificar se as informações adquiridas são suficientes ou se precisa solicitar informações adicionais⁶⁵. Isso significa dizer que, não basta que o administrador da companhia informe-se sobre as situações que envolvem a decisão a ser tomada, é necessário que exista uma análise crítica a fim de detectar eventuais e potenciais problemas que possam ocorrer na empresa.

Tal averiguação ocorrerá de acordo com o entendimento do administrador da companhia que tem o poder discricionário para decidir sobre a oportunidade, conveniência e necessidade do quanto deve ser investigado em cada caso.

Por fim, ressalta Parente⁶⁶ que

o dever de investigar somente se impõe diante das circunstâncias específicas que levem os administradores a acreditarem que existe algum tipo de risco, mesmo que potencial, para a companhia, ou seja, quando os administradores se encontrarem diante de situações que os coloquem em “estado de alerta”.

Outrossim, caberá ao administrador valer-se de todas as informações que estiverem ao seu alcance para investigar situações que não lhe restaram bem demonstradas.

e) *Dever de vigiar*

Os administradores possuem, ainda, o dever de fiscalizar constantemente o desenvolvimento das atividades sociais. Para tanto, supervisionam e fiscalizam assuntos relacionados outros administradores, subordinados, terceiro responsável pela gestão social, procuradores e das sociedades controladas⁶⁷.

Parente⁶⁸ ressalta que este é um dever próprio do administrador, o qual não pode ser delegado e que deve ser feito de forma sintética, ou seja, deve monitorar o andamento geral dos negócios sociais e não necessariamente supervisionar detalhadamente as operações rotineiras da companhia.

⁶⁴ MAJO, *apud* PARENTE, p. 125

⁶⁵ PARENTE, *op. cit.*, p. 120

⁶⁶ *Idem*, p. 122

⁶⁷ RIBEIRO, *op. cit.*, p. 225

⁶⁸ PARENTE, *op. cit.*, p. 126

Importa diferir as obrigações do administrador de vigiar, daquela dos Membros do Conselho Fiscal, pois o administrador tem o poder discricionário de tomar decisões, observando as normas legais e estatutárias, visando sempre o interesse social da empresa, ao passo que o Conselho faz a verificação da legalidade das decisões, não ingressando no mérito das mesmas.

Desta forma, tendo em vista todos os desdobramentos do dever de diligência, Clark⁶⁹ sintetiza-os ensinando que todo diretor deve ter, ao menos, um conhecimento básico sobre o negócio realizado pela empresa, manter-se informado sobre as atividades exercidas, monitorar os negócios e atividades, estar presente nas reuniões do órgão de administração, revisar as constatações financeiras e, por fim, questionar assuntos duvidosos, buscando maior investigação de situações que aparentemente se mostrem ilegais, consultando os auditores, renunciando caso as correções não sejam feitas.

1.2.2 DA CONTRIBUIÇÃO DO DIREITO AMERICANO PARA A ANÁLISE DO DEVER DE DILIGÊNCIA DOS ADMINISTRADORES

1.2.2.1 DO DEVER DE DILIGÊNCIA PELA VISÃO DO DIREITO AMERICANO

Em que pese as manifestações doutrinárias e jurisprudenciais acerca do dever de diligência dos administradores no mundo todo, é a americana que traz mais contribuições para o aprofundamento do tema.

Importa referir que, conforme ensina Parente⁷⁰, na realidade, em que pese a legislação sobre o tema em mais de vinte e cinco estados daquela nação, são, na realidade, os tribunais que acabam por estabelecer os nítidos contornos do dever de diligência.

O chamado *duty of care* é, portanto, assunto corriqueiro nos tribunais norte-americanos e, a análise deste direito é imprescindível para aprimorar o conteúdo proporcionado pela doutrina brasileira.

Referindo-se ao dever de diligência, Gevurtz⁷¹ segue a linha dos demais doutrinadores americanos e refere que

directors and officers have a fiduciary duty to the corporation. This fiduciary duty, in turn, encompasses two more specific duties: A duty to exercise

⁶⁹ CLARK, *op. cit.*, p.125

⁷⁰ PARENTE, *op. cit.*, p 63/64

⁷¹ GEVURTZ, *op. cit.*, p. 273

*care in avoiding harm to the corporation, and a duty of loyally placing the corporation's interests ahead of one's own.*⁷²

Esse autor explica, ainda, que o dever de diligência dos administradores nada mais é do que uma vertente do princípio geral da responsabilidade civil, a qual se aplica também à responsabilidade profissional de médicos, advogados e motoristas que assumem a responsabilidade de cuidar da integridade de pessoas ou de propriedades alheias. E, assim, explica que:

*The ideia is that persons, who engage in conduct wich creates a risk of harm to others, have, as a general proposition, a duty to act as a reasonably prudent person would act under the same circumstances to avoid such harm*⁷³.

No entanto, o mesmo autor refere que, em que pese muitos casos exigirem a simples aplicação dos princípios gerais da responsabilidade civil, em diversas outras situações, verifica-se que as cortes se vêem obrigadas a alterar as regras no julgamento sobre o dever dos diretores e executivos e distanciam-se dos simples princípios básicos antes aplicados.

Em linhas gerais, o direito norte-americano tende a considerar a responsabilidade não apenas por atos, mas também por omissões, sendo que o grau de diligência esperado varia a cada caso específico. Essa graduação de responsabilidade depende de diversos fatores, entre eles, o porte da companhia, o que explica o fato de a responsabilidade não ser a mesma para o administrador uma empresa de pequeno porte e para o administrador de uma companhia que cuide de grandes quantidades de dinheiro depositado (como o que ocorre em um banco, por exemplo).

Vale referir, ainda, que a *common law* também leva em consideração na análise da responsabilidade, caso a caso, circunstâncias de caráter subjetivos do administrador investigado, tais como doença, velhice, distância e mesmo incompetência.⁷⁴”

Com efeito, o *standart of care* (padrão de diligência) exigido do administrador da empresa é aquele relativo ao mesmo grau de fidelidade e cuidado que uma pessoa normal e prudente exerceria na administração dos seus próprios negócios, na mesma proporção e grau de importância.

Para melhor balizar os principais deveres dos administradores nos Estados Unidos, existem as regras do *Model Business Corporation Act*. Conforme explica Parente⁷⁵, o *duty of*

⁷² Diretores e executivos tem um dever fiduciário para com a companhia. Esse dever se desdobra em outros dois deveres, quais sejam: o dever de exercer o cuidado necessário para evitar prejuízos à empresa, e o dever de lealdade colocando os deveres da empresa em primeiro lugar inclusive frente aos seus próprios interesses. (Tradução Livre)

⁷³ GEVURTZ, *op. cit.*, p. 274

⁷⁴ Conforme se verificou no caso do julgamento de *Francis v. United Jersey Bank*.

care, encontra-se consagrado nesse ordenamento com pequenas variações nos diferentes estados norte-americanos.

Em linhas gerais, o *Model Business Corporation Act* traz a concepção de que o administrador de uma companhia não deve ser equiparado a uma “pessoa comum”, isso porque a gestão dos negócios sociais envolve, necessariamente, alguns riscos visando a obtenção de lucros para a companhia e seus acionistas. No concernente à atividade lucrativa, ressalta Parente⁷⁶:

A aferição de lucros, aliás, constitui uma das principais obrigações dos administradores. Ademais, para se atribuir responsabilidade a um determinado administrador, as Cortes norte-americanas examinam seu background e expertise, as suas atribuições de acordo com as posições e os cargos que ocupam na companhia.

O *Model Act* trata, ainda, acerca do poder discricionário dos diretores, determinando que seja analisada a forma como são tomadas as decisões dos administradores e regula que deve haver uma avaliação sobre a forma como as mesmas são tomadas.

Parente⁷⁷ explica que, na realidade o que importa analisar é a maneira como se chegou à determinada decisão e não exatamente o conteúdo desta. O administrador, na tomada de decisão assim como quando no momento de supervisionar os negócios sociais deve, segundo o ordenamento em estudo, agir com o cuidado que um indivíduo em posição afim acredita acreditasse ser razoavelmente apropriado em circunstâncias similares.

No entanto, mesmo diante da análise de todos esses fatores, uma característica importante do direito norte-americano é que, conforme ressalta Feber⁷⁸: “*Officers and directors are no liable for honest errors of judgment. Obviously, if they were, no one would want to be an officers or director.*”⁷⁹

Tal entendimento, que se refere ao padrão de responsabilidade dos administradores, é o chamado *business judgment rule*, o qual é mencionado pelo *Model Business Corporation Act* no seu parágrafo 8.31⁸⁰ e que será analisado a seguir.

⁷⁵ PARENTE, *op. cit.*, p. 66

⁷⁶ *Idem*, p. 66-7

⁷⁷ *Idem*, *Ibidem*

⁷⁸ FERBER, Kenneth S. **Corporation Law**. Rio de Janeiro: Prentice-Hall do Brasil, 2001. p. 67

⁷⁹ “Diretores e executivos não são responsáveis por erros de julgamento que tenham ocorrido quando atuavam de boa fé. Obviamente, se eles fossem responsabilizados, ninguém iria querer assumir estes cargos nas companhias. (Tradução Livre)

⁸⁰ GEVURTZ (*op. cit.*, p. 279) refere que o que está previsto no *Model Business Corporation Act*, é, na realidade, uma simples menção ao princípio geral do *Business Judgment Rule*. Isso ocorre ante a dificuldade da jurisprudência e da doutrina de conceituar esse instituto, pois: “*The elements of the business judgment rule and the circumstances for its application are continuing to be developed by the courts. In view of that continuing judicial development, section 8.30 does not try to codify the business judgment rule or to delineate the*

1.2.2.2 A regra americana *Business Judgment Rule*

Gevurtz⁸¹ ensina que, nos casos em que o administrador faltou com o dever de diligência ao não estar atento, ao não prestar atenção, as Cortes americanas aplicam o teste, já referido acima, que analisa qual teria sido a atitude de pessoa razoavelmente prudente em uma circunstância similar. No entanto, sinaliza o autor que a dificuldade de julgamento ocorre nos casos em que a reclamação contra o diretor é no sentido de que foi tomada uma decisão para a companhia que acabou sendo considerada “pobre”⁸².

Refere o autor⁸³ que decisões da companhia normalmente envolvem riscos calculados a serem tomados e, em razão disso, mesmo a mais razoável das decisões, sob a ótica do momento em que fora tomada, pode acabar não produzindo os efeitos esperados. Ressalta, ainda, que em determinadas situações, não importa que tipo de decisão que tenha sido tomada pelos diretores da companhia, sempre irá acarretar alguma discordância.

Em face desta problemática é que, conforme explica Ferber⁸⁴, os erros de julgamento, perpetrados de boa fé sem que tenham ocorrido por negligência do administrador, são eximidos de responsabilidade e não são considerados falta de diligência. Isso ocorre em razão do instituto americano chamado *Business Judgment Rule*⁸⁵.

Na opinião de Clark⁸⁶, a regra da *Business Judgment Rule* é o corolário lógico da regra que estabelece o dever de diligência exigido do administrador. Esta regra determina que o julgamento dos diretores nas tomadas de decisões sobre os negócios da companhia não serão desafiados ou alterados pelas Cortes ou por acionistas, e os diretores não deverão ser considerados responsáveis pelas conseqüências das suas decisões, mesmo em casos em que parece ter havido um claro erro de julgamento, a menos que ocorram algumas exceções⁸⁷.

differences if any, between that rule and the standarts of director conduct set forth in this section. That is a task left to the courts and possibly to later revisions of this Model Act.”

Desta forma tem-se que: “Os elementos do *business judgment rule* e as circunstâncias de sua aplicação estão em contínua evolução pelas cortes. Em razão dessa evolução, a seção 8.30 não tenta codificar o *business judgment rule* e nem mesmo delinear as diferenças, se existentes, entre esta regra e o *standart* de comportamento esperado do diretor, já previsto nesta seção. Esta é uma tarefa que fica a cargo das Cortes e possivelmente para futuras revisões do Model Act.” (Tradução Livre)

⁸¹ GEVURTZ, *op. cit.*, p. 278

⁸² Exemplificando, o autor refere-se ao caso em que o quadro de diretores vota no sentido de adquirir uma nova empresa por um acordo, através do qual cada sócio já existente da companhia ganharia 55 dólares em dinheiro por cada cota de ação da empresa que o acionista teria. Continua, referindo que os acionistas podem vir a alegar que os diretores agiram sem observar o seu dever de diligência pois deveriam ter preocupado-se em exigir mais dinheiro em favor dos acionistas. (*Idem, Ibidem*).

⁸³ *Idem*, p. 279

⁸⁴ FERBER, *op. cit.*, p. 67

⁸⁵ GEVURTZ (*op. cit.*, p. 278) afirma que esse instituto surgiu há 170 anos atrás.

⁸⁶ CLARK, *op. cit.*, p. 123.

⁸⁷ CLARK, *op. cit.*, p. 123

Parente⁸⁸ defende que a maneira mais adequada para a análise da responsabilidade dos administradores é por meio da aplicação da regra da *Business Judgment Rule* sendo que tal regra também é importante para os casos em que determinado Estado americano não possua previsão, na legislação societária, sobre a questão do *duty of care*, como ocorre em Delaware.

Conforme assentado alhures, o *Business Judgment Rule* estabelece uma presunção de que os administradores de determinada companhia, ao tomarem certa decisão acerca de algum negócio, assim o fizeram estando bem informados de boa fé e acreditando que estão agindo de acordo com os interesses sociais da empresa.

Desta forma, tendo presente essa presunção, a princípio, os decisórios ocorridos desta maneira, não poderiam ser revisados pelos tribunais, tampouco poderiam responsabilizar os diretores, mesmo que estas venham a se concretizar mal sucedidas.

O que ocorre é que, na verdade, *existe, em última análise, uma presunção em favor da regularidade e da propriedade dos atos praticados pelos administradores.*⁸⁹ Nesse sentido, refere Parente que :

*A business judgment rule tem por finalidade oferecer ampla proteção às decisões de negócios bem informadas, constituindo uma espécie de “porto seguro” para os administradores que devem ser encorajados não apenas à assumir cargos de administração, como também a correr determinados riscos que são inerentes à gestão empresarial*⁹⁰.

No concernente ao encorajamento dos profissionais a assumir o cargo de administrador da companhia, vale transcrever o ensinamento de Ferber⁹¹ aos futuros empresários, ao mencionar a importância de eximir os diretores da responsabilidade sobre todos os riscos do negócio:

*As a general rule, you will want to do everything possible to reduce the potential liability of directors in your corporation. You want to attract the Best possible candidates to act as directors on your board...*⁹²

A proteção especial conferida aos administradores⁹³ busca limitar a intromissão de juízes^{94 95} e sócios no processo de tomada de decisões no âmbito da sociedade e justifica-se, segundo Parente⁹⁶ pelos seguintes fundamentos:

⁸⁸ PARENTE, *op. cit.*, p. 70/71

⁸⁹ *Idem*, p. 71

⁹⁰ *Idem, Ibidem.*

⁹¹ FERBER, *op. cit.*, p.81

⁹² Em regra geral, você vai fazer tudo o que for possível para reduzir o potencial de responsabilidade de diretores na sua companhia. Você vai querer atrair os melhores possíveis candidatos para atuar como diretores no seu quadro. (Tradução Livre)

⁹³ A doutrina americana discute muito a respeito de quais seriam os motivos para que apenas os administradores de empresas tenham proteção especial em casos de responsabilidade civil, não sendo conferido o mesmo tratamento para os demais casos de dever de diligência profissional, como ocorre com os médicos por exemplo.

a) mesmo os administradores mais diligentes são capazes de tomar decisões que, julgadas posteriormente, podem parecer negligentes por terem causado danos à sociedade;

b) a assunção de riscos é inerente às decisões empresariais;

c) seria prejudicial à própria sociedade que as decisões tomadas pelos administradores pudessem ser constantemente questionadas pelos sócios; e

d) os juízes, por não possuírem experiência empresarial, não estão aptos a substituir experiência empresarial, não estão aptos a substituir os administradores em sua função de gestão dos negócios sociais.

Parente⁹⁷ ensina que o *Business Judgment Rule* somente será aplicado nos casos em que ocorrerem todas as situações a seguir:

a) que tenha havido uma decisão, pois omissões não são protegidas por esse instituto. A autora ressalta que a “não atuação” quando essa é necessária é tida como abstenção de ação, e, então, fica sujeita ao *Business Judgment Rule*;

b) os administradores que tomaram a decisão eventualmente em análise não podem ter qualquer interesse financeiro ou pessoal na matéria envolvida;

c) é necessário, antes de qualquer outra análise, que se verifique se o administrador tenha se informado antes de tomar a decisão.

Isso significa dizer que, quando o reclamante não obtiver êxito em comprovar a ausência, por parte dos diretores, de uma razoável investigação acerca das consequências da decisão a ser tomada, eventuais alegações relacionadas às más decisões destes baseadas nas informações obtidas, tais como: os diretores não compreenderam ou não atuaram apropriadamente frente à tal, não sustentarão o ação promovida⁹⁸.

No entanto, ressalta Ferber⁹⁹ que, mesmo diante desta regra, se o administrador da companhia falhar em empregar o *standart* básico de conduta diligente e, assim, vir a tomar

Nesse diapasão, refere Gevurtz (*op. cit.*, p. 289): “*Why should directors not face, liability for ordinary negligence Just like everione else?*” (Porque os diretores não tem que enfrentar a responsabilidade normal por negligência, como qualquer outra pessoa?) (Tradução Livre) e, em resposta ao questionamento, refere que ao longo dos anos, diversos julgados e doutrinadores tem recitado uma variedade de justificativas para que o *business judgment rule* tenha sua aplicação e proteção sobre os administradores afastando-os das regras ordinárias sobre responsabilização por negligência. O autor segue elencando e discorrendo acerca de algumas delas: 1) Dificuldades de revisão do fato após a tomada de decisão (*Difficulties with after-the-fact rewiew of business decisions*); 2) Natureza dos danos (*Nature of damages*) 3) Natureza do reclamante/autor da ação contra o diretor (*Natures of the plaintiff*), entre outros.

⁹⁴ BELTRAN (*op. cit.*, p. 31) refere que, em geral, os juízes estão despreparados para revisar decisões empresariais dos administradores pois a decisão judicial dificilmente seria tomada com os mesmos incentivos que geraram as decisões tomadas pelos administradores e, assim, dificilmente aumentaria a eficiência da atividade empresarial.

⁹⁵ Nesse sentido, ainda, destaca-se o artigo publicado no web site da Bovespa, o qual expressa o entendimento de que: “*No Judiciário brasileiro, há poucas decisões que entram no mérito da decisão discricionária do administrador.*” Seguem referindo que o Judiciário tem percebido que não deve se transformar em um substituto do administrador, somente devendo atuar e interferir nos casos em que restar evidente e ocorrência de algum ato ilícito a ser reparado. HAFÉZ, Andréa. **Direito de errar**. Disponível em: < <http://www.bovespa.com.br/Investidor/Juridico/060912NotA.asp> > Acesso em: 10 fev. 2009.

⁹⁶ MAJO, *apud* PARENTE, p. 75

⁹⁷ PARENTE, *op. cit.*, p.75

⁹⁸ BARTON, Nancy E. et al. **The Business Judgment Rule: Fiduciary duties of corporate Directors**. New York, NY: Aspen Law & Business, 2002. .p. 99

⁹⁹ FERBER, *op. cit.*, p. 79

uma decisão que é causa próxima dos danos ou perdas da companhia, então esse profissional terá responsabilidade pessoal para com a companhia. Isso significa dizer que a presunção de irresponsabilidade do administrador, quando na ocorrência de erro de julgamento na tomada de uma decisão, não é absoluta.

Nesse passo, Brodsky¹⁰⁰ ensina que a regra *Business Judgment Rule* não será observada quando: a) o reclamante demonstrar a ocorrência de *self-dealing*, ou seja, a aprovação de determinada decisão por uma maioria de conselheiros independentes e desinteressados; b) para a tomada de decisão não tiver ocorrido o julgamento propriamente dito por parte dos conselheiros, o que significa dizer que estes não serão eximidos de suas obrigações de bem se informar sobre a decisão a ser tomada; c) casos em que o conselheiro não tenha agido de boa-fé ou que tenha tomado uma decisão por um abuso grosseiro de discricionariedade.

Desta forma verifica-se que, conforme ensina Gevurtz¹⁰¹ “*director liability under the business judgment rule requires greater fault than ordinary negligence*”¹⁰².

Com isso, tem-se que, em razão da natureza da atividade exercida pelos administradores, os eventuais erros de julgamento realizados por estes, no momento das chamadas tomadas de decisão não serão considerados como negligência e não responsabilizarão os diretores, a menos que tenham sido perpetrados por fraude, conflito de interesses ou ilegalidade¹⁰³, considerada por alguns como *gross negligence*¹⁰⁴.

Nesse diapasão, esclarece Clark¹⁰⁵ que, quando ficar claro que os diretores estão agindo em defesa de interesses pessoais, não haverá esta proteção, pois tal atitude se distancia do comportamento esperado na administração dos interesses das companhias.

No entanto, conforme ressaltou Bainbridge¹⁰⁶, em razão da presunção criada pela regra da *Business Judgment Rule*, são raros os casos em que as Cortes americanas condenam os administradores por negligência da condução dos negócios da empresa. Refere o autor que apenas em casos extraordinários, onde resta nítida negligência, é que são condenados¹⁰⁷.

¹⁰⁰ ADAMSKI, M. Patricia et al. **Law of Corporate Officers and Directors: Rights, Duties and Liabilities**. St Paul, Minn.: West Group, 1999. p. 25

¹⁰¹ GEVURTZ, *op. cit.*, p. 282

¹⁰² Quando da aplicação do *Business Judgment Rule*, para que o diretor seja responsabilizado, faz-se necessária a ocorrência de um erro maior do que aquele advindo a negligência comum. (Tradução livre)

¹⁰³ CLARK, *op. cit.*, p. 124

¹⁰⁴ Negligência grosseria. (Tradução livre).

¹⁰⁵ CLARK, *op. cit.*, p. 124

¹⁰⁶ BAINBRIDGE, Stephen M. **Corporation Law and economics**. Nova York: Foundation Press, 2002. p. 286

¹⁰⁷ Nesse ponto, BAINBRIDGE (*Ibiden*) faz menção a uma expressão do doutrinador Joseph W. Bishop, que diz que tentar encontrar um diretor que tenha sido considerado responsável por agir com negligência, visando interesses pessoais, é o mesmo que procurar poucas agulhas em um grande palheiro.

1.2.2.2.1 A *Business Judgment Rule* como forma de proteção à atividade de risco dos administradores em prol do lucro

É de se ter sempre em mente que as sociedades anônimas são entes que possuem como principal objetivo a aferição de lucro¹⁰⁸. Em razão disto, Gevurtz ressalta que (...) *directors should be seeking to maximize the profits of the corporation. After all, the objective of a for-profit corporation seemingly is to make profits.*¹⁰⁹”

E é em função da lucratividade almejada pela companhia que a tomada de decisões muitas vezes envolve riscos a serem tomados pelos diretores.

Desta forma, é importante que se veja a presunção de regularidade dos atos praticados pelos administradores como uma proteção a estes para exercerem a atividade de governança da empresa de forma satisfatória na busca pelo lucro. Isso porque “*risk taking is important in business*”¹¹⁰”.

Importa assinalar nesse contexto que as decisões de negócios envolvem a “tomada de riscos”, o que inevitavelmente significa que muitas decisões de diretores acabam trazendo perdas para a companhia, e, nesses casos, não se denota a ocorrência de negligência por parte do administrador.

Nesse ponto, Gevurtz¹¹¹ explica que os julgados americanos utilizam-se de uma fórmula para verificar a razoabilidade de determinada decisão tomada ante o risco tomado:

if the magnitude of gain expected from a board decision multiplied by the probability measured ex ante of achieving the gain, exceeds the magnitude of loss risked by directors' decision, multiplied by the probability of the loss, than the board's decision presumably is reasonable^{112 113}.

Desta forma, segue o autor referindo que o *standart* de negligência esperado não pode nem deter os administradores de tomar determinados riscos e nem punir simples resultados negativos.

Embasando tal referência, sustenta que, em recente pesquisa realizada nos julgados americanos, foram encontrados apenas doze casos responsabilizando o diretor de empresa por negligência.

¹⁰⁸ Art. 2º: Pode ser objeto da companhia qualquer empresa de fim lucrativo não contrário à lei, à ordem pública e aos bons costumes.

¹⁰⁹ GEVURTZ, *op. cit.*, p. 304: (...) diretores devem buscar maximizar os lucros da companhia. Na verdade, o real objetivo de uma companhia com fins lucrativos e, evidentemente, fazer lucros. (Tradução livre)

¹¹⁰ *Idem, op. cit.*, p. 292 (É importante arriscar nos negócios) (Tradução livre)

¹¹¹ *Idem, op. cit.*, p. 289

¹¹² Se o tamanho do ganho esperado multiplicado pela probabilidade medida antes de obter o ganho, exceder o tamanho da perda arriscada, multiplicada pela probabilidade de perda, então a decisão tomada é presumidamente razoável. (Tradução livre)

¹¹³ Ocorre que este mesmo autor refere que esta fórmula, por mais fácil que seja de recitar, é, na verdade, de difícil aplicação aos casos concretos. (GEVURTZ, *Ibidem*)

Tal ocorre porque, sem a proteção de responsabilidade por riscos tomados, diretores acabariam sendo incentivados a evitar atividades arriscadas, visando maior segurança pessoal e assim, estariam por diminuir a lucratividade da empresa.

Vale referir que, assim como os investidores/acionistas das companhias podem escolher entre investimentos mais ou menos arrojados, as Cortes americanas através do *Business Judgment Rule*, reconhecem que é possível a tomada de decisão que envolva risco na administração das companhias justamente em razão da busca pelo investimento mais lucrativo para a companhia^{114 115}.

Para Gevurtz¹¹⁶ é mais importante encorajar a tomada de risco na atividade comercial do que em outros campos profissionais como na advocacia e na área médica por exemplo¹¹⁷. Tal ocorre porque o resultado da “inibição” na atividade empresarial diante do risco, pode ocasionar prejuízos maiores – representados por menores lucros ou até mesmo por perdas financeiras - do que nas demais atividades.

Desta forma tem-se que a simples tomada de decisão que envolve o risco, na atividade empresarial, não deve ser tomada como negligência daqueles que a executaram. Isso porque, conforme demonstrado, para o alcance dos objetivos visados pela empresa – diga-se: lucro – muitas vezes é necessária a tomada de ações arriscadas e é justamente nesse ponto que reside a importância da presunção de regularidade das decisões abarcadas pelo *Business Judgment Rule*.

Tem-se, assim que o risco é da natureza da atividade e que somente será considerado negligente o administrador que arriscar sem se informar previamente sobre a natureza do negócio a ser realizado ou seja, sem tomar as precauções esperadas de um diretor diligente.

Em outras palavras, espera-se do administrador que ele seja “responsavelmente arrojado” e é para tanto que lhe é conferida determinada proteção¹¹⁸.

¹¹⁴ O’KELLEY, Charles R.T; THOMPSON, Robert B. **Corporations and Other Business Associations**. New York: Aspen, 2006. p. 301

¹¹⁵ GEVURTZ, *op. cit.*, p. 313

¹¹⁶ Idem, *op. cit.*, p. 292: “Perhaps the harm resulting from deterring directors from taking risks is greater than the harm which occurs when the threat of malpractice liability deters doctors, lawyers or other prospective defendants from taking risks.”

¹¹⁷ Nesse tocante, explica o autor que tais atividades também envolvem tomadas de riscos. (GEVURTZ, *op. cit.*, p. 313)

¹¹⁸ FERBER, (*op. cit.*, p. 81), quando refere que o empresário sempre pretenderá atrair os melhores executivos para administrar sua empresas e, considerando os riscos que envolvem a atividade, sugere 3 formas de reduzir a responsabilidade dos diretores, além da já conferida pelo *business judgment rule*, quais sejam: 1) incluir artigos no estatuto da companhia que permitam a eliminação ou limitação da responsabilidade pessoal dos diretores; 2) contratação de seguro para o profissional; 3) prever indenização daquele diretor que, porventura, seja processado pela atividade que exerce.

2. DA RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES DE EMPRESAS FRENTE ÀS PERDAS SOFRIDAS COM OS CONTRATOS DE DERIVATIVOS DE CÂMBIO

Passadas as considerações necessárias sobre o dever de diligência e os seus delineamentos no panorama atual, impõe-se passarmos a confrontar tais elementos com a atuação dos administradores das companhias que sofreram grandes perdas com os contratos de derivativos quando da eclosão da crise do mercado mundial de 2008.

Para tanto, em primeiro lugar, importa esclarecer do que se tratam os mencionados contratos de derivativos de câmbio.

2.1 DOS CONTRATOS DE DERIVATIVOS FIRMADOS PELAS COMPANHIAS BRASILEIRAS

Contratos derivativos têm esse nome porque seu valor está referido a – ou deriva de – algum produto, ativo financeiro ou outro objeto qualquer negociado nos mercados “spot”. Conforme ensina Chew¹¹⁹ “*os derivativos oferecem às empresas a chance de reduzir seus riscos financeiros – transferindo esse risco à alguém (normalmente um banco) disposto a assumi-los e gerenciá-los*”.

Trata-se de um contrato futuro por meio do qual o exportador pode assegurar a sua receita em reais, independentemente das oscilações do mercado até o vencimento da operação contratada, garantindo antecipadamente, assim, a relação entre o real e o dólar.

Este foi o objetivo dos contratos de derivativos firmados que, com a crise de 2008 ocasionaram severos prejuízos às exportadoras brasileiras¹²⁰. Assim, banco e empresa assinavam um contrato no valor do financiamento pretendido pela empresa. Neste, era estabelecida uma cotação de referência para o dólar e datas mensais de verificação da taxa de câmbio. Se, nessas datas, a moeda ficasse abaixo da cotação de referência, o banco pagava à empresa a diferença entre esse valor e o preço do dólar no dia, multiplicada pelo valor do financiamento em dólares. Estava previsto, porém, um teto para os pagamentos do banco à empresa, que geralmente era inferior à metade do valor da operação durante todo o período de vigência do contrato. Se o dólar ficasse acima da cotação de referência nas datas de

¹¹⁹ LILIAN, CHEW. **Gerenciando os riscos de derivativos:** o uso e o abuso da alavancagem. 1 ed. São Paulo: Qualitymark, 1999. p. 5/6

¹²⁰ Os derivativos ocasionaram perdas em empresas do mundo inteiro, tendo sido considerados como o grande pivô da derrocada do sistema financeiro dos países desenvolvidos. No entanto, no presente trabalho, somente será analisado o impacto dos contratos desta natureza firmados no Brasil, em que pese a análise da responsabilidade ser efetuada com base, também, em julgados estrangeiros.

verificação, era a empresa que pagava a diferença ao banco. Nesse caso, o valor era multiplicado por dois. Outro ponto prejudicial à empresa era que, para esta, não havia teto para as perdas, enquanto que o banco estava protegido dos riscos¹²¹.

Desta forma, resta evidenciado que o contrato de derivativos não elimina todo o risco financeiro de uma empresa, pois, uma vez que o mercado se altere bruscamente - de uma forma que, se não tivesse firmado o contrato, iria lhe beneficiar, haja vista a força do dólar ser retomada - a empresa se encontrará em uma situação de total prejuízo¹²².

Entretanto, estas contratações foram vistas, por uma grande parcela do mercado brasileiro - principalmente o exportador - como forma de gerenciamento de riscos da atividade entendendo que deveriam pagar o preço para assegurar a estabilidade ou para alguns, para ter a garantia do fluxo de caixa.

E foi com este intuito que centenas de companhias brasileiras “arriscaram-se”¹²³ e vieram a sofrer perdas milionárias na crise cambiária de 2008, quando, o dólar disparou repentinamente.

2.1.1 Da estabilidade do Real à época em que foram firmados os contratos

¹²¹ Quando da eclosão da crise, algumas empresas conseguiram liminares para suspender o pagamento das dívidas contraídas com os bancos em decorrência da derrocada do Real. Em geral, as ações movidas pelas empresas questionavam os termos do contrato com o banco, que lhe trouxeram prejuízos quando o dólar disparou, em setembro, em meio à crise financeira mundial.

No entanto, conforme noticiado no web site: www.jusbrasil.com.br, em 24 de outubro de 2008, essas empresas não estão obtendo êxito nas demandas promovidas: “*Duas empresas de médio porte que tiveram prejuízos em contratos de derivativos em decorrência da crise financeira e entraram com ações contra bancos enfrentam as primeiras barreiras na Justiça. A Daiby, empresa do ramo calçadista, teve uma liminar cassada, enquanto a Baumer, do ramo médico-hospitalar, não obteve a antecipação de tutela pedida. Ambas tentavam atenuar as perdas causadas pela alta do dólar em ações judiciais movidas contra os bancos HSBC e Santander, respectivamente. Em nenhuma das duas ações o mérito do caso foi julgado na primeira instância.*” CARVALHO, Luiza ; IGNÁCIO, Laura. **Bancos saem na frente na disputa dos derivativos**. Disponível em: <<http://www.jusbrasil.com.br/noticias/151481/bancos-saem-na-frente-na-disputa-dos-derivativos>> Acesso 20 fev. 2009.

No caso da indústria gaúcha de calçados, a alegação da cautelar promovida por esta, era no sentido de que em que pese se tratar de contrato de risco, o que se questionava era que o contrato seria unilateral pois o banco fixava um limite de prejuízo para si de R\$ 125 mil em caso de queda do dólar, enquanto o cliente arcava com um prejuízo ilimitado em caso de alta da moeda americana.

Em contrapartida, a defesa do banco foi no sentido de que há cerca de cinco anos a empresa calçadista estaria realizando diversos tipos de contratos de derivativos, obtendo lucros em quase todos. Nesse passo, segundo a tese de defesa, a cláusula que estabelece o limite seria justa porque a perda da empresa por conta da variação cambial é compensada por sua receita de exportação.

A decisão que cassou a liminar da indústria calçadista, proferida pelo Desembargador relator Marco Aurélio dos Santos Caminha está fundamentada no fato de que o risco é a essência dos termos do contrato (teoria da imprevisão) e que a empresa não teria enunciado na cautelar qual seria o pedido principal na ação.

¹²² CHEW, *op. cit.*, p. 6

¹²³ Alega-se, entretanto, que algumas companhias brasileiras fizeram operações com derivativos acima do limite necessário para a proteção do caixa, e esta seria a razão pela qual teria sofrido grandes prejuízos nesse ano.

Em 2002, o dólar havia chegado a quase R\$ 4. No anos seguintes, porém, os preços das commodities começaram a subir no mercado internacional, houve um ingresso líquido de recursos para o Brasil e o balanço de pagamentos melhorou muito. O real foi caindo até chegar, em agosto de 2008, a R\$ 1,56.

Desta forma, a estabilidade do mercado cambiário e a força da moeda brasileira podem ser considerados a grande razão para que contratos de derivativos fossem maciçamente firmados pelas grandes exportadoras do país, pois, considerando que estas possuem a sua receita em dólares e as despesas em reais, a busca por uma alternativa que abrandamento destes prejuízos tornava-se imperativa.

Ocorre que a crise mundial de 2008 chegou de surpresa e encontrou empresas totalmente desprevenidas, com contratos de derivativos envolvendo altíssimos valores firmados por, no mínimo mais doze meses. Os prejuízos das empresas brasileiras vieram a público semanas depois do anúncio da falência do banco americano Lehman Brothers, em 15 de setembro. O fato tornou evidente a chegada de uma crise financeira mundial, que tirou os investimentos estrangeiros da Bovespa e fez o dólar disparar¹²⁴ e, assim, a disparada da cotação do dólar causou perdas para os investidores que tinham operações em aberto com expectativa oposta em relação à moeda americana, ou seja, esperavam que tivesse uma queda na cotação do dólar.

Essas perdas milionárias colocaram em cheque diversas empresas que, do dia para a noite, viram-se perdendo valores muitas vezes próximos ao lucro líquido do ano, pondo em risco todo o faturamento das companhias. Diante da situação alarmante, muitas dessas chegaram, em poucos dias, perto de pedir recuperação judicial, pois os prejuízos foram insustentáveis¹²⁵.

Assim como a estrutura dos referidos contratos de derivativos, o problema enfrentado pelas companhias é complexo e depende de diversos fatores. Considerando que, quando da alta do dólar ocorrida, diversos contratos de risco estavam abertos¹²⁶ pelos próximos 12 meses, aqueles que haviam aderido às operações, mesmo sabedores das grandes

¹²⁴ Dólar passou de R\$ 1,60 para mais de R\$ 2.

¹²⁵ NAPOLITANO, Giuliana. Revista Exame, *op. cit.*

¹²⁶ “No mercado de derivativos, os contratos que ainda não foram liquidados, isto é, que ainda não venceram, são chamados de “contratos em aberto”. Para evitar problemas de inadimplência, os signatários de contratos em aberto são obrigados, todo dia, a depositar garantias na BM&F Bovespa equivalentes a uma parte do contrato – procedimento conhecido como chamada de margens”. JUBILONI, Márcio. Sadia temia perder mais ainda com os derivativos, dizem analistas. **Portal Exame**, 26 set. 2008. Disponível em: <<http://portalexame.abril.com.br/financas/m0168377.html>> Acesso em 25 fev. 2009.

perdas já ocorridas, tiveram que manter-se no pólo contratual e suportar todos os prejuízos advindos da alta contínua do dólar.

Esse é o caso da produtora de papel Aracruz que até novembro de 2008 já havia perdido mais de 02 bilhões de dólares e ainda tinha contratos em aberto no valor de 10 bilhões de dólares.

Conforme já assentado, diante de tamanha convulsão, o mercado passou a buscar os responsáveis pelas enormes perdas, visando, assim, atenuar a crise enfrentada através de ações judiciais discutindo a responsabilidade pela contratação de risco. Em razão disso, os primeiros cogitados como culpados foram os administradores das grandes companhias pois teriam sido estes que estariam diretamente envolvidos com as negociações que vieram a trazer o prejuízo.

Essa situação enfrentada acarretou em um questionamento inevitável: a adesão a essas operações de câmbio estaria dentro dos patamares normais de risco visando o lucro a que devem se submeter os administradores das grandes companhias? Teriam, os administradores das companhias, respeitado o dever de diligência exigido pelo artigo 153 da Lei das Sociedades Anônimas na atuação deste profissional?

Para aproximarmos da resposta a este questionamento, faz-se necessário considerar todos os elementos acima mencionados e ainda, comparar a situação a casos semelhantes já julgados.

Antes disso, porém, é importante tratar da natureza da relação e, logo, da responsabilidade atribuída ao administrador de empresas. Seria esta advinda de um mandato ou estaria, o diretor da companhia, agindo em representação a todo o quadro social?

2.2 A CONTRATAÇÃO DOS DERIVATIVOS COMO ATO DE EXPRESSÃO DA VONTADE DA COMPANHIA POR MEIO DE UM DOS SEUS ÓRGÃOS

Para que se apure o alcance da responsabilidade dos diretores das grandes empresas que sofreram as grandes perdas com os contratos de derivativos, impende analisar a natureza jurídica da relação entre estes e a sociedade em que atuaram.

Com essa análise, será possível verificar se as contratações foram atos perpetrados única e exclusivamente pelo administrador ou se este teria agido em nome da empresa que lhe conferiu poderes e direitos, representando a expressão da própria atividade da pessoa jurídica.

Tal questionamento ocorre porque existe, até os dias atuais, uma *longa e complexa*¹²⁷ discussão sobre a natureza jurídica da relação entre administrador e a sociedade.

Com efeito, aponta Bulgarelli¹²⁸ que inicialmente se entendia que a natureza jurídica destas relações era o mandato e, assim, os administradores atuavam como representantes legais da sociedade em razão de um contrato firmado.

É nesse sentido a opinião de Magalhães¹²⁹ que refere ser, o artigo 153 da Lei das Sociedades Anônimas originário do contrato de mandato previsto pelo ordenamento civil, pois para este autor, a regra de que o mandatário é obrigado a empregar toda a diligência habitual na execução do contrato seria a “*regra mater aplicada à atividade de quem quer que esteja investido do poder de representação ou de gestão de interesses ou negócios alheios*”.

Verifica-se, assim, de acordo com a teoria do mandato, o diretor da empresa era considerado um mandatário dos acionistas, que os nomeavam e destituíam, com poderes de gestão e representação delegados, para agir por ordem e conta de seus constituintes, os acionistas. Desta forma, os poderes de gestão e de representação eram delegados e, assim, os administradores não agiam em nome próprio.

No entanto, esta teoria, em que pese justificar o caráter comercial das sociedades anônimas, o objeto mercantil do encargo, o fechamento de negócios por conta da sociedade e a exigência de prestação de contas, não é aplicável a outras regras da atuação do administrador¹³⁰.

Nesse passo, tem-se que o instrumento de mandato é inadequado para explicar a natureza da relação do administrador com a sociedade, haja vista a *obrigatória observância de determinados preceitos legais, cujo conteúdo transcende os deveres próprios do mandatário*¹³¹.

Nesse tocante, ressalta-se que, ao contrário da relação de mandato, que admite a delegação de poderes, a função administrativa é indelegável¹³² sendo ainda que, por aquele, o mandatário tem os poderes limitados, sendo os mesmos estritamente outorgados pelo instrumento de mandato, ao passo que *os administradores, observados os preceitos legais e*

¹²⁷ RIBEIRO, *op. cit.*, p.178

¹²⁸ BULGARELLI, Waldirio. **Manual das Sociedades Anônimas**. 11 ed. São Paulo: Atlas, 1999. (Coleção Direito Comercial).p. 168

¹²⁹ MAGALHÃES, Roberto Barcelos de. **Lei das S.A: Comentários por artigo**. 2 ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1997. p. 595

¹³⁰ RIBEIRO, *op. cit.*, p. 180

¹³¹ GUERREIRO, 1981, *apud* PARENTE, *op. cit.*, p. 21

¹³² RIBEIRO, *op. cit.*, p. 181

*estatutários, têm plenos poderes para conduzir os negócios sociais da maneira que lhes parecer mais adequada*¹³³.

Para Ribeiro¹³⁴ a questão de maior conflito acarretada pela aplicação da teoria do mandato é o fato de que os administradores, vistos como mandatários, têm a legitimidade e o dever legal de impugnar atos nulos ou anuláveis provenientes da assembléia geral, que, em tese, seria a mandantes.

Desta forma, considerando-se estes fatores e, ainda, que, conforme noticiado pela mídia, os executivos não possuíam mandato para fechar estes contratos de derivativos, pois não seria da natureza de nenhuma destas empresas especular no mercado de câmbio¹³⁵, tem-se que não há como considerar que os diretores das companhias tenham agido respeitando ou não um mandato.

Vale referir que, caso a relação destes administradores fosse considerada como de natureza mandatária, todos aqueles atos praticados fora dos poderes conferidos pelos mandantes seriam ineficazes em relação à sociedade¹³⁶.

No entanto, no caso ora em debate, os atos dos administradores que eventualmente tenham excedido os poderes de gestão, porém respeitando a lei e o estatuto, são eficazes.

Evidentemente, isso acarreta maior responsabilidade legal por parte destes profissionais e é justamente por esta razão que discussão sobre a sua responsabilidade diante destas perdas está tomando larga escala.

Assim, diante da imprestabilidade do conceito de mandato para explicar a natureza da relação entre administrador e sociedade, principalmente no caso em análise, a doutrina evoluiu para considerá-la como órgão.

No ordenamento pátrio, a partir do Decreto n.º 2.627 de 1940 (já revogado), adotou-se a teoria organicista, adotando, assim, os três órgãos básicos: a assembléia geral, a diretoria e o conselho fiscal¹³⁷, o que fora mantido pela Lei 6404/76.

Para a teoria organicista o administrador é qualificado como órgão da sociedade, submetido, por sua vez, *a um estatuto particular, do qual decorrem seus direitos e deveres*,

¹³³ PARENTE, *op. cit.*, p. 23

¹³⁴ RIBEIRO, *op. cit.*, 182

¹³⁵ HESSEL, Camila. Transparência Zero. **Revista Época Negócios**, São Paulo, n. 22, dez. 2008. Disponível em: <[http://epocanegocios.globo.com/Revista/Epocanegocios/OEDG85369-9560-22,00-TRANSPARENCIA+ ZERO.html#](http://epocanegocios.globo.com/Revista/Epocanegocios/OEDG85369-9560-22,00-TRANSPARENCIA+ZERO.html#)> Acesso em: 27 fev. 2009.

¹³⁶ RIBEIRO, *op. cit.*, p. 181

¹³⁷ BULGARELLI, *op. cit.*, p. 169

*organizado pela lei, e subsidiariamente pelo estatuto da sociedade ou, eventualmente, pelas decisões da Assembléia Geral*¹³⁸.

Nesse passo, Martins¹³⁹ refere que

Depende, naturalmente, das atribuições que o estatuto estabelecer para o administrador o saber-se se, fora dessa atribuições, agiu ele como profissional competente, na solução de outros problemas, ou(...) se teve a diligência que “um homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.

Os administradores e o conselho de administração são vistos, assim, como uma parte ou como aparelhos da própria companhia, e, assim, a atividade exercida pelos diretores seria a expressão da vontade da pessoa jurídica.

Os órgãos da sociedade são um ente dotado de personalidade jurídica como as pessoas ou grupos de pessoas que, *por disposição de lei, estão autorizadas a manifestar a vontade do ente e a desenvolver a atividade jurídica necessária para a consecução dos seus fins*¹⁴⁰.

Desta forma, *os administradores, enquanto representantes orgânicos da sociedade, ao praticarem atos jurídicos, manifestam a vontade da própria companhia, que se obriga por tais atos*¹⁴¹.

Tendo em vista tais ponderações, parece claro que se deve considerar que os atos dos diretores das sociedades, ao optarem por contratos de alto risco, expressaram a vontade da companhia.

Nesse tocante é de se ressaltar que seria remota a hipótese de tais contratos de altíssimo valor, firmados reiteradamente por anos seguidos e que foram os responsáveis por grandes lucros das empresas que neles arriscaram, houvessem sido contratados à revelia dos superiores dos executivos.

¹³⁸ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A lei das S/A**: pressupostos, elaboração, aplicação. Rio de Janeiro: Renovar, 1992. p.,587

¹³⁹ MARTINS, *op. cit.*, p. 364

¹⁴⁰ BULGARELLI, *op. cit.*, p. 100

¹⁴¹ PARENTE, *op. cit.* p. 31,

Hessel¹⁴², ao questionar como diretores de grande renome no mercado¹⁴³ (que, na sua grande maioria, vieram a ser afastados dos cargos quando da eclosão da crise) teriam cometido os graves equívocos que acarretaram nas perdas, explicou que a justificativa talvez tenha sido de que houve falhas graves no processo de governança corporativa, pois seria difícil acreditar que ninguém de fora do departamento financeiro soubesse do que se passava nele. Segue a autora, referindo que, enquanto conseguiam lucro¹⁴⁴, os executivos teriam sido deixados à vontade para correr riscos e que teria havido leniência por parte dos conselhos.

Nesse ponto, parece-nos interessante trazer o posicionamento de Myles L. Mace¹⁴⁵ que afirma que por ter trabalhado muitos anos em quadros de diretores de grandes companhias, sabe que existe um grande diferença entre o que os diretores de fato fazem e aquilo que a literatura comercial diz que eles deveriam fazer.

Em apertada síntese, refere este autor que na realidade o papel do administrador seria mais de assessoria do que exatamente de tomada de decisões, pois este papel, na grande maioria das vezes, fica a cargo dos presidentes das companhias.

¹⁴² HESSEL, op. cit.

¹⁴³ Na reportagem da Revista Época Negócios, (*op. cit.*), foram, exemplificativamente, narradas as experiências profissionais de alguns dos diretores das grandes companhias que sofreram as perdas: “*Isac Roffé Zagury, 57 anos, ex-diretor-financeiro e de relações com investidores da Aracruz, estava na empresa desde 2003. Mestre em economia pela prestigiada PUC do Rio de Janeiro, fez carreira no BNDES, onde chegou a vice-presidente. Foi ainda secretário adjunto do Tesouro Nacional, em 1999. Adriano Lima Ferreira, ex-diretor-financeiro da Sadia, demitido após a divulgação de perdas de R\$ 653,2 milhões, tem 39 anos e havia assumido o cargo em novembro de 2006. Antes disso, era gerente-financeiro da própria empresa e foi escolhido para substituir Luiz Murat, seu ex-chefe, demitido por negociar ações fazendo uso indevido de informação privilegiada. Economista com pós-graduação em finanças pela Fundação Getulio Vargas, Ferreira trabalhou na Telefônica, na CCR e... bem, no Lehman Brothers, em Nova York. Ana Elwing, ex-diretora-financeira e de relações com investidores da Vicunha, atua na área há 30 anos. Dirigiu os departamentos financeiros da Arcor e da Clorox, foi gerente de auditoria para a América Latina da Unilever e auditora da finada Arthur Andersen.*”

Esta notícia demonstra o fato de que, certamente, não fora por despreparo profissional que os diretores incorreram em erro ao arriscarem-se no mercado futuro. A questão é: teriam estes, agido dentro dos padrões de um “executivo médio”?

¹⁴⁴ Nesse referente, para se ter um parâmetro dos lucros auferidos pelas empresas com esse tipo de contratação, vale referir que, conforme noticiado pela Revista Época Negócios, *op. cit.*, baseada em documentos oficiais dos resultados da Aracruz Celulose, as receitas financeiras no segundo trimestre de 2008 teriam sido de R\$ 136,8 milhões, respectivamente R\$ 87,8 milhões e R\$ 25,4 milhões acima do primeiro trimestre de 2008 e do mesmo período de 2007, sendo que a própria empresa teria relatado que tamanho resultado estaria diretamente atrelado ao maior resultado nas operações de derivativos. De acordo com o referido relatório, essas transações representariam ganhos de R\$ 110,6 milhões nos seis primeiros meses de 2008, sendo que, somente no primeiro trimestre de 2007, os derivativos teriam R\$ 70 milhões à Aracruz.

Diante de tais números, complica-se a tese ora manejada pelas grandes companhias, que pretendem atribuir toda a culpa aos seus administradores, pois, como se vê, não havia como ignorar o fato de que estariam sendo firmados contratos considerados por alguns como especulativos. O lucro com estes era evidente e notório e estariam fazendo diferença nos resultados finais das empresas, impossível, assim, alegar que desconheciam essa prática e os riscos por ela abarcados.

¹⁴⁵ MACE, Myles L. Directors: Myth and Reality. In: CLARKE, Thomas. **Theories of Corporate Governance: The philosophical foundations of corporate governance.** 2.ed. Glasgow: Bell & Bain, 2005. p.96/97

Exemplificando esta situação, este autor faz menção a casos em que, assim como o ora em tela, os administradores analisam a contratação de financiamento ou empréstimos sob a ótica financeira da empresa passando os dados para o presidente da sociedade que, com base nestes, toma a decisão de contratar ou não.

Seria possível, portanto, que tomadas de decisões envolvendo consideráveis valores não fossem passar pela análise da presidência ou de algum outro comitê? Parece que não.

Um dos grandes diretores financeiros¹⁴⁶ afastados do cargo quando do início da crise, em entrevistas concedidas à imprensa¹⁴⁷, defendendo-se das acusações de má gestão e, frente ao fato de que teria sido aprovado em assembléia, pelos acionistas da empresa em que atuava, a propositura de uma ação de responsabilidade civil contra si, revelou que as operações realizadas teriam sido claras e de conhecimentos de todos na empresa. Mais do que isso, era uma política esperada pela empresa, haja vista a valorização da moeda Real frente ao dólar no ano de 2003 e os prováveis prejuízos a serem suportados pelas exportadoras.

Referiu este administrador que todos os atos que realizava passavam pela área financeira através de relatórios quase que diários. Desta forma, tais dados eram dirigidos ao comitê financeiro (que possuía um representante dos acionistas controladores) que tinha a incumbência de passar ao conselho de administração para análise, sendo que este, sempre aprovava a política financeira que envolvia os derivativos. Além disso, ressaltou que os contratos, antes de serem firmados, passavam pela análise de advogados da empresa.

Aduziu o administrador, que, tendo em vista esta dinâmica todos tinham acesso às informações sobre as negociações que estariam sendo realizadas e, que assim, teriam como requerer que fossem canceladas as operações, caso entendessem que o limite de risco da empresa estivesse esgotado. E, não tendo isso ocorrido, entende-se como um sinal de que a interpretação do administrador estaria sendo aceita pela companhia.

Esse seria, portanto, o caminho lógico esperado de todas as grandes companhias e demonstra com clareza, o fato de ser, o administrador, considerado como órgão da sociedade, e que seus atos seriam, desta forma, a expressão da vontade da companhia.

¹⁴⁶ Isac Zagury, diretor da Aracruz.

¹⁴⁷ TEREZA, Irany. Aracruz sabia das operações com derivativos. **Jornal Estadão**, São Paulo, 26 nov. 2008. Disponível em: <http://www.estadao.com.br/estadaodehoje/20081126/not_imp283663.0.php> Acesso em 28 mar.2009 e LIMA, Samantha. Ex-diretor da Aracruz fala pela primeira vez das perdas com derivativos. **Portal Exame**, 25 nov.2008. Disponível em: <<http://portalexame.abril.com.br/financas/ex-diretor-aracruz-fala-pela-primeira-vez-perdas-derivativos-404818.html>>. Acesso em 28 mar. 2009.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Passada a constatação de que os administradores das grandes companhias que sofreram perdas na “crise dos derivativos” teriam agido expressando a vontade das empresas, (não havendo que se falar em desrespeito a mandato), importa analisar se teriam estes agido de acordo com os *standarts* de condutas esperadas de um “executivo médio”, ou seja, se teriam respeitado o dever de diligência.

Para tanto, importa fazer uma reflexão sobre as considerações realizadas nesse estudo sobre o que seria exatamente o dever de diligência exigido de um administrador nas condições em que se encontravam os diretores das grandes companhias “vítimas” dos derivativos.

Como se viu, as diretrizes do comportamento esperado deste executivo dependerão das circunstâncias, da época e do local dos eventos. Desta forma, para a análise do comportamento que incorreu na crise dos derivativos, é importante que se tenha em mente o fato de que o mercado brasileiro, quando da negociação destes contratos, estava passando por uma fase de moeda forte o que prejudicava e trazia sérios riscos às atividades daquelas empresas, em sua maioria exportadoras. Tal condição obrigou os executivos destas empresas a buscar uma saída para amenizar o prejuízo havido por ter os custos em real e as receitas em dólar. Indaga-se, apenas, se os derivativos teriam sido a única opção encontrada para tal condição de mercado à época.

Conforme estudado, centenas de companhias aderiram à opção dos derivativos, sendo tal medida considerada, muitas vezes, prudente ante os riscos da atividade existente.

Ademais, conforme se verificou, em geral, os administradores que estão sendo indicados como culpados pelas perdas, eram profissionais altamente instruídos, com muita experiência na área. Desta forma, verifica-se que, ao menos se pode afirmar com certeza que o dever de qualificar-se para o exercício da profissão fora observado por esses diretores. Com efeito, em decorrência das circunstâncias existentes à época das negociações, acima já mencionadas, parece-nos que também os demais aspectos do dever de diligência como: dever de bem administrar, dever de se informar, dever de investigar e dever de vigiar foram observados, não obstante isso, tal afirmativa depende de investigação muito detalhada e aprofundada, à qual o presente estudo não se encontra habilitado.

Tais circunstâncias apontam que, em tese, teriam, estes executivos, agido de acordo com o esperado pela empresa e muitas vezes recomendado naquela situação. No entanto, tal conclusão somente ocorrerá quando analisado mais profundamente, caso a caso, se estas

contratações teriam sido frutos de atitudes perpetradas com dedicação, atenção e zelo, tendo observado a lei e o estatuto da companhia e tendo em vista os interesses sociais desta.

Impende referir que, após a investigação da conduta dos executivos e dependendo do que for apurado, se forem aplicadas as regras do *Business Judgment Rule* ao direito brasileiro¹⁴⁸ será considerado que o profissional que tenha agido de boa-fé não será responsabilizado por erros de julgamento que tenham incorrido no curso da administração dos negócios da companhia, desde que fique demonstrado que tenha agido com cuidado e diligência.

Por fim, não há como olvidar-se o fato de que, conforme demonstrado, a atividade exercida pelos diretores de companhias são atividades que envolvem altos riscos. Tanto é assim que na atualidade, encontra-se cada vez mais disseminada a prática da contratação de seguro de responsabilidade civil para os administradores das grandes companhias^{149 150}, o que, ao que parece, irá se tornar ainda mais recorrente.

Assim, por envolverem, as decisões, a chamada “tomada de riscos”, significa dizer que muitas destas acabam trazendo perdas para a companhia, sem que, no entanto, tal perda deva ser considerada originária de atitude negligente do administrador.

E tal não poderia ser diferente, imagina-se que, diante da crise das exportadoras, ante a fortificação do Real frente ao Dólar, os administradores, sentido-se intimidados com os

¹⁴⁸ O Relator Desembargador Vito Gugliemi, no julgamento da Apelação Cível n.º 543.194.4/9-00, no Tribunal de Justiça de São Paulo, no dia 11/12/2008, em julgado inédito no Brasil sobre contrato de seguro de responsabilidade dos administradores, aplicou integralmente a regra do Business Judgment Rule, haja vista a inexistência de doutrina e de jurisprudência brasileiras neste concernente. Assim, transcreve-se trechos desta importante decisão:

“(…) É que não logrou encontrar na doutrina brasileira, ao menos publicada, qualquer obra sobre o tema. Parece mesmo se tratar de assunto verdadeiramente inédito. Outra alternativa não restou a este Relator, em face da especialidade da matéria, do que valer-se de doutrina estrangeira.(…)

(…) Aliás, a boa-fé e ação no interesse da companhia, que compõem, como dito, a avaliação preliminar no âmbito da business judgment rule, são deveres de tal forma ínsitos à própria conduta do administrador que a práxis americana os considera, ainda segundo a mesma autora, como pressuposto de qualquer análise de conduta empresarial(…)

(…) Essencial, portanto, que lições do direito comparado sejam colacionadas, para igualmente definir e delimitar a incidência ou não, no caso específico, delas. (…)”

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça. Apelação Cível n. 543.194.4/9-00. Relator: Desembargador Vito Gugliemi. Julgado 11 dez. 2008 - V.U.

¹⁴⁹ BELTRAN (*op. cit.*, p. 33) explica que o seguro de responsabilidade civil garante a restituição do patrimônio pela entidade seguradora pelas infrações do dever de diligência exigida na conduta do administrador e pelas quais estes restem condenados a indenizar a companhia.

¹⁵⁰ Em artigo publicado na Revista *Você S/A*, referiu-se que a contratação de seguro de responsabilidade civil para proteção do patrimônio pessoal dos administradores está deixando de ser uma opção para ser um item obrigatório no pacote de benefícios dos altos executivos. De acordo com a Revista, desde o início da crise de 2008, a venda deste tipo de seguro disparou no Brasil. Uma das empresas que oferece este serviço dobrou a venda em relação ao ano anterior, sendo que, agora, possui cerca de 4.000 empresas seguradas, com coberturas que vão de 10 a 100 milhões de dólares. DINIZ, Daniela; COSTA, José Eduardo. Seguro obrigatório. *Você S/A*, São Paulo, n. 126, dez. 2008. p. 23

riscos provenientes dos contratos de derivativos, não os houvessem celebrado. Questiona-se: qual teria sido o resultado, a curto prazo, para estas companhias¹⁵¹?

Nessa hipótese, é possível que a crise dos derivativos houvesse sido evitada. Entretanto, como saber se outra crise, ainda quando da apreciação do Real, não teria eclodido diante das perdas das exportadoras?

Seria aconselhável, do ponto de vista empresarial, que neste caso os diretores evitassem riscos, visando a maior segurança pessoal tendo como consequência a diminuição da lucratividade da companhia (e, assim, afastando-se do objeto-fim da empresa)?

Tem-se, assim que o *standart* de diligência esperado não pode nem deter os administradores de tomar determinados riscos e nem punir simples resultados negativos.

Todas estas ponderações acerca do dever de diligência exigido no comportamento de um diretor da uma companhia parecem ter sido analisadas no caso *Kamin v. American Express Company* julgado nos Estados Unidos, o qual pode ser utilizado como referência para a análise do caso dos derivativos, ora em discussão.

Conforme bem explicou Gevurtz¹⁵², trata-se de um episódio pouco original no qual um acionista processa os diretores da American Express Company que aprovaram a distribuição de dividendos “*in-kind*” (pagamento em bens e serviços e não em dinheiro). Este pagamento fora realizado com a distribuição de ações de outra companhia, a qual havia sido adquirida pela American Express alguns anos antes como investimento, e que teria perdido substancialmente o seu valor. Os autores da ação sustentaram que os diretores poderiam ter vendido estas ações por menos e não distribuído as mesmas aos acionistas. Desta forma, com esta transação, entendiam estes que a American Express poderia ter obtido um abatimento do capital sobre o qual incidiam os impostos, e, assim, evitaria o pagamento de oito milhões de dólares a mais em impostos (entenderam isso como uma grande perda à companhia).

A semelhança deste caso com o de derivativos encontra-se no fato de que os acionistas questionaram a política de gerenciamento tomada pelos diretores da companhia, responsabilizando a mesma pelos prejuízos que poderiam ser evitados.

¹⁵¹ Respondendo a este questionamento, especificamente no referente ao derivativos, tem-se a opinião de Alfredo Neves Penteado Moraes: *Como se vê, quem trabalha com comércio internacional não pode se dar ao luxo de estar zerado em derivativos cambiais, pois, se assim procedesse, estaria submetido à imprevisibilidade de seus resultados futuros, pelo descompasso entre os seus custos em moeda local e suas receitas nas moedas em que vendeu ou firmou contratos de fornecimento. A proteção cambial, nesses casos, não é aposta ou especulação, mas um imperativo de boa gestão.* MORAES, Alfredo Neves Penteado. O derivativo não é o responsável pelas perdas. **Valor Econômico**, 03 nov. 2009. Disponível em: <<https://conteudoclippingmp.planejamento.gov.br/cadastros/noticias/2008/11/3/o-derivativo-nao-e-o-responsavel-pelas-perdas/>> Acesso em: 01 mar. 2009.

¹⁵² GEVERTZ, *op. cit.*, p. 282

No entanto, em que pese os argumentos contra os diretores, a Corte Americana de Nova York decidiu que os administradores não teriam faltado com a diligência necessária para o caso.

Entendeu-se que um diretor não é responsável por negligência pelo simples fato de ter tomado uma decisão imprópria ou por ter agido imprudentemente. Considerou-se, nesse diapasão que “ *to allege that a director “negligently permitted the declaration and payment” of a dividend without alleging fraud, dishonesty or nonfeasance, is to state merely that a decision was taken with which one disagrees*”¹⁵³.

Gevurtz¹⁵⁴ explica que este julgamento deixou claro o fato de que o que importa na análise de uma decisão de risco é focar-se quase que exclusivamente nas motivações que levaram àquela tomada de decisão.

Isso significa dizer que o que realmente deve ser levado em consideração é se o diretor acreditava ou não que o que ele estava fazendo estava de acordo com os melhores interesses da companhia¹⁵⁵.

Desta forma, para que seja a apurada a responsabilidade de cada um dos diretores que optaram, diante de todas aquelas circunstâncias da época - tais como força da moeda Real frente ao Dólar, os anos de estabilidade daquela, atrelado aos indicadores financeiros que sugeriam a manutenção desta situação, os prejuízos iminentes das grandes exportadoras e, por fim, o resultado positivo de muitas empresas que haviam apostado nos derivativos – far-se-á necessária a investigação da forma como essa conduta fora tomada, caso a caso. A questão que se impõe é: teriam, estes, agido visando os melhores interesses da companhia?

A resposta a este questionamento não será de fácil aferição já que, conforme exposto, não há jurisprudência sobre os contratos de derivativos¹⁵⁶ – pois são operações relativamente novas – e a solução, parece-nos, será a aplicação do direito comparado, mais especificamente a regra da *Business Judgment Rule*, conforme fora o entendimento da rara e recente decisão judicial brasileira¹⁵⁷ relativa ao dever de diligência do administrador que propôs esta linha de julgamento sob o fundamento de tratar-se de “*assunto verdadeiramente inédito*”.

¹⁵³ Alegar que um diretor “negligentemente permitiu a declaração e o pagamento” de um dividendo sem alegar a ocorrência de fraude, desonestidade ou desatenção, é simplesmente declarar que a decisão fora tomada sem a concordância de alguns. (Tradução Livre)

¹⁵⁴ GEVURTZ, *op. cit.*, p. 283

¹⁵⁵ *Idem, Ibidem.*

¹⁵⁶ Os processos discutindo os contratos de derivativos promovidos por algumas empresas lesadas, que foram citados nesse artigo, ainda encontram-se na fase instrutória.

¹⁵⁷ Apelação Cível n.º 543.194.4/9-00, São Paulo, 11/12/09, anteriormente citada.