



Deveres e responsabilidades de membros de conselhos de administração perante a CVM

Seminário DEST/MPOG

22/09/2015

**Alexandre Pinheiro dos Santos
Superintendente Geral**

Esta apresentação é da inteira responsabilidade do seu Autor e não vincula a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) ou a Advocacia-Geral da União (AGU)

Dever central dos membros de CAs

- Art. 153 da Lei nº 6.404/76 → O administrador da companhia (o que inclui membros de CAs) deve empregar, no exercício das suas funções, **o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.***

* padrão atual: “administrador competente”.

Supervisão e *enforcement* da CVM

- **Instrumentos para prevenir e coibir desvios de conduta ou operações societárias lesivas** (os membros de CAs devem atuar para prevenir e impedir a realização de atos ou omissões lesivos à companhia, sob pena de responsabilização pessoal).
- Incentivos à adoção de **estrutura e governança com mecanismos e controles internos adequados** à prevenção de desvios nas companhias abertas.

“Administrador Competente”

- **Dever de se qualificar para o exercício da função:** adquirir os conhecimentos necessários acerca das atividades desenvolvidas pela companhia;
- **Dever de bem administrar:** atuação no sentido da consecução do interesse social;
- **Dever de se informar:** dever de obter as informações necessárias ao desenvolvimento do objeto social;
- **Dever de investigar:** análise crítica das informações, o que inclui o tema da suficiência; e
- **Dever de vigiar:** dever de supervisionar as atividades.

- *Business judgment rule*: A CVM não substitui os administradores e não avalia o mérito das suas decisões em si.
 - ***“The business judgment rule “is a presumption that in making a business decision the directors of a corporation acted on an informed basis, in good faith and in the honest belief that the action taken was in the best interests of the company.”****
 - ***“(…) the business judgment rule prevents a judge or jury from second guessing director decisions if they were the product of a rational process and the directors availed themselves of all material and reasonably available information.”****

* *In re Citigroup Inc. Shareholder Derivative Litigation, Civil Action nº 3338-CC*

- Para se valer da regra da decisão negocial, o administrador deve seguir os seguintes princípios gerais (vide, a propósito, o PAS CVM RJ 2005/1443):
 - **Decisão informada**: a decisão informada é a adotada com base nas informações necessárias para tomá-la. Entre elas podem estar análises ou expedientes (por exemplo memorandos) de diretores ou funcionários da companhia, bem como elementos produzidos por terceiros contratados, mas não se pode confiar cegamente no que é recebido (mesmo de comitês específicos) e devem ser feitas, oportunamente, todas as perguntas corretas;
 - **Decisão refletida**: a decisão refletida é a adotada após análise das diferentes alternativas ou possíveis consequências relativas ao assunto, inclusive em cotejo com a documentação que fundamenta o negócio; e

-
- **Decisão desinteressada**: a decisão desinteressada é a que não resulta em benefício ao administrador, conceito que vem sendo expandido para incluir benefícios que não sejam diretos ou para instituições ou empreendedores a ele ligados (quando o administrador tem interesse na decisão, aplicam-se os *standards* do dever de lealdade ou *duty of loyalty*).

Nota-se, portanto, que a **avaliação da diligência** de administrador, afora o caso de inobservância do dever de lealdade, é, essencialmente, uma revisão, de cunho substancial (e não meramente formal), **do processo de tomada de decisão**.

- Razões da adoção da *business judgment rule* (PAS CVM 21/04):
 - impossibilidade de agente público (nos órgãos reguladores ou no Poder Judiciário) se substituir aos administradores na tomada de decisões negociais;
 - reconhecimento de que (a) as decisões dos administradores são tomadas com uma quantidade limitada e imperfeita de informações, e (b) o tempo dos administradores é limitado e deve ser por eles alocado para a tomada de diversas decisões (a revisão dos atos é sempre feita a partir de quantidade não similar de tempo);

-
- uma irrestrita revisão posterior, com base em mais informações e mais tempo, diminuiria o incentivo para que os administradores tomem decisões que envolvam riscos, em razão da possibilidade de responsabilização pessoal; e
 - adicionalmente, as companhias abertas perderiam competitividade para atrair administradores capacitados, em razão da possibilidade de responsabilização pessoal, a ser decidida com base em distinto conjunto de informações e sob situação diversa daquela a que estão submetidos quando tomam as suas decisões.

- When one looks past the lofty allegations of duties of oversight and red flags used to dress up these claims, what is left appears to be plaintiff shareholders attempting to hold the director defendants personally liable for making (or allowing to be made) **business decisions that, in hindsight, turned out poorly for the Company**. Delaware Courts have faced these types of claims many times and have developed doctrines to deal with them—the fiduciary duty of care and the business judgment rule. **These doctrines properly focus on the decision-making process rather than on a substantive evaluation of the merits of the decision. This follows from the inadequacy of the Court, due in part to a concept known as hindsight bias, to properly evaluate whether corporate decision-makers made a “right” or “wrong” decision.**
 - “**Hindsight bias** is the tendency for people with knowledge of an outcome to exaggerate the extent to which they believe that outcome could have been predicted.” Hal R. Arkes & Cindy A. Schipani, *Medical Malpractice v. The Business Judgment Rule: Differences in Hindsight Bias*, 73 OR. L. REV. 587, 587 (1994).

- E os casos de omissão? Como se dá a responsabilidade por falha no dever de supervisionar ou fiscalizar?
- Graham v. Allis-Chalmers (Del.Supr., 41 Del.Ch. 78, 188 A.2d 125, 1963) → ***“absent cause for suspicion there is no duty upon the directors to install and operate a corporate system of espionage to ferret out wrongdoing which they have no reason to suspect exists.”***

- *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation (Court of Chancery of Delaware, 1996) → “it would, in my opinion, be a mistake to conclude that our Supreme Court's statement in Graham concerning “espionage” means that corporate boards may satisfy their obligation to be reasonably informed concerning the corporation, without assuring themselves that information and reporting systems exist in the organization that are reasonably designed to provide to senior management and to the board itself timely, accurate information sufficient to allow management and the board, each within its scope, to reach informed judgments concerning both the corporation's compliance with law and its business performance”.*

-
- ***“[It] is important that the board exercise a good faith judgment that the corporation's information and reporting system is in concept and design adequate to assure the board that appropriate information will come to its attention in a timely manner as a matter of ordinary operations, so that it may satisfy its responsibility.”***
 - ***“[The] directors duty of care [is] a duty satisfied in part by assurance of adequate information flows to the board”.***

“(...) Os conselheiros não são responsáveis pela operação da área financeira e muito menos da área de gestão de riscos. Essa é uma função executiva, que cabe à diretoria. No entanto, os conselheiros devem (...) ser prudentes e observar para que sistemas de controle e gestão de riscos estejam eficazmente em operação dentro das políticas estabelecidas pela própria companhia. Ou seja, faz parte do dever de diligência em uma companhia aberta (...) a monitoração da eficácia dos sistemas de gestão de risco utilizados e da adequação às políticas gerais (...)” (Voto do Diretor-Relator na Decisão no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 18/08).

“(...) Por força do art. 156 da Lei nº 6.404, de 1976, é vedada a intervenção do administrador em qualquer negociação ou deliberação relativa a uma operação na qual tenha interesse conflitante com o da companhia. Essa vedação deve ser observada independentemente do sentido da manifestação pretendida pelo administrador e dos efeitos que essa operação venha a produzir sobre os interesses da companhia. (...) A expressão “interesse conflitante” (...), (...) ampla e abrangente, parece permitir estender o comando do art. 156 a situações em que o interesse do administrador não é direto, ou particular (...)” (Voto da Diretora-Relatora na Decisão no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 09/09).

Contatos

Alexandre@cvm.gov.br

SGE@cvm.gov.br