



**CONTRAPONTO**  
**JURÍDICO**

Posicionamentos  
divergentes sobre grandes  
temas do Direito

 THOMSON REUTERS  
**ProView**  
INCLUI VERSÃO  
ELETRÔNICA DO LIVRO

THOMSON REUTERS  
**REVISTA DOS  
TRIBUNAIS™**

# DEVER DE DILIGÊNCIA NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL: NOVOS INTERESSES, RISCOS MENORES

Marcelo Barbosa Sacramone<sup>1</sup>

Gustavo Lacerda Franco<sup>2</sup>

1 - Introdução; 2 - Dever de diligência dos administradores; 3 - Dever de diligência como obrigação de meio ; 4 - Dever de diligência na recuperação judicial; 5 – Considerações finais; 6 – Bibliografia.

## 1 - Introdução

Para que a sociedade possa desenvolver uma empresa que atenda sua finalidade lucrativa num mercado com concorrência de outros agentes econômicos, pressupõe -se que seus administradores deverão praticar atos de gestão ou representação arriscados. A inovação constantemente exigida aos produtos, o ganho de escala para a redução de custos operacionais ou a pretensão de ganho do mercado implicam atividades sociais que poderão maximizar o lucro social almejado, mas que poderão causar o insucesso da empresa, com possível imposição a esta de crise econômico-financeira.

Por essas operações e pelas obrigações que contrair em nome da sociedade, o administrador não é pessoalmente responsável quanto a eventual prejuízo causado à companhia. Desde que tenha atuado dentro de suas atribuições ou poderes e não tenha agido com dolo ou violação de seu dever de diligência, o risco de insucesso é regular no desenvolvimento de suas funções e, portanto, não lhe poderá gerar responsabilização pelos prejuízos sofridos.

---

<sup>1</sup> Professor da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. Doutor e Mestre em direito comercial pela Universidade de São Paulo. Juiz de direito em exercício na 2ª Vara de Falência e Recuperação Judicial do Foro Central da Comarca de São Paulo.

<sup>2</sup> Mestre em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da USP, com período como pesquisador visitante no Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht (Hamburgo, Alemanha).

A situação de crise econômico - financeira de uma sociedade empresária, entretanto, pode provocar incentivos para que seus administradores assumam riscos excessivos na condução de suas atividades. Como os acionistas apenas receberiam os dividendos após a satisfação dos prejuízos acumulados e, em liquidação, o excedente resultante após o adimplemento dos credores, os administradores podem ser levados a assumir operações excessivamente arriscadas para maximizar esse retorno financeiro dos acionistas, especialmente em uma estrutura de controle concentrado.

Esses incentivos econômicos aliados à consideração de interesses conflitantes entre acionistas e devedores com relação à condução da atividade empresarial exigem que se avalie se, durante esse estado de crise econômico-financeira da sociedade empresária, o padrão de diligência e os interesses perseguidos pelo administrador das companhias se mantêm inalterados.

## **2 - Dever de diligência dos administradores**

A Lei 6.404/76 estabelece, no artigo 153, que 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 de seus próprios negócios<sup>3</sup>.

A diligência apresenta -se, nesse contexto, como o adequado comportamento para a formação do juízo sobre o emprego dos fatores de produção para a persecução do interesse social. Trata -se de padrão de conduta exigido dos administradores para a adequada avaliação dos riscos iminentes à conduta necessária para o desenvolvimento da atividade da companhia e a maximização de seus resultados.

O dever de diligência pode ser apreendido em duas perspectivas: “no sentido subjetivo, o dever de diligência pode ser tido como esforço, dedicação, cuidado, interesse, atenção e zelo na execução de uma tarefa, independente do resultado final. E numa concepção objetiva, o padrão de conduta exigido no exercício de uma atividade”<sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup> Esse dever de diligência apresenta -se como um limite legal de grande amplitude, sendo que os demais deveres legais são meros desdobramentos do padrão de comportamento dos administradores imposto pela lei (Cf. TEIXEIRA, Egberto Lacerda e GUERREIRO, José A. Tavares. *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*, v. 2, São Paulo, José Bushatsy, 1979, p. 471).

<sup>4</sup> RIBEIRO, Renato Ventura. *Dever de diligência dos administradores de sociedades*, São Paulo, Quartier Latin, 2006, p. 208.

Cria-se um *standard* de conduta a ser observada pelo administrador e que remete a doutrina e a jurisprudência “à configuração das práticas que se inserem nos conceitos legais enunciativos dos abusos, por omissão ou ação, praticados pelos administradores na condução dos negócios sociais”<sup>5</sup>.

Esse padrão de conduta, na condução da sociedade anônima, difere - se do padrão de diligência do bom pai de família ou padrão do homem médio, conforme utilizado em outros ramos do direito. O padrão do *vir probus*, do *bonus pater familias*<sup>6</sup>, de origem romana, conforme esclarece sentença da Corte Italiana, “é a figura do modelo de cidadão existente, que vive em um determinado ambiente social, seguindo o tempo, os hábitos, e as relações econômicas e o clima histórico político e que responde por isso a um conceito deontológico, derivado da consciência geral”<sup>7</sup>.

Esse modelo do *bonus paterfamilias*, que toma como parâmetro um cidadão qualquer, não se coaduna com a nova realidade empresarial, em que dos administradores é exigido um comportamento cada vez mais profissional e especializado, compatível com a maior complexidade da atividade corporativa e com a celeridade e dinâmica do mercado<sup>8</sup>.

A exigência pela sociedade anônima do exercício profissional de atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços pressupõe de seu administrador capacidade profissional diferenciada<sup>9</sup>. De fato, enquanto a natureza

---

<sup>5</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, v. III, 2ª ed., São Paulo, Saraiva, 1998, p. 228.

<sup>6</sup> RIBEIRO, Renato Ventura. *op. cit.*, p. 57.

<sup>7</sup> Sentença de 2 de Janeiro de 1951, citada por COTTINO, Gastone. *Diritto Commerciale*, v. I, Padova, Cedam, 1976, nota 40, p. 48.

<sup>8</sup> TOLEDO, Paulo F. C. Salles de. *O conselho de administração na sociedade anônima*, São Paulo, Atlas, 1997, p. 54. Nesse sentido, MARTINS determina que “a simples honestidade, boa vontade ou diligência de um homem ativo e probo não são bastantes para fazer com que ele exerça funções de administrador da sociedade; necessário é que haja conhecimentos técnicos e que o administrador atue profissionalmente (...)” (MARTINS, Fran. *Comentários à lei das sociedades anônimas*, v. II, Rio de Janeiro, Forense, 1978, p. 362); Para CARVALHOSA, “trata-se, com efeito, de regra típica do mandato que foi transposta para o âmbito da administração das companhias. E por essa razão, entende -se que não se coaduna o padrão com o sistema organicista que caracteriza a moderna administração societária” (CARVALHOSA, Modesto. *op. cit.*, p. 230). Segundo RIBEIRO, “a transposição do modelo romano do direito civil antigo para o direito empresarial moderno apresenta alguns problemas. O primeiro, a aplicação de um instituto de base civilística para disciplina de relações empresariais. O outro é a tendência à profissionalização da gestão das empresas modernas, pelo que alguns autores relegam a responsabilidade com base na idéia do bom pai de família, considerando o padrão insuficiente, inadaptado e inadaptável” (RIBEIRO, Renato Ventura. *op. cit.*, pp. 213-214).

<sup>9</sup> Segundo BULGARELLI, “se a companhia deve alcançar os seus fins (escopo -fim) através do exercício da empresa (escopo -meio) o conteúdo das atribuições dos administradores é integrado pela gestão social

da relação entre os administradores e a sociedade era tida como de um contrato de mandato, não se exigia qualquer capacidade profissional do mandatário, mormente em virtude de sua concepção, em regra, como mero executor das obrigações atribuídas pelo mandante. Sob esta perspectiva, a referência a um padrão de comportamento do homem médio atendia perfeitamente ao esperado de sua atuação.

Ao se caracterizar o administrador como *órgão* da companhia, conforme art. 138, §1º, da Lei 6.404/76, por outro lado, reconheceu-se seu relevante papel no desenvolvimento da atividade corporativa e que não poderia ser suprido por pessoa sem capacidade técnica ou conhecimentos especializados. Determinou a Lei, em seu art. 152, como corolário dessa necessidade técnica, que os critérios para a fixação da remuneração dos administradores seriam sua competência, reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado.

Como pressupôs expressamente capacidade profissional, exige-se, assim, um padrão de conduta adequado e que não se coaduna com o parâmetro de um simples homem médio<sup>10</sup>. Não seria lógico exigir o profissionalismo no desempenho da atividade empresarial se não precisasse o administrador desempenhar suas funções conforme um padrão de conduta que envolvesse a consideração dos diversos riscos envolvidos na atividade e que deveriam ser conscientemente sopesados por um administrador competente<sup>11</sup>.

---

genérica, que abrange não só o cumprimento da lei e do contrato societário, mas também o exercício da empresa, e nesse sentido, a exigência de um padrão gerencial baseado na capacidade profissional é um imperativo da realidade” (BULGARELLI, Waldírio. *Apontamentos sobre a responsabilidade do administrador das companhias*, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial Econômico e Financeiro*, n. 50, p. 77).

<sup>10</sup> Segundo CARVALHOSA, “não basta, em nosso direito, por sua inquestionável feição institucional, que o administrador atue como homem ativo e probo na condução de seus próprios negócios. São insuficientes os atributos de diligência, honestidade e boa vontade para qualificar as pessoas como administradores. É necessário que se acrescente a competência profissional específica, traduzida por escolaridade ou experiência e, se possível, ambas. O próprio art. 152 expressamente estabelece esses requisitos, ao falar em competência, reputação profissional e tempo de dedicação às suas funções” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentário, op. cit.*, v. III, 2ª ed., p. 228).

<sup>11</sup> Para COSTA, “é a elasticidade da formulação do dever de diligência na lei que permite que se estipule um grau de exigência maior, ligado ao requisito de profissionalismo, para os administradores de companhia aberta. Uma interpretação sistemática da lei de sociedades por ações, em substituição a uma leitura isolada e apressada do art. 153, não leva a outra conclusão” (COSTA, Luiz Felipe Duarte Martins. *Contribuição ao estudo da responsabilidade civil dos administradores de companhias abertas*, dissertação apresentada à Faculdade de Direito da USP, 2006, p. 68).

Essa diligência especial requerida dos administradores e mais de acordo com a complexidade da atuação corporativa hodierna é a tendência que vem sendo consagrada pelos ordenamentos jurídicos, com o abandono do padrão do *bonus paterfamilias*<sup>12</sup>.

### 3 - Dever de diligência como obrigação de meio

Ao determinar um padrão de diligência a ser seguido pelos administradores, a lei indica que a obrigação dos administradores é uma obrigação de meio, e não uma obrigação de resultado<sup>13</sup>. Ao administrador incumbe desempenhar apropriadamente suas funções visando à persecução do interesse social, ainda que não consiga obtê-lo.

Nesse sentido, o lucro ou o prejuízo auferidos pela companhia não são suficientes para indicar o cumprimento ou não do dever de diligência pelos administradores. Diferentes variáveis, tanto internas quanto externas à companhia, interferem diretamente no resultado alcançado pelos atos corporativos. E, ainda que assim não fosse, não se poderia imputar pelo prejuízo social uma conduta necessariamente negligente dos administradores caso estes tenham agido conforme o padrão esperado. Os

---

<sup>12</sup> Nesse sentido, a *Aktiengesetz* alemã, de 1937, no parágrafo 84, reiterada pela Lei societária de 1965, parágrafo 93.1, estabelece como critério o cuidado de um homem de negócios diligente e consciencioso. Nos Estados Unidos, o Model Business Corporation Act de 1984, adotado integralmente por parcela substancial de Estados e parcialmente por outros 25 Estados Membros, estipula o dever de o administrador agir “with the care that a person in a like position would reasonably believe appropriate under circumstances” (GHEZZI, Federico. *I ‘doveri fiduciari’ degli amministratori nei ‘principles of corporate governance’*, in *Rivista delle società*, p. f. 2-3, Milano, Giuffrè, 1996, p. 466). Essa posição é claramente expressada por BALLANTINE, LATTIN e JENNINGS. Para os autores, a Corte de Nova Iorque e a de alguns outros estados imputa ao administrador sustentar o grau de diligência que um ordinário prudente homem exerceria na administração de seus próprios negócios. Todavia, “the more usual rule is expressed to require that degree of care which an ordinarily prudent director would exercise in a similar position under similar circumstances” (BALLANTINE, Henry W., LATTIN, Norman D. e JENNINGS, Richard W. *Cases and materials on corporations*, Chicago, Callaghan & Company, p. 279). No mesmo sentido, o Código de Sociedades Comerciais Português estipula, em seu artigo 64, que “os gerentes, administradores ou diretores de uma sociedade devem actuar com a diligência de um gestor criterioso e ordenado, no interesse da sociedade, tendo em conta os interesses dos sócios e dos trabalhadores”. Sensível a essa nova tendência de se exigir uma diligência especial dos administradores de companhias, o ordenamento jurídico italiano reformou o padrão de comportamento do *bonus paterfamilias* que até então vigorava. A nova redação do art. 2.392 refere-se “à diligência requerida pela natureza de sua função e de sua específica competência”.

<sup>13</sup> RIBEIRO, Renato Ventura. *op. cit.*, p. 210; Segundo CARVALHOSA, “o administrador não se obriga pelo resultado de sua gestão, nem por ela se responsabiliza quando regularmente exercida. A atividade leal e diligente no interesse da companhia visa a lograr os seus fins. O resultado alcançado, no entanto, não cria para o administrador vínculo obrigacional. Suas obrigações são de meio” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentário, op. cit.*, v. III, 2ª ed., p. 235).

administradores não respondem pelo risco da atividade da companhia, mas sim pela conduta apropriada de mensuração dos riscos para obter o resultado lucrativo<sup>14</sup>.

Independentemente do resultado, assim, a diligência dos administradores pauta-se na conduta apropriada ao desempenho das respectivas funções. Nestes termos, o dever geral de diligência pode ser desdobrado em diversos outros deveres, que demandam uma postura ativa do administrador<sup>15</sup>.

O primeiro desses deveres propugnado pela doutrina é o de adquirir informação. A obrigação de informar -se compreende a obtenção de informações sobre o ramo de atuação da sociedade, de modo que o administrador possa qualificar -se para ponderar sobre a melhor decisão a ser tomada na hipótese fática<sup>16</sup>, sobre o desenvolvimento do objeto social desta, que incluiria a política empresarial definida e sua situação econômica financeira, e sobre as decisões assembleares e dos demais órgãos sociais.

Correlato ao dever de adquirir informação, o dever de investigar exige que as informações obtidas pelos administradores sejam analisadas para verificar a suficiência e veracidade para embasar uma determinada decisão. Exige-se dos administradores, assim,

---

<sup>14</sup> É o que pode apreender da lição de J. X. C. de MENDONÇA, para quem “a lei não atribuiu aos administradores o caráter de garantes ou abonadores das operações sociais relativamente aos acionistas ou à sociedade, nem lhes impôs responsabilidades tão pesadas que dificultassem o preenchimento do cargo por pessoas ciosas da sua reputação e amigas da sua tranqüilidade. Os riscos inerentes a todas as empresas comerciais não ficam a cargo dos administradores. Eles respondem pelos prejuízos ou danos (sem prejuízo não há responsabilidade) decorrentes da sua culpa ou dolo” (MENDONÇA, José X. Carvalho de. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, v. IV, 6ª ed., São Paulo, Freitas Bastos, 1959, pp. 77-78). No mesmo sentido VALVERDE: “se bem que a responsabilidade civil dos administradores pressuponha sempre a existência de prejuízos causados à sociedade, não é de aferir-se a conduta por eles seguida na gestão dos negócios sociais pelos resultados obtidos, e, sim, pela normalidade das operações, que empreenderam e executaram. Assim, o fato de terem os administradores conseguido grandes lucros em negócios arriscados, ou estranhos ao objeto da sociedade, não serve para caracterizar uma boa e prudente administração” (VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedade por ações*, v. II, 2ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 1953, p. 331).

<sup>15</sup> LATTIN expõe sumariamente esses desdobramentos do dever de diligência ao indicar as três hipóteses mais correntes no direito americano de negligência dos administradores na condução dos negócios sociais: “(1) the director has not attended board meetings as he should and has had no valid excuse for being absent; or (2) he has not taken the time to acquaint himself with the general aspects of the business so that he is qualified to act upon propositions when they are discussed at board meetings; or (3) he has sat quietly at board meetings when there were indications of bad management by the officers, or perhaps downright crookedness, and has been so unconcerned or perhaps unaware of what was in the offing that he did not object or did not suggest an investigation or did not do something else that a director reasonably capable, under similar circumstances, would have done” (LATTIN, Norman D. *The law of corporations*, 2ª ed., New York, The Foundation Press, 1971, p. 275).

<sup>16</sup> Para RIBEIRO, “somente a análise de cada situação concreta irá demonstrar qual a quantidade suficiente de informações, considerando-se o conhecimento anterior da matéria, tempo para tomada de decisão, sua importância para a empresa, possibilidade ou não de perda de oportunidade de negócios, custos para obtenção de informações, vantagens e desvantagens da medida proposta, entre outras” (RIBEIRO, Renato Ventura. *op. cit.*, p. 228).

uma postura crítica, não somente informando - se, mas analisando e valorando as informações obtidas.

Desses deveres de informar-se e de investigar decorre a obrigação de tomar a decisão razoável conforme o risco mensurado e em consideração às circunstâncias apresentadas. Como o dever geral de diligência caracteriza-se por ser obrigação de meio, o administrador não será responsável pela decisão respaldada na quantidade suficiente de informações, mas que, todavia, não proporcionou o resultado esperado, desde que a decisão seja orientada à persecução do interesse social e compatível ao risco avaliado.

#### **4 - Dever de diligência na recuperação judicial**

Na atual realidade empresarial, como visto, o dever de diligência imposto aos administradores de companhias é atendido, em síntese, mediante o exercício das suas funções conforme um padrão de administrador profissional, competente e consciencioso. E, tratando-se de obrigação de meio, tem-se que compete aos membros da administração desempenhar adequadamente seu encargo visando à observância do interesse social, conquanto não logrem êxito em seu propósito.

Estando a sociedade anônima em situação econômico - financeira saudável, portanto, é esse o *standard* que deve pautar a atuação diligente dos seus administradores, sujeitos ao regramento societário. Inserindo -se essa empresa em cenário de insolvência, entretanto, é de se questionar: o dever de diligência a ser atendido pelos seus administradores permanece inalterado?

A controvérsia existente nesse tocante é natural, pois concerne a tema pertinente, ao mesmo tempo, a dois microssistemas distintos do direito empresarial, o direito societário e o direito das empresas em crise. Diante dos diferentes contornos verificados em cada um deles, surgem dúvidas acerca da sua interação na realidade, sobretudo quando apontam caminhos diversos para uma mesma situação fática<sup>17</sup>.

---

<sup>17</sup> Conflitos entre o direito concursal e o direito societário, aliás, não são novidade para doutrinas nacional e estrangeira. Nesse sentido, cf. VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *O status jurídico do controlador e dos administradores na recuperação judicial*, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial Econômico e Financeiro*, n. 143, pp. 21 -22, e BOGGIO, Luca. *Amministrazione e controllo delle società di capitali in concordato preventivo (dalla domanda all'omologazione)*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società – Liber amicorum Antonio Piras*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2010, p. 884.



Resta saber se isso ocorre com relação ao dever de diligência imposto aos administradores de companhias, que sofreria, nesse caso, modificação entre os panoramas anterior e posterior às dificuldades econômico-financeiras enfrentadas – com o consequente recurso a mecanismos de direito concursal –, ou se, ao contrário, esse padrão persiste inalterado nos dois cenários.

Para buscar responder a essa indagação é preciso, antes, tecer breves considerações acerca do direito das empresas em crise brasileiro e da sua interface com o direito societário<sup>18</sup>.

A disciplina jurídica da empresa em crise no Brasil se encontra, essencialmente, na Lei 11.101/2005 (Lei de Recuperação e Falência – LRF). O principal mecanismo estruturado em sede legislativa para permitir o soerguimento da empresa viável em dificuldades é a recuperação judicial, instituído que, segundo o art. 47 do diploma mencionado, “(...) tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica”<sup>19</sup>.

Durante a recuperação judicial, em regra, os administradores existentes permanecem no exercício da função, sob fiscalização do administrador judicial e, eventualmente, do comitê de credores<sup>20</sup>. Entre os modelos globais de condução da empresa em reorganização, assim, a solução brasileira adotou aquele que preconiza a manutenção do devedor na administração da sociedade recuperanda, sob supervisão de órgão imparcial do processo, em detrimento das abordagens que ocasionam sua simples manutenção – o mundialmente conhecido *debtor in possession* – ou seu afastamento<sup>21</sup>.

---

<sup>18</sup> Evidentemente, em caráter instrumental à discussão proposta, inclusive porque, nos limites inerentes a um artigo, não seria possível abordar as inúmeras intersecções entre os campos societário e da insolvência de modo satisfatório.

<sup>19</sup> Acerca do art. 47 da LRF e de sua orientação, cf. SALOMÃO FILHO, Calixto. *Recuperação de Empresas e Interesse Social*, in SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de e PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência – Lei 11.101/2005*, 2ª ed., São Paulo, RT, 2007, pp. 43-54.

<sup>20</sup> Realmente, o art. 64 da LRF estabelece que “durante o procedimento de recuperação judicial, o devedor ou seus administradores serão mantidos na condução da atividade empresarial, sob fiscalização do Comitê, se houver, e do administrador judicial (...)”, dispondo em seguida sobre situações que, se concretizadas, afastam essa regra.

<sup>21</sup> LACERDA FRANCO, Gustavo. *A condução da sociedade em recuperação judicial – Análise da solução brasileira à luz dos modelos globais e dos seus pressupostos*, dissertação apresentada à Faculdade de Direito da USP, 2018, p. 208.

Essa opção legal torna mais difícil responder à indagação inicial, já que, caso a LRF tivesse abarcado o tradicional modelo de afastamento, a existência de alterações no dever de diligência imposto aos responsáveis pela condução da empresa em reorganização seria menos controversa.

De todo modo, a doutrina sustenta que, ao longo do processo recuperacional, as normas que estruturam a governança da sociedade devedora continuam em pleno vigor, inclusive aquelas que versam sobre direitos e deveres dos administradores<sup>22</sup>. O próprio art. 50, II, da LRF, aliás, sugere que a incidência do regramento societário persiste durante a recuperação judicial, ao destacar a necessidade de respeito aos direitos dos sócios e de observância da legislação vigente na utilização de operações societárias como meios para a reorganização almejada. Dessa maneira, a disciplina dos deveres fiduciários, tão cara ao direito societário<sup>23</sup>, estende-se à recuperação judicial.

A sua imposição aos responsáveis pela condução das atividades desenvolvidas pela recuperanda, por sinal, consiste em meio importante para minorar eventuais consequências negativas decorrentes da manutenção do devedor, circunstância que poderia, por exemplo, enviesar o procedimento<sup>24</sup>. Mesmo com relação aos demais modelos globais de condução da sociedade em reorganização, compreende-se que o estabelecimento de deveres fiduciários é pressuposto para seu adequado funcionamento, independentemente das finalidades perseguidas por cada sistema concursal<sup>25</sup>.

Logo, a observância do dever de diligência disposto no art. 153 da Lei das S.A. – que se inclui entre os deveres fiduciários – não é exigência exclusiva a administradores de companhias em situação de higidez econômica.

Diante das peculiaridades inerentes ao contexto de crise econômico-financeira enfrentada por meio da recuperação judicial, contudo, pode ser que o padrão de diligência imposto aos administradores, em termos do risco razoável que podem assumir no

---

<sup>22</sup> NEDER CEREZETTI, Sheila Christina. *A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações – O Princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperação e Falência*, São Paulo, Malheiros, 2012, p. 223.

<sup>23</sup> A doutrina ressalta ser esse regramento amplo, tanto para administradores como para controladores. Quanto aos primeiros, a disciplina exige que se orientem no exercício da função pelos interesses da companhia, não pelos seus próprios, em conformidade com o art. 154 da Lei das S.A., desdobrando-se em obrigações de diligência e de evitarem qualquer forma de conflito de interesses (SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*, 4ª edição, São Paulo, Malheiros, 2011, pp. 83-84).

<sup>24</sup> NEDER CEREZETTI, Sheila Christina. *Op. cit.*, p. 393.

<sup>25</sup> LACERDA FRANCO, Gustavo. *Op. cit.*, pp. 223-224.

exercício da função, seja modificado, bem como que o seu atendimento deva perseguir finalidade diversa.

Embora a LRF não ofereça pronta solução a essa controvérsia, a análise da origem do instituto da reorganização e da sua função pode fornecer elementos importantes para a construção de um raciocínio sobre o tema. Alguns dispositivos da legislação, igualmente, contribuem a esse esforço.

A reorganização, resumidamente descrita por WESTBROOK como uma função tradicional das legislações de insolvência, ao lado da liquidação, caracterizada pela tentativa de continuar o negócio em situação de crise em benefício de partes legalmente estabelecidas<sup>26</sup>, surgiu após um longo processo histórico, situado nos Estados Unidos da América. Com efeito, a origem da reorganização como é conhecida atualmente estaria no mecanismo da *equity receivership*<sup>27</sup>, cuja aplicação no cenário dos problemas financeiros enfrentados pelo setor ferroviário americano no século XIX teria permitido às empresas em dificuldades permanecerem operando, enquanto as partes envolvidas buscavam negociar uma solução favorável para a crise<sup>28</sup>.

E, por trás desse passo determinante na evolução do direito da insolvência, há uma lógica simples: preservar a empresa em funcionamento – ou seu *going concern value* – pode mostrar-se o caminho mais favorável à valorização dos ativos da empresa em crise, melhor viabilizando o pagamento dos seus credores<sup>29</sup>. Independentemente de outros objetivos que certamente pautam a utilização da reorganização, dessa forma, tem-se que uma das funções primordiais do instituto é valorizar os ativos da devedora, para que os

---

<sup>26</sup> WESTBROOK, Jay Lawrence. *The globalisation of insolvency reform*, in *N. Z. L. Rev.* 401 (1999), p. 404. Note-se que a recuperação judicial se enquadra no conceito apresentado.

<sup>27</sup> Realmente, indica-se a técnica de reorganização judicial conhecida por *equity receivership* e surgida nas últimas décadas do século XIX por meio da atuação das cortes como a base para a moderna reorganização de empresas (SKEEL JR., David A. *Debt's dominion – a history of bankruptcy law in America*, 2ª impressão, Princeton, Princeton University Press, 2004, p. 4). Para maiores detalhes sobre o desenvolvimento e o funcionamento desse complexo mecanismo, cf. BAIRD, Douglas G. *The elements of bankruptcy*, 5ª edição, New York, Foundation Press, 2010, pp. 61-72.

<sup>28</sup> MILLER, Harvey R. e WAISMAN, Shai Y. *Is chapter 11 bankrupt?*, in *B. C. L. Rev.* 129 (2005-2006), p. 130.

<sup>29</sup> Devendo-se notar, entretanto, que atualmente existem perspectivas bastante diversas sobre qual é o propósito perseguido pelos sistemas concursais. Inúmeros fatores devem ser considerados nesse tocante. Isso é bem ilustrado por WESTBROOK, para quem as funções sociais e econômicas desempenhadas por tais sistemas envolvem a imposição de ordem e controle social, a geração de previsibilidade das consequências do inadimplemento geral das obrigações do devedor, a maximização de valor dos seus ativos, a divulgação de informações sobre o devedor e abordagem de fraudes, a promoção do empreendedorismo e a ponderação de outras finalidades econômicas e sociais da localidade ( WESTBROOK, Jay Lawrence. *Op. cit.*, pp. 404-410).

credores sejam menos impactados por sua crise Hodiernamente, a consideração de outros interesses, como o dos demais envolvidos com a atividade empresarial e a própria higidez do mercado, também é relevante no processo reorganizacional<sup>30</sup>.

Evidencia-se, portanto, que a recuperação judicial não é um fim em si mesma, servindo o salvamento da empresa viável ao atendimento de outros interesses que, caso contrário, sofreriam perdas ainda maiores em decorrência da sua crise. Por esse exato motivo, o dever de diligência imposto aos administradores é alterado, após o início do processo recuperacional, em pelo menos dois aspectos: o escopo do exercício da administração e o risco tolerado nessa atuação.

Conforme apontado anteriormente, fora da crise, o dever de diligência demanda dos membros da administração que desempenhem suas funções adequadamente, visando a atender ao interesse social. No panorama da recuperação judicial, por outro lado, a consideração exclusiva dos interesses dos sócios ou acionistas – preconizada por algumas perspectivas acerca do interesse social – não poderia ser tolerada diante da função do instituto da recuperação e dos demais interesses a serem prestigiados em seu bojo.

De fato, no direito das empresas em crise, a fidúcia na condução da atividade é depositada não apenas pelos detentores de participação no capital social, mas pelos demais beneficiários da atividade, como os credores e os demais agentes envolvidos no processo reorganizacional<sup>31</sup>. Nessa esteira, os deveres fiduciários impostos ao devedor na reorganização não se referem somente aos sócios ou são ampliados meramente a fim de envolver os credores, relacionando-se também aos demais membros da comunidade, em conformidade com a política de reabilitação presente na LRF, nisso incluídos os propósitos de salvar empregos e recursos comunitários. Compete ao devedor, então, conduzir a empresa e exercer suas funções no processo recuperacional levando em consideração uma ampla gama de interesses<sup>32</sup>.

---

<sup>30</sup> NEDER CEREZETTI, Sheila Christina. *Op. cit.*, pp. 215-216.

<sup>31</sup> MILLER, Harvey R. *The changing face of chapter 11: a reemergence of the bankruptcy judge as producer, director, and sometimes star of the reorganization passion play*, in *Am. Bankr. L. J.* 69 (1995), p. 442. Também nessa direção, parcela da doutrina americana delinea modelo conceitual do *debtor in possession* que reconhece a diferença entre tal mecanismo e o devedor, vislumbrando dois papéis: aquele do devedor anterior ao processo, sem qualquer dever fiduciário especial aos seus credores, e aquele do *debtor in possession*, com seus deveres fiduciários especiais que devem exercidos em benefício dos novos interessados (KELCH, Thomas G. *The phantom fiduciary: the debtor in possession in chapter 11*, in *Wayne L. Rev.* 38 (1991-1992), pp. 1333-1334).

<sup>32</sup> NEDER CEREZETTI, Sheila Christina. *Op. cit.*, p. 394.

Assim, o dever de diligência imposto aos administradores da recuperanda exige que exerçam seu encargo adequadamente, visando ao atendimento de interesses que, indubitavelmente, não se limitam àqueles ostentados pelos sócios. Essa é uma primeira modificação importante em sua configuração.

Desse entendimento podem decorrer consequências relevantes no tocante às possibilidades de responsabilização dos administradores da companhia em recuperação. E, seguramente, pode-se afirmar que ocasiona mudanças concernentes ao nível de risco tolerado na condução da sociedade.

Sabe-se que, normalmente, o dever de diligência é em alguma medida limitado pela *business judgment rule*, a estabelecer que o administrador deve adotar conduta diligente e cuidadosa, mas que as suas decisões negociais e administrativas não estão sujeitas a controle, ainda que se mostrem equivocadas<sup>33</sup>. Porém, certos riscos que, nesse contexto, poderiam ser assumidos pela administração da companhia, sem problemas, podem não ser admitidos na recuperação judicial.<sup>34</sup>

E essa ponderação não decorre somente dos novos interesses a serem considerados no exercício da administração, em uma perspectiva de preservação e valorização dos ativos. A própria LRF estabelece algumas balizas para a gestão da recuperanda.

O art. 64, IV, do diploma, por exemplo, enumera como causa para a destituição dos administradores ou o afastamento do devedor a verificação das condutas de “efetuar despesas injustificáveis por sua natureza ou vulto, em relação ao capital ou gênero do negócio, ao movimento das operações e a outras circunstâncias análogas” (alínea “b”), de “descapitalizar injustificadamente a empresa ou realizar operações prejudiciais ao seu funcionamento regular” (alínea “c”) ou mesmo de “efetuar gastos pessoais manifestamente excessivos em relação a sua situação patrimonial” (alínea “a”)<sup>35</sup>.

---

<sup>33</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário* cit., p. 84.

<sup>34</sup> A preocupação com os riscos assumidos pela administração da empresa em crise diz respeito, inclusive, ao período imediatamente anterior ao início do processo recuperacional, recebendo parte da doutrina a adoção de condutas arriscadas pela gestão ainda que tais medidas não possam proporcionar a efetiva maximização dos ativos, pois os sócios teriam pouco a perder com o eventual fracasso da iniciativa. Essa consideração, claramente, baseia-se na noção de que a administração preexistente representa o interesse dos sócios (NEDER CERZETTI, Sheila Christina. *Op. cit.*, p. 393).

<sup>35</sup> Dispositivo cuja aplicação pode ensejar a destituição dos administradores de sociedades de responsabilidade limitada como efeito do reconhecimento da sua responsabilidade pelo dispêndio manifestamente excessivo da recuperanda em relação à sua situação patrimonial, mas não como

Claramente, inúmeras situações que se enquadram nessas hipóteses legais, fora do ambiente da recuperação judicial, não necessariamente acarretariam a responsabilização dos administradores. Na esfera do processo recuperacional, todavia, estabelecem-se tais limites, impondo-se severa sanção aos administradores no caso da sua inobservância.

O art. 66 da LRF, por sua vez, ao restringir a alienação e a oneração de bens ou direitos do ativo permanente da devedora após a distribuição do pedido de recuperação, reduz sobremaneira o poder dos administradores em relação ao cenário anterior à crise. Obrigações estabelecidas à devedora na LRF, a exemplo daquela constante do art. 52, IV, também devem ser cumpridas pela administração. Todos esses novos fatores balizam a atuação do administrador diligente.

Para além disso, tais disposições constituem parâmetros mínimos para a gestão da sociedade que recorre à recuperação, sinalizando contrariamente à assunção de riscos não razoáveis em seu exercício. Em última análise, o administrador da recuperanda deve passar a atuar conforme um padrão de administrador profissional, competente, consciencioso e razoável com relação ao risco assumido em atenção aos interesses de todos os envolvidos. Trata-se de um acréscimo importante na configuração da conduta diligente, atenuando os limites que a *business judgment rule* representa ao dever de diligência<sup>36</sup>.

Não se sustenta, portanto, a asserção de que o dever de diligência imposto aos administradores da companhia permanece o mesmo após o início do processo de recuperação judicial. Pode-se resumir a sua nova formulação, nesse contexto, ao acréscimo de outros interesses a serem observados no exercício da sua função, em especial dos credores, e à redução da tolerância quanto à assunção de riscos não razoáveis na análise do seu atendimento pelos membros da administração.

## 5 - Considerações finais

---

consequência da identificação de gastos próprios relativos aos seus patrimônios pessoais. Para análise detida sobre essa possibilidade, a despeito da redação pouco harmônica do texto legal, cf. LACERDA FRANCO, Gustavo. *Op. cit.*, p. 181.

<sup>36</sup> Destaque-se que o tema do risco na administração de empresas em crise, inclusive tendo em vista a *business judgment rule*, tem sido objeto de preocupação na doutrina de outros ordenamentos jurídicos. Nesse sentido, por exemplo, cf. GRAÑA, Eva Recamán. *Los deberes y la responsabilidad de los administradores de sociedades de capital en crisis*, Cizur Menor, Aranzadi, 2016, pp. 176-178.

Conclui-se, portanto, que o dever de diligência na recuperação judicial visa à observância de novos interesses para além daqueles ostentados pelos sócios, especialmente dos credores, tornando-se incompatível com riscos elevados no exercício da administração da companhia devedora. São essas as suas modificações fundamentais ao adentrar o campo do direito das empresas em crise, deixando de pertencer exclusivamente ao direito societário.

E essas mudanças na configuração do dever de diligência podem apresentar reflexos importantes. Em ações de responsabilidade movidas contra os administradores, seja na esfera societária (conforme o art. 159 da Lei das S.A., inclusive o § 7º do dispositivo), seja no âmbito falimentar (segundo o art. 82 da LRF), por exemplo, a conduta dos administradores deverá ser avaliada à luz desse novo padrão de diligência.

## 6 – Bibliografia

BAIRD, Douglas G. *The elements of bankruptcy*, 5ª edição, New York, Foundation Press, 2010.

BALLANTINE, Henry W., LATTIN, Norman D. e JENNINGS, Richard W. *Cases and materials on corporations*, Chicago, Callaghan & Company.

BOGGIO, Luca. *Amministrazione e controllo delle società di capitali in concordato preventivo (dalla domanda all'omologazione)*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società – Liber amicorum Antonio Piras*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2010.

BULGARELLI, Waldirio. *Apontamentos sobre a responsabilidade do administrador das companhias*, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial Econômico e Financeiro*, n. 50, São Paulo, Revista dos Tribunais.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, v. III, 2ª ed., São Paulo, Saraiva, 1998.

COSTA, Luiz Felipe Duarte Martins. *Contribuição ao estudo da responsabilidade civil dos administradores de companhias abertas*, dissertação apresentada à Faculdade de Direito da USP, 2006.

COTTINO, Gastone. *Diritto Commerciale*, v. 1, Padova, Cedam, 1976.

GHEZZI, Federico. *I 'doveri fiduciari' degli amministratori nei 'p rinciples of corporate governance'*, in *Rivista delle società*, p f. 2-3, Milano, Giuffrè, 1996.

GRAÑA, Eva Recamán. *Los deberes y la responsabilidade de los administradores de sociedades de capital en crisis*, Cizur Menor, Aranzadi, 2016.

KELCH, Thomas G. *The phantom fiduciary: the debtor in possession in chapter 11*, in *Wayne L. Rev.* 38 (1991-1992).

LACERDA FRANCO, Gustavo. *A condução da sociedade em recuperação judicial– Análise da solução brasileira à luz dos modelos globais e dos seus pressupostos*, dissertação apresentada à Faculdade de Direito da USP, 2018.

LATTIN, Norman D. *The law of corporations*, 2ª ed., New York, The Foundation Press, 1971.

MARTINS, Fran. *Comentários à lei das sociedades anônimas*, v. II, Rio de Janeiro, Forense, 1978.

MILLER, Harvey R. *The changing face of chapter 11: a reemergence of the bankruptcy judge as producer, diretor, and sometimes star of the reorganization passion play*, in *Am. Bankr. L. J.* 69 (1995).

\_\_\_\_\_ e WAISMAN, Shai Y. *Is chapter 11 bankrupt?*, in *B. C. L. Rev.* 129 (2005-2006).

NEDER CERZETTI, Sheila Christina. *A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações – O Princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperação e Falência*, São Paulo, Malheiros, 2012.

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

SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*, 4ª edição, São Paulo, Malheiros, 2011.

\_\_\_\_\_. *Recuperação de Empresas e Interesse Social*, in SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de e PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência – Lei 11.101/2005*, 2ª ed., São Paulo, RT, 2007.

SKEEL JR., David A. *Debt's dominion – a history of bankruptcy law in America*, 2ª impressão, Princeton, Princeton University Press, 2004.



TEIXEIRA, Egberto Lacerda e GUERREIRO, José A. Tavares. *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*, v. 2, São Paulo, José Bushatsy, 1979.

TOLEDO, Paulo F. C. Salles de. *O conselho de administração na sociedade anônima*, São Paulo, Atlas, 1997.

VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedade por ações*, v. II, 2<sup>a</sup> ed., Rio de Janeiro, Forense, 1953.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *O status jurídico do controlador e dos administradores na recuperação judicial*, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial Econômico e Financeiro*, n. 143, São Paulo, Malheiros.

WESTBROOK, Jay Lawrence. *The globalisation of insolvency reform*, in *N. Z. L. Rev.* 401 (1999).

A Thomson Reuters – Revista dos Tribunais nos brinda com a obra *Contraponto Jurídico*, mais um sucesso editorial com a excelência que a marca traduz.

O livro é voltado para o profissional do dia a dia que precisa fundamentar seus posicionamentos de forma eficaz e com primor técnico.

Essa coletânea traz o que há de melhor no mundo jurídico com os temas mais relevantes e basilares para as demandas dos profissionais do Direito. O projeto pretende abordar, de forma prática e objetiva, a contraposição de posições doutrinárias, estudando temas contemporâneos e de grande apelo no cenário jurídico atual.

Dividida em 12 áreas, quais sejam: Administrativa, Arbitragem, Civil, Constitucional, Consumidor, Digital, Empresarial, Penal, Processo Civil, Processo Penal, Trabalho e Tributária, a obra supre praticamente todas as searas de atuação do nosso ordenamento pátrio.

Com autores renomados das mais diversas áreas e disciplinas, essa seleta junção de posicionamentos aborda visões divergentes ou que se complementam sobre uma mesma temática, demonstrando que sempre há espaço para correntes distintas e diferentes interpretações.

▷ O MELHOR CONTEÚDO NAS VERSÕES IMPRESSA E DIGITAL NA PALMA DA SUA MÃO. BAIXE O APLICATIVO EM SEU SMARTPHONE\* E ACESSE SEU LIVRO ELETRÔNICO DE QUALQUER LUGAR.

\*JÁ DISPONÍVEL PARA IOS. EM BREVE PARA ANDROID.



Acesse seu livro também em formato eletrônico ProView

978-85-5321-209-5



9 788553 212095

42565477



4 2 5 6 5 4 7 7



THOMSON REUTERS™