XXIV CONGRESSO NACIONAL DO CONPEDI - UFMG/FUMEC/DOM HELDER CÂMARA

DIREITO EMPRESARIAL I

ELOY P. LEMOS JUNIOR

MARIA DE FATIMA RIBEIRO

MARCELO ANDRADE FÉRES

Copyright © 2015 Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito

Todos os direitos reservados e protegidos.
Nenhuma parte deste livro poderá ser reproduzida ou transmitida sejam quais forem os meios empregados sem prévia autorização dos editores.

Diretoria – Conpedi
Presidente - Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa – UFRN
Vice-presidente Sul - Prof. Dr. José Alcebíades de Oliveira Junior - UFRGS
Vice-presidente Sudeste - Prof. Dr. João Marcelo de Lima Assafim - UCAM
Vice-presidente Nordeste - Profa. Dra. Gina Vidal Marcílio Pompeu - UNIFOR
Vice-presidente Norte/Centro - Profa. Dra. Julia Maurmann Ximenes - IDP
Secretário Executivo -Prof. Dr. Orides Mezzaroba - UFSC
Secretário Adjunto - Prof. Dr. Felipe Chiarello de Souza Pinto – Mackenzie

Conselho Fiscal
Prof. Dr. José Querino Tavares Neto - UFG /PUC PR
Prof. Dr. Roberto Correia da Silva Gomes Caldas - PUC SP
Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Naspolini Sanches - UNINOVE
Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva - UFS (suplente)
Prof. Dr. Paulo Roberto Lyrio Pimenta - UFBA (suplente)

Representante Discente - Mestrando Caio Augusto Souza Lara - UFMG (titular)

Secretarias
Diretor de Informática - Prof. Dr. Aires José Rover – UFSC
Diretor de Relações com a Graduação - Prof. Dr. Alexandre Walmott Borgs – UFU
Diretor de Relações Internacionais - Prof. Dr. Antonio Carlos Diniz Murta - FUMEC
Diretora de Apoio Institucional - Profa. Dra. Clerilei Aparecida Bier - UDESC
Diretor de Educação Jurídica - Prof. Dr. Eid Badr - UEA / ESBAM / OAB-AM
Diretoras de Eventos - Profa. Dra. Valesca Raizer Borges Moschen – UFES e Profa. Dra. Viviane Coêlho de Séllos Knoerr - UNICURITIBA
Diretor de Apoio Interinstitucional - Prof. Dr. Vladmir Oliveira da Silveira – UNINOVE

D598

Direito empresarial I [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI/UFMG/ FUMEC/Dom Helder Câmara;
coordenadores: Eloy P. Lemos Junior, Maria De Fatima Ribeiro, Marcelo Andrade Féres – Florianópolis: CONPEDI, 2015.

Inclui bibliografia
ISBN: 978-85-5505-103-6
Modo de acesso: www.conpedi.org.br em publicações
Tema: DIREITO E POLÍTICA: da vulnerabilidade à sustentabilidade

1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – Brasil – Encontros. 2. Empresas – Legislação. I. Congresso Nacional do CONPEDI - UFMG/FUMEC/Dom Helder Câmara (25. : 2015 : Belo Horizonte, MG).

CDU: 34

CONPEDI
Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito

Florianópolis – Santa Catarina – SC
www.conpedi.org.br

XXIV CONGRESSO NACIONAL DO CONPEDI - UFMG/FUMEC /DOM HELDER CÂMARA

DIREITO EMPRESARIAL I

Apresentação

APRESENTAÇÃO

Os artigos publicados foram apresentados no Grupo de Trabalho de Direito Empresarial I, durante o XXIV CONGRESSSO DO CONPEDI realizado em Belo Horizonte - MG, entre os dias 11 e 14 de novembro de 2015, em parceria com os Programas de Pós-graduação em Direito da UFMG, Universidade FUMEC e Escola Superior Dom Helder Câmara, todos localizados na cidade sede.

Os trabalhos apresentados propiciaram importante debate, em que profissionais e acadêmicos puderam interagir em torno de questões teóricas e práticas considerando o momento econômico e político da sociedade brasileira, em torno da temática central - Direito e Política: da Vulnerabilidade à Sustentabilidade. Referida temática foi pensada para se refletir sobre a pobreza e a forma como essa condição vulnera a luta e o usufruto de direitos.

Na presente coletânea encontram-se os resultados de pesquisas desenvolvidas em diversos Programas de Mestrado e Doutorado do Brasil, com artigos rigorosamente selecionados por meio de avaliação por pares, objetivando a melhor qualidade e a imparcialidade na divulgação do conhecimento da área jurídica e afim. Os temas apresentados do 9º GT foram agrupados por similitudes envolvendo o direito falimentar e recuperação judicial das empresas, Lei Anticorrupção, a Desconsideração da Personalidade Jurídica, assuntos relacionados à Responsabilidade Civil dos administradores, além da temática relacionada ao mercado de valores mobiliários. A doutrina dessa nova empresarialidade demonstra que a atividade empresarial deve se pautar, entre outros aspectos, em princípios éticos, de boa-fé e na responsabilidade social.

Os 28 artigos, ora publicados, guardam sintonia, direta ou indiretamente, com o Direito Constitucional, Direito Civil, Direito do Direito do Trabalho, na medida em que abordam itens ligados à responsabilidade de gestores, acionistas e controladores, de um lado, e da empresa propriamente de outro. Resgata, desta forma, os debates nos campos do direito e áreas especificas, entre elas a economia. Os debates deixaram em evidência que na

recuperação de empresas no Brasil há necessidade de maior discussão sobre o tratamento adequado dos débitos tributários. De igual modo, de forma contextualizada há a observância do compromisso estabelecido com a interdisciplinaridade.

Todas as publicações reforçam ainda mais a concretude do Direito Empresarial, fortalecendo-o como nova disciplina no currículo do curso de graduação e as constantes ofertas de cursos de especialização e de stricto sensu em direito.

O CONPEDI, com as publicações dos Anais dos Encontros e dos Congressos, mantendo sua proposta editorial redimensionada, apresenta semestralmente os volumes temáticos, com o objetivo de disseminar, de forma sistematizada, os artigos científicos que resultam dos eventos que organiza, mantendo a qualidade das publicações e reforçando o intercâmbio de idéias, com vistas ao desenvolvimento e ao crescimento econômico, considerando também a realidade econômica e financeira internacional que estamos vivenciando, com possibilidades abertas para discussões e ensaios futuros.

Espera-se, que com a presente publicação contribuir para o avanço das discussões doutrinárias, jurídicas e econômicas sobre os temas abordados.

Convidamos os leitores para a leitura e reflexão crítica sobre a temática desta Coletânea e seus valores agregados.

Nesse sentido, cumprimentamos o CONPEDI pela feliz iniciativa para a publicação da presente obra e ao mesmo tempo agradecemos os autores dos trabalhos selecionados e aqui publicados, que consideraram a atualidade e importância dos temas para seus estudos.

Profa. Dra. Maria de Fátima Ribeiro - Unimar

Prof. Dr. Eloy Pereira Lemos Junior - Itaúna

Prof. Dr. Marcelo Andrade Féres - UFMG

Coordenadores

BUSINESS JUDGMENT RULE: PADRÕES E ATUALIDADES

BUSINESS JUDGMENT RULE: STANDARDS AND CURRENT MATTERS

Christian Sahb Batista Lopes
Pedro Ernesto Gomes Rocha

Resumo

O presente trabalho tem por escopo a conceituação e apresentação dos padrões vistos na doutrina e na lei para aplicação da teoria da business judgment rule, que passam especialmente pelos deveres dos administradores sociais e dos requisitos para que seus atos de gestão valham-se da presunção de correição e irresponsabilidade pessoal dada pela business judgment rule. Adicionalmente, será apresentada a teoria da deepening insolvency e sua relação com a business judgment rule no direito brasileiro. Por fim, pretende-se discutir a aplicação ou não da business judgment rule ao caso da aquisição, pela Petrobras, da refinaria de Pasadena, levando-se em consideração a manifestação pública da Presidente Dilma Roussef sobre a base jurídica utilizada pelo Conselho de Administração da companhia para tomar a decisão de adquirir a refinaria, bem como os fatos veiculados na mídia sobre o assunto.

Palavras-chave: Business judgment rule, Deveres da administração, Deepening insolvency

Abstract/Resumen/Résumé

The scope of this paper is to define and present the standards set forth by scholars and the law for the use of the business judgment rule, including the treatment of duties and requirements of corporate management, which shall be present for the assumption of legality and absence of personal liability. Additionaly, it will be presented the deepening insolvency theory and its relationship with business judgment rule in Brazilian law. Finally, we aim at discussing the use or not of the business judgment rule in the acquisition by Petrobras of the Pasadena refinery, considering the public declaration made by the President Dilma Roussef about the legal basis used by companys Board of Directors to decide for the acquisition of the refinery, as well as the facts conveyed in the media about this.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Business judgment rule, Management duties, Deepening insolvency

1 INTRODUÇÃO

Atualmente no Brasil muito se discute sobre a avaliação de responsabilidades dos administradores das companhias por seus atos de gestão, bem como sobre a eventual punição que devem incorrer em decorrência de uma eventual violação normativa. A discussão, na realidade, passa pela aferição do cumprimento ou não, pelos administradores dos *standards* de conduta administrativa previstos na Lei n° 6.404, de 15 de dezembro de 1976 ("Lei das S.A.").

É que os administradores de sociedades diariamente se deparam com situações nas quais eles devem optar por tomar ou não determinadas medidas. A maioria dessas medidas envolve dispêndios financeiros (despesas ou investimentos), e grande parte delas podem vir a gerar prejuízos à sociedade futuramente.

Essas decisões, muitas vezes, não são tomadas levando-se em consideração apenas aspectos técnicos. Não raro, acabam sendo eivadas de subjetividade, pois levam em conta a experiência prévia adquirida pelos administradores, bem como seu sentimento[1] quanto a cada situação. Até então, não há problema jurídico. Desde que a decisão obedeça aos parâmetros legais impostos a todos os administradores, ter ou não uma dose de subjetividade na decisão faz parte da atividade administrativa. O problema é quando a decisão (o ato de gestão do administrador) não respeita os parâmetros legais.

Imagine-se um administrador de uma sociedade superavitária, que precisa alocar os recursos disponíveis em investimentos; esse administrador, após pesquisa sobre o assunto, decide investir trinta por cento das reservas sociais para adquirir uma fábrica de vans escolares, que fabrica um modelo único, com apenas três assentos adequados para usos de cintos de segurança de três pontas. Poucos meses após esse investimento, entra vigor uma lei que determina que todas as vans escolares devem ter cintos de três pontas em todos os assentos. Ora, a fábrica adquirida tem uma estrutura preparada para produzir vans com apenas três poltronas com cintos de três pontas; possivelmente, essa fábrica incorrerá vultosos

[1] Na realidade, o processo de tomada de decisão é complexo de tal maneira que, muitas vezes, mesmo havendo base técnica para que uma decisão seja tomada, o administrador, de boa fé, pode acabar optando por não tomá-la, ou por contrariar o tecnicismo puro que embasaria a decisão, optando por uma ação diametralmente oposta, privilegiando seu "sentimento", seu *feeling* sobre determinado assunto (Cf. BAZERMAN, MOORE, 2010). A decisão subjetiva pode ser abarcada pela presunção de correição proposta pela *business judgmente rule*, desde que ela tenha sido tomada considerando também os parâmetros dos deveres legais dos administradores e a boa fé.

prejuízos em decorrência do tempo em que terá que interromper sua produção e venda para se adequar à nova legislação.

Diante da situação acima descrita, seria o administrador responsável pelos prejuízos nos quais incorrerá a sociedade adquirente da fábrica e seus acionistas?

Neste contexto, fazem-se necessários parâmetros para se determinar a responsabilização ou não dos administradores pelos prejuízos causados à companhia.

A doutrina é farta no estabelecimento destes subsídios[2], especialmente no que se refere à conceituação da *business judgment rule*, que é, basicamente, uma teoria jurídica que visa a criar o arcabouço de requisitos necessários para a avaliação fática da responsabilidade ou não de um administrador pelos seus atos de gestão. No Brasil, tal teoria tem reconhecimento doutrinário consolidado; na jurisprudência, a questão ainda é pouco debatida, apesar de já haver importantes precedentes[3].

Este trabalho visa analisar a *business judgmente rule* passando por suas características mais aceitas, configurando-a no âmbito do direito brasileiro e aplicando-a em casos práticos.

É o que se passa a fazer a seguir.

2 OS FUNDAMENTOS DA *BUSINESS JUDGMENT RULE* NO DIREITO BRASILEIRO

A *business judgment rule* é uma teoria criada no direito norte-americano, cujo principal intuito é servir de estímulo à atuação profissional da administração das sociedades

[2] Ao estudar a doutrina norte americana, Osmar Brina Correa Lima explicou quais eram os paradigmas para aplicação da *business judgment rule*: "Condições para a aplicação da regra seriam, pois, segundo a doutrina norte-americana: (A) decisão baseada num julgamento (juízo de valores); (B) boa fé; e (C) estrita observância dos deveres de obediência, diligência e lealdade." (CORREA LIMA, 1989, p. 128). Com um pouco mais de detalhe, Nelson Eizirik afirmou: "A regra da decisão empresarial, que isenta de responsabilidade o administrador, é aplicável uma vez atendidos cumulativamente os seguintes requisitos: (i) deve ter ocorrido uma decisão, não estado protegidas pela regra as condutas omissivas, exceto se resultantes de uma decisão de não tomar qualquer medida; (ii) os administradores não podem ter qualquer interesse financeiro ou pessoal na matéria, ou seja, não se aplica a regra se estiverem em situação de conflito de interesses; (iii) os administradores devem estar bem informados antes de tomarem a decisão, isto é, atuando de forma diligente; (iv) os administradores devem estar perseguindo o interesse social; (v) a atuação dos administradores deve ter ocorrido no âmbito dos seus poderes legais e estatutários; e (vi) os administradores devem estar atuando de boa-fé." (EIZIRIK, 2011, p. 417).

[3] BRASIL. São Paulo. Tribunal de Justiça de São Paulo. **Acórdão na Apelação Cível n° 543.194.4/9-00**. Apelante: Procid Participações e Negócios S.A.; Apelada: Aig Seguros e Previdência. Relator: Vito Guglielmi. Disponível em https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/resultadoSimples.do?nuProcOrigem=543.194.4%2F9-00&nuRegistro=.

empresárias. Esse estímulo surge da interpretação que a *business judgment rule* atribui (ou busca atribuir) aos atos praticados pelos administradores de sociedades, ou seja, a *business judgment rule* visa a dar segurança ao administrador, para que ele possa, sempre, tentar melhorar/aprimorar seu desempenho empresarial (como investidor e gestor do patrimônio social), trazendo mais lucros à sociedade e benefícios à comunidade ocupada pela companhia.[4]

A ideia básica da *business judgment rule* é: se o administrador toma uma decisão empresarial, presume-se que ele o faz mediante respaldo técnico, de boa-fé, e crente que está agindo no melhor interesse da sociedade que administra, e, justamente por ter tomado a sua decisão de forma embasada, tal decisão é impassível de "recurso" ou "modificação", bem como de ser motivo para a imputação de responsabilidade a ele próprio pelos prejuízos decorrentes de sua decisão empresarial (ato de gestão). Simplificando: a *business judgment rule* é uma teoria que procura isentar os administradores de responsabilidades por suas decisões empresarias discricionárias (eivadas de avaliação de conveniência e oportunidade).

Osmar Brina Corrêa de Lima evidencia o caráter discricionário da gestão empresarial ao argumentar:

> A regra do art. 159, §6º, da Lei das S.A. reconhece a existência dos poderes implícitos dos administradores de companhias.
> Foi precisamente o reconhecimento da existência de poderes implícitos dos administradores que deu origem a outra teoria, bastante elaborada pelo direito administrativo, a dos poderes discricionários.
> Os poderes implícitos, exatamente por não serem definidos explicitamente, geram uma dose de discricionariedade por parte dos administradores, tanto no seu reconhecimento quanto no seu exercício..
> Toda a teoria do poder discricionário formulada pelo direito administrativo aplica-se, *mutatis mutandis*, no campo da administração das sociedades por ações.
> Poder discricionário é o que o direito concede aos administradores de um modo explícito ou implícito, para a prática de atos em nome da companhia, com liberdade de escolha de sua conveniência, oportunidade e conteúdo. (LIMA, 1989, p. 134)

Ou seja, o administrador baliza-se pela lei; no entanto, essa fixa uma moldura, dentro da qual o administrador tem discricionariedade na tomada de decisões, desde que essa seja

[4] O estímulo existe pela consciência que deve ter o administrador de quais são os seus deveres e de qual é a sua responsabilidade pelo cumprimento deles (ou, pela *business judgmente rule*, de quais são os tipos de conduta que podem se configurar como quebras de seus deveres). Tendo esse conhecimento, o administrador probo e consciente da lisura de sua conduta torna-se mais confiante para perquirir os objetivos sociais. Por essa razão, é necessário que os administradores conheçam (sejam informados pela própria companhia, bem como instruídos por advogados) seus deveres e seus respectivos alcances, para que possam, então, cumpri-los na sua plenitude. (Cf. JOHNSON, RICCA, 2007).

feita com o que parece ser o melhor para os interesses da companhia, de acordo com a visão do momento em que a decisão é adotada.

No direito brasileiro, a doutrina majoritária entende que a *business judgement rule* foi expressamente positivada no artigo 159, §6º, da Lei das S.A. Neste sentido, Nelson Eizirik ensina ao comentar o referido artigo que "[n]o §6º adotou-se, também entre nós, o princípio da *business judgment rule* ('regra da decisão empresarial') consagrada no direito societário norte-americano." (EIZIRIK, 2011, v. 2, p. 416).

A regra do §6º é:

> Art. 159. Compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembléia-geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio. [...]
> § 6° O juiz poderá reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador, se convencido de que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia. [...]

Apesar de correto, esse entendimento é incompleto. Na esteira do citado dispositivo legal é possível listar como embasamentos da *business judgment rule* a boa fé e os deveres dos administradores previstos na Lei das S.A.

O próprio dispositivo legal vincula a exoneração judicial da responsabilidade à existência da boa fé. A boa fé é dever jurídico ilimitado, que deve estar presente em todas as ações de todos os cidadãos. Não é diferente no campo do direito empresarial. A boa fé é (deve ser) onipresente na administração das companhias, e é dela que decorrem todos os demais deveres dos administradores. Eisenberg explica os contornos da boa fé no direito empresarial, e, perceptivelmente, apresenta as diretrizes que os deveres dos administradores buscam especificar:

> O dever de boa fé no direito empresarial é composto por um conceito geral e obrigações específicas que o consubstanciam. O conceito geral consiste em quatro elementos: honestidade subjetiva, ou sinceridade; não violação dos padrões de decência aplicáveis à condução dos negócios; não violação das normas básicas empresariais; e fidelidade à companhia.[5]

[5] No original: "The duty of good faith in corporate law is comprised of a general baseline conception and specific obligations that instantiate that conception. The baseline conception consists of four elements: subjective honesty, or sincerity; nonviolation of generally accepted standards of decency applicable to the conduct of business; nonviolation of generally accepted basic corporate norms; and fidelity to office." (EISENBERG, 2006, p. 5).

Neste ensejo e sabendo-se que a grande base jurídica de uma administração societária proba é a boa fé, parte-se à análise individualizada dos principais deveres dos administradores.

2.1 Dever de diligência

O dever de diligência foi positivado no artigo 153 da Lei das S.A. Sua literalidade é genérica, e baseia-se no amplamente difundido princípio do *bonus pater familias*[6]. Impõe o artigo 153:

> Art. 153. 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.

Como dito, trata-se de disposição ampla, que deve se amoldar às peculiaridades de cada caso concreto, observando cada época e cada contexto no qual se inserirá o ato do administrador. Essa mutabilidade somada à finalidade estrita[7] de toda a atividade empresarial – a busca do lucro –, inclusive, despertou na doutrina a crítica de que o dever de diligência é mais do que o mero conceito de *bom pai de família.* Para Eizirik:

> Tratando-se de administrador de sociedade anônima, exige-se algo mais que o cuidado do bom pai de família; com efeito, incumbe ao administrador atuar buscando a consecução do objeto social e visando à obtenção de lucros (artigo 2º). Assim, o bom pai de família deve procurar manter o patrimônio, já o administrador da companhia deve buscar multiplica-lo.
> A gestão do bom pai de família é caracterizada pela prudência, enquanto a atuação do administrador, volta para a realização de lucros, envolve necessariamente a assunção de riscos. (EIZIRIK, 2011, v.2, p. 350)

O dever de diligência corresponde ao *duty of care* do direito norte-americano, que influenciou sobremaneira a legislação pátria. Ao explicar de maneira básica o alcance do *duty of care,* Veasey:

> O dever de cuidado inclui a obrigação dos administradores se informarem sobre todas as informações materiais disponíveis anteriormente à tomada de uma decisão empresarial. Essa é uma obrigação procedimental, e os administradores podem ser

[6] Vale destacar que já o Código Comercial Brasileiro - revogado pelo do Código Civil de 2002 – trazia norma de espírito semelhante ao tratar do mandato mercantil. Dizia o artigo 14: "Art. 142 - Aceito o mandato, o mandatário é obrigado a cumpri-lo segundo as ordens e instruções do comitente; empregando na sua execução a mesma diligência que qualquer comerciante ativo e probo costuma empregar na gerência dos seus próprios negócios.".

[7] Não é que não existam outras finalidades - como o cumprimento da função social da empresa -, é que a busca do lucro é o fim objetivo primeiro das sociedades empresárias.

> responsabilizados (exceto se exonerados pelo estatuto ou pela lei) se forem considerados grosseiramente negligentes no processo.[8]

Neste viés, é interessante enxergar o dever de diligência por meio de seu antônimo, que é a negligência. A propósito, Osmar Brina:

> Os doutrinadores enfatizam que uma coisa é tomar uma decisão, e outra coisa é tomar uma decisão informada. É que a business judgment rule só protege a decisão informada. Decisão desinformada equivale a negligência, que é o contrário de diligência. (LIMA, 1989, p. 129)

O dever de diligência significa, em suma, o dever do administrador de "procurar saber", de se informar, de buscar meios que embasem sua tomada de decisão da maneira mais racional e proba possível. O mote do cumprimento desse dever é a tentativa de tornar a decisão administrativa mais técnica do que subjetiva, sempre no intuito de perseguir o desenvolvimento social e da comunidade, e não o desenvolvimento pessoal do próprio administrador[9].

2.2 Dever de lealdade

A definição genérica do dever de lealdade não é posta na legislação, que prefere vedar determinadas condutas, de modo que apenas por inferência é possível concluir o conceito de lealdade societária. José Waldecy Lucena, valendo-se dos ensinamentos de Martins de Andrade e Modesto Carvalhosa, dá os contornos do dever de lealdade no direito brasileiro com as seguintes palavras:

> [...] E, entre nós, logo nos albores da Lei brasileira, dizia Martins de Andrade que disciplina ela, de forma clara, aquilo que os americanos chamam de aproveitamento das *corporate opportunities*, que ocorre nas situações em que o administrador, tendo conhecimento de negócios ou oportunidades interessantes para a companhia, de algum modo interfere, por ação ou omissão, nas negociações, passando a captar para ele mesmo essas vantagens.
>
> Ou seja, como expressam os doutrinadores suso mencionados, o administrador deve, sempre agir no melhor interesse da companhia e de seus acionistas e não movido por nenhum ganho pecuniário pessoal ou em prol de interesses alheios. Na feliz síntese

[8] No original: "The duty of care includes the requirement that directors inform themselves of all material information reasonably available to them before making a business decision. This is a process requirement, and directors may be liable (unless exonerated by statute and charter provision) if they are found to be grossly negligent in the process." (VEASEY, 1996, p. 22).

[9] O desenvolvimento pessoal do administrador não deve ser o fim. É, entretanto, inegavelmente, uma consequência de uma série de decisões acertadas, que trazem ao próprio administrador benefícios financeiros (bônus de desempenho, por exemplo) e empíricos (o desenvolvimento da consciência de que, independente da norma, a conduta proba é desejável, viável e potencialmente lucrativa tanto para a companhia quanto para o administrador). (Cf. STOUT, BLAIR, 2001).

> de Modesto Carvalhosa, baseia-se o *standard of loyalty* no caráter fiduciário da atividade dos administradores. (LUCENA, 2009, p. 479).

Sob a ótica da Lei das SA[10], é leal o administrador que: (i) não usa informações de seu cargo para obter benefício próprio ou para outrem; (ii) não se omite no exercício ou na proteção de direitos da sociedade; (iii) não deixa de aproveitar oportunidade negocial que interesse à sociedade buscando a obtenção de vantagem para si ou para terceiros; (iv) não adquire para revender bem que interesse ou seja necessário à sociedade; (v) guarda sigilo quanto às informações das quais é titular em decorrência da administração da sociedade, e zela para que seus subordinados e terceiros de sua confiança também o façam.

A lealdade descrita no parágrafo acima evidencia a existência de subdeveres incutidos no dever de lealdade.

Primeiro, há o subdever do administrador de não expor informações sociais que, de uma forma ou de outra, possam prejudicar a companhia (artigo 155, caput)[11]. Na lição de Lucena, o objetivo do dever de reserva:

> [...] é tão-somente o de evitar a divulgação de dados ou informações reservados, que poderiam prejudicar a realização de negócios societários, ou permitir que, com o conhecimento deles, o administrador ou terceiros venham a obter vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários. (LUCENA, 2009, p. 480).

Existe, ademais, o subdever de agir para a proteção dos interesses da companhia e de não deixar de aproveitar oportunidade comercial para a sociedade (artigo 155, II), ou, no sentido inverso, de abster-se de envolver a companhia em negócio duvidoso, que aparenta uma boa oportunidade comercial, mas não é. A doutrina norte-americana[12] tece comentários semelhantes. Julian Velasco, por exemplo:

---

[10] "Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado: I - usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo; II - omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia; III - adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir. § 1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários. § 2º O administrador deve zelar para que a violação do disposto no § 1º não possa ocorrer através de subordinados ou terceiros de sua confiança. § 3º A pessoa prejudicada em compra e venda de valores mobiliários, contratada com infração do disposto nos §§ 1° e 2°, tem direito de haver do infrator indenização por perdas e danos, a menos que ao contratar já conhecesse a informação. § 4o É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários."

[11] Vale destacar que o dever de reserva encontra limites no *duty of disclosure* (artigo 157 da Lei das S.A., explicado no item 2.3 deste artigo).

[12] A doutrina norte americana sobre o tema é conhecida como *corporate-opportunity doctrine*. Lucena explica: "É a aplicação da *corporate-opportunity doctrine* de largo trato nas cortes nas cortes norte-americanas, a respeito das chamadas *usurping the corporations opportunities* e *misappropriation of corporate opportunities*.

> Da mesma maneira, o dever de lealdade consiste nos deveres de não realizar operações com conflitos de interesse, evitar conflitos e não aproveitar para si oportunidade da companhia.[13]

Como último subdever, há a vedação ao *insider trading*[14], ou seja, ao administrador é vedado o uso de informações privilegiadas para obtenção de vantagens para si ou para outrem, especialmente na compra e na venda de valores mobiliários (artigo 155, §1º).

2.3 Dever de informação

O dever de informação dos administradores é a faceta inversa do direito à informação dos *stakeholders* de uma companhia. É que, como já foi aqui dito, as companhias são permeadas por várias pessoas que dela dependem ou que por ela são influenciadas. Assim, têm-se os investidores (institucionais, pessoas físicas e etc.), os empregados, a comunidade onde a companhia está inserida, os parceiros (fornecedores, clientes e etc.), os acionistas de todas as espécies, enfim, há um espectro de partes relacionadas à companhia que precisam ter acesso a informações sociais para se protegerem das vicissitudes do mercado.[15]

Carvalhosa encerra a questão com as seguintes palavras:

> Ao fornecerem aos acionistas, aos investidores e ao público informações sobre os negócios da companhia, fazendo-o acurada e prontamente, os administradores

---

O caso mais famoso e que consolidou aquela doutrina, tanto que erigido em *leading case*, foi Guth v. Loft, Inc., referido por quantos tratam do tema, e que foi assim resumido por Gervurtz: *Guth* era o presidente da *Loft*, que operava uma rede de confeitarias. A pessoa no controle da companhia produtora da Pepsi-Cola informou *Guth* da oportunidade de comprar os ativos da Pepsi-Cola, que estava então em estado de falência. Astutamente sentindo que a Pepsi seria "the taste of a new generation", *Guth*, juntou-se a esse indivíduo para constituírem uma nova companhia, para comprar os ativos da falida Companhia Pepsi-Cola (essencialmente a fórmula do xarope e a marca registrada), e produzir e comercializar a Pepsi. O problema era que em vez de entregar esta atividade para a companhia de confeitarias, *Guth* comprou a nova Companhia Pepsi para ele próprio. A corte julgou quebrado o dever fiduciário de *Guth* para com a *Loft* e ordenou-lhe transferir suas ações na nova Companhia Pepsi para a *Loft*" (LUCENA, 2009, p.481).

[13] Na redação original: "Likewise, the duty of loyalty may consist of the duties to not engage in a self-dealing transaction, to avoid other material conflicts, and to not misappropriate a corporate opportunity." (VELASCO, 2009, 1287).

[14] O dever de lealdade é expansivo no que se refere à vedação à atuação de *insiders*, pois abrange não só o administrador, como também quaisquer pessoas que possam ter acesso profissional a informações secretas e relevantes ainda não divulgadas ao mercado. Ao comentar essa figura do *insider trading*, Eizirik destaca essa expansividade: "A Lei das S.A., seguindo orientação do Direito Comparado, privilegiou as razões econômicas no combate ao *insider trading*, ao vedar sua prática apenas aos administradores de companhias abertas. A rigor, a vedação também caberia para administradores de companhias fechadas, os quais, dado o acesso que têm às informações privilegiadas da companhia, também deveriam ser proibidos de negocias com pessoas que as desconhecem.
O Principal, ainda que não único *insider*, é o administrador da companhia, que normalmente tem acesso às novas informações antes de todos os demais, na maior parte dos casos até mesmo antes do que o acionista controlador. Daí ter a Lei das S.A., em sua versão original, considerado como *insiders* apenas os administradores. Posteriormente as normas regulamentares da Comissão de Valores Mobiliários foram ampliando o elenco dos *insiders* para abranger a própria companhia, o acionista controlador, ou aqueles que, em virtude de cargo, posição ou função, têm acesso a informação relativa a ato ou fato relevante. Com a reforma ocorrida mediante a promulgação da Lei 10.303/2001, o §4º passou a vedar a utilização de informação relevante, ainda não divulgada ao mercado, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso. A expressão "qualquer pessoa" há de ser interpretada restritivamente, uma vez que deve existir um nexo profissional entre o vazamento de informações e eventuais terceiros, de sorte que apenas aqueles que, no exercício de atividade profissional (auditores, advogados, analistas financeiros, etc.) têm acesso às informações podem ser considerados *insiders."* (EIZIRIK, 2011, p. 372).

[15] Botrel, amparado por Domingo García-Marzá, elenca como *stakeholders*: sócios/acionistas; administradores; empregados; consumidores, fornecedores, concorrentes e comunidade. (BOTREL, 2009, p. 127).

> colocam tais pessoas numa posição de autoproteção, na medida em que se tornam capazes de adquirir ou alienar os valores mobiliários com pleno conhecimento dos fatos negociais relacionados com a companhia que os emitiu.
>
> O dever de informar subdivide-se, na lei, em dois encargos, o de informar sobre o *estado financeiro* da companhia (art. 133) e idêntica obrigação no que respeita ao "estado dos negócios". Sobre estes, devem os administradores revelar pronta e claramente os fatos relevantes nas atividades da companhia que possam influir ou modificar o comportamento mercadológico dos valores mobiliários de sua emissão negociados no mercado de capitais.
>
> Quando os administradores informam sobre a situação negocial da companhia, dão a possibilidade aos investidores de avaliar todos os dados necessários a uma inteligente apreciação sobre a oportunidade ou não de negociarem os valores mobiliários por ela emitidos. O dever de informar (*full disclosure*), nesse particular, tem por finalidade permitir aos acionistas que permaneçam como tais ou não, e, consequentemente, da conveniência ou não de outros investidores ingressarem, por substituição ou subscrição, no quadro acionário da companhia ou como seus debenturistas. (CARVALHOSA, 2009, p. 334)

O dever de informação além de garantir a prestação de informações sociais ao mercado, também presta-se a coibir potenciais conflitos de interesse e eventuais atuações de administradores *insiders*, pois dentro do *duty of disclosure* encontram-se as obrigações do administrador de divulgar os seus negócios que tenham - ou potencialmente possam ter - relação com negócios da companhia. Por isso, a teor do artigo 157 da Lei das S.A., deve o administrador informar "*ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular.*"[16].

O dever de informação é, por conseguinte, o dever que o administrador tem de manter a sociedade e seus *stakeholders*[17] informados sobre qual é a real situação da companhia perante o mercado (a situação dos negócios sociais), bem como a obrigação de mantê-los informados quanto à sua própria condição de administrador, no que se refere aos seus negócios pessoais que se relacionem ou possam se relacionar com a companhia.

2.4 Dever de agir no interesse da companhia e da comunidade

A doutrina norte-americana está arraigada a ideia de que a companhia é um agente de mercado, mas é, adicionalmente, um agente social, que influencia sobremaneira na

[16] "Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular. [...]"

[17] A verdadeira boa aplicação do dever de informação e do dever de reserva é o contrabalanceio daquilo que será ou não divulgado, tendo em vista a obrigação legal de divulgar determinadas informações, e o dever legal de proteger outras informações. Isso porque dentro do rol de *stakeholders* também se encontram os concorrentes da companhia, e, é ululante que os concorrentes não devem ter acesso a informações estratégicas.

comunidade. Ao comentar os *Principles of Corporate Governance* do *American Law Institute,* Eisenberg cita o item 2.01 dos *Principles* e explica*:*

> §2.01. O Objetivo e a Conduta da Companhia (a) Segundo esta Subseção (b) e a seção 6.02 (Ação para Conselheiros que têm o efeito previsível de impedir ofertas não solicitadas), a companhia deve ter como seu objetivo conduzir suas as atividades buscando o lucro e o ganho dos acionistas. (b) Mesmo que tais lucros e os ganhos não sejam aumentados, a companhia, na condução dos seus negócios: (1) É obrigada, da mesma maneira que uma pessoa física, a agir dentro dos parâmetros legais; (2) Deve obedecer princípios éticos normalmente esperados na condução de negócios; e (3) Deve destinar montante significativo de seus recursos para o bem social, causas humanitárias, educacionais e filantrópicas.
>
> As sociedades empresárias são instrumentos por meio dos quais o capital é acumulado para o desenvolvimento de atividades de produção e distribuição de bens e serviços e de investimentos. Desta maneira, é premissa básica da lei das companhias a ideia de que uma companhia deve ter como seus objetivos os ganhos dos seus donos, ou seja, de seus acionistas. Esse objetivo é consubstanciado na subseção (a).
>
> Uma segunda premissa da lei das companhias é aquela pela qual a companhia, na condução de suas atividades, deve ter consciência de que é um ente social, da mesma forma que é um ente econômico. Assim, a perseguição do lucro e dos ganhos aos acionistas deve ser balizada pela função social e pelas necessidades sociais. A Seção 2.01 trata a relação entre os aspectos econômicos e sociais da companhia, e determina que o objetivo da companhia é econômico, mas a forma como a companhia conduz suas atividades em prol deste objetivo é cerceada pela sua função social e pautada por princípios e políticas sociais. A descrição desses elementos sociais consta na seção 2.01 (b). [18]

Esta mesma ideia é depreendida do artigo 154 da Lei das S.A., e consubstancia o dever de agir no interesse da companhia e do interesse social, pois tal dispositivo prevê que o administrador deve exercer as funções que a lei ou o estatuto lhe conferirem, respeitando o bem público e a função social da empresa.[19]

---

[18] Texto original: "§ 2.01. The Objective and Conduct of the Corporation (a) Subject to the provisions of Subsection (b) and section 6.02 (Action to Directors That Has the Foreseeable Effect of Blocking Unsolicited Tender Offers), a [business] corporation should have as its objective the conduct of business activities with a view to enhancing corporate profit and shareholder gain. (b) Even if corporate profit and shareholder gain are not thereby enhanced, the corporation, in the conduct of its business: (1) Is obliged, to the same extent as a natural person, to act within the boundaries set by law; (2) May take into account ethical considerations that are reasonably regarded as appropriate to the responsible conduct of business; and (3) May devote a reasonable amount of resources to public welfare, humanitarian, educational, and philanthropic purposes. The business corporation is an instrument through which capital is assembled for the activities of producing and distributing goods and services and making investments. Accordingly, a basic premise of corporation law is that a business corporation should have as its objective the conduct of such activities with a view to enhancing the corporation's profit and the gains of the corporation's owners, that is, the shareholders. This objective is embodied in subsection (a). A second premise of corporation law is that in pursuing the profit objective, the corporation should conduct itself with regard to the fact that it is a social as well as an economic institution. Accordingly, the pursuit of corporate profit and shareholder gain must be constrained by social imperatives and may be qualified by social needs. Section 2.01 articulates the relationship between the economic and social aspects of the corporation by stating that the objective of the corporation is economic, but the conduct of the corporation in achieving that objective is subject to social constraints and may be shaped in light of appropriate social principles and policies. The operation of these social elements is stated in section 2.01 (b)" (EISENBERG, 1993, p. 1276).

[19] "Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa. § 1º O administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres. § 2° É vedado ao administrador: a) praticar ato de liberalidade à custa da companhia; b) sem prévia autorização da assembléia-geral ou do conselho de administração, tomar por empréstimo recursos ou bens da companhia, ou usar, em proveito próprio, de sociedade em que tenha interesse, ou de terceiros, os seus bens, serviços ou crédito; c) receber de terceiros, sem autorização estatutária ou da assembléia-geral, qualquer modalidade de vantagem pessoal, direta ou indireta, em razão do exercício de seu cargo. § 3º As importâncias recebidas com infração ao disposto na alínea c do § 2º pertencerão à companhia. § 4º O conselho de administração ou a diretoria podem autorizar a prática

Nota-se que três conceitos basilares da doutrina societária estão insertos na ideia do artigo 154. São eles: obediência ao estatuto e à lei, respeito ao bem público e o respeito à função social da empresa.

Esse *standard* de comportamento pode ser entendido pela análise de seu contrário, conceito que a doutrina norte-americana chama de *improper purpose.* Conforme explicou Eizirik:

> No Direito Societário, ocorre o desvio de poder quando os administradores, embora observando formalmente os dispositivos da Lei das S.A. e do estatuto, deles afastam-se substancialmente, ao conduzir-se de forma a atingir a finalidades diversas daquelas previstas nas normas legais e estatutárias; Assim, caracteriza violação do dever previsto neste artigo a prática de atos pelos administradores que, substancial ou formalmente, não visem a atingir o interesse social, o bem público ou a função social da empresa.
>
> Conforme a doutrina do *improper purpose*, desenvolvida na Inglaterra e nos Estados Unidos, é vedado aos administradores não só exercerem seus poderes visando a fins ilegais ou contrários à ordem pública, mas também desviando-se de suas verdadeiras destinações. Assim, por exemplo, um aumento de capital ou um empréstimo – negócios destinados a buscar fundos para a sociedade – não podem ser utilizados pelos administradores para reforçar sua posição de controle sobre a sociedade. (EIZIRIK, 2011, v.2, p. 361).

Agir no interesse da companhia, então, não é só ater-se àquilo que prevê seu estatuto social e a lei[20] em busca do lucro; é, também, agir com a clara compreensão de que a empresa compõe uma sociedade, é circundada por *stakeholders* de todas as ordens[21], e é dotada de função social; logo, o agir do administrador também deve considerar o que é bom para a comunidade na qual a empresa está inserida.

Além de prospectar lucro, deve o administrador, portanto, perseguir o bem público, que é, na definição de Modesto Carvalhosa, o interesse da coletividade[22].

---

de atos gratuitos razoáveis em benefício dos empregados ou da comunidade de que participe a empresa, tendo em vista suas responsabilidades sociais."

[20] Importante destacar o dever de obediência, decorrente dos deveres de lealdade e diligência, e especialmente vinculado ao dever de agir no interesse da companhia. Ater-se ao estatuto social e à lei é, acima de tudo, o dever do administrador de atuar nos limites impostos por tais regramentos. O administrador deve obedecer os preceitos não só da lei, mas também das decisões tomadas em assembleia geral que o vinculam. Se a assembleia autoriza a prática de um ato e, mais do que isso, a impõe, não sendo tal ato eivado de conflito de interesses ou de deslealdade (como no caso dos majoritários decidirem a prática de um ato nitidamente contrário aos interesses sociais e favorável aos seus interesses particulares), deverá o administrador praticar tal ato.

[21] Sérgio Botrel detalha a relação da companhia com seus *stakeholders* por meio da explicação da *stakeholder theory*. Suas palavras são: "Os conceitos e teorias convencionais que têm a companhia e a empresa como objeto são considerados inadequados e eticamente inaceitáveis pela *stakeholder theory*. Isso porque o impacto da atividade explorada pela companhia não pode ser desconsiderado, de maneira que esta deve assumir a responsabilidade pelo bem-estar daqueles que direta ou indiretamente com ela se relacionam, ideia essa que associa aos conceitos recentemente explorados entre nós de 'responsabilidade social' e 'desenvolvimento sustentável.'" (BOTREL, 2009, p. 126).

[22] "A lei, ao falar de bem público, não se refere, obviamente, à propriedade pública, mas sim ao interesse da coletividade. Trata-se de um conceito amplo em que se incluem todos os bens estimáveis da comunidade nacional e local, sejam materiais ou imateriais, sejam os

2.5 *Deepening insolvency* e o dever de mitigar

Dentro do estudo da *business judgment rule* é necessário e atual mencionar a teoria da *deepening insolvency*.

Por essa teoria, desenvolvida no direito norte-americano, no momento em que o administrador percebe que a companhia se encontra em clara situação de insolvência, ele tem a obrigação de acionar o judiciário requerendo a autofalência. A ideia é que o pedido de autofalência, se feito no momento oportuno, funcionaria como um instrumento de mitigação dos danos gerados por uma eventual continuidade das atividades sociais.

Seria o caso, por exemplo, de evitar que os administradores da companhia, mesmo na perceptível iminência da derrocada, continuassem as atividades sociais, contratando com terceiros financiamentos, fornecimentos, serviços e etc., sem que a companhia tivesse quaisquer perspectivas de ser capaz de arcar com suas obrigações. Nesta circunstância, seria possível responsabilizar o administrador por ter prolongado artificialmente a vida da companhia, e, consequentemente, aumentando os passivos existentes a serem discutidos no processo falimentar, e aumentando, sem dúvida, o rol de terceiros prejudicados por sua insistência em manter as atividades empresariais.

No direito brasileiro, há direta relação entre *business judgment rule* e *deepening insolvency*, pois a Lei 11.101/2005 (Lei de Falência e Recuperação) dá ao administrador a perspectiva de julgar a situação de solvência da companhia segundo sua discricionariedade, e obriga a pedir a autofalência somente se tal julgamento for pela insolvência. Nesta toada, dispõe o artigo 105 do diploma falimentar:

> Art. 105. O devedor em crise econômico-financeira que julgue não atender aos requisitos para pleitear sua recuperação judicial deverá requerer ao juízo sua falência, expondo as razões da impossibilidade de prosseguimento da atividade empresarial, acompanhadas dos seguintes documentos: [...]

---

tutelados ou administrados pelo Estado, sejam aqueles organizados e protegidos pela própria sociedade civil. Bem público é, portanto, na espécie, o conjunto de valores do grupo social que podem ser afetados ou influenciados pela atividade empresarial." (CARVALHOSA, 2009, p. 281)

A leitura simplificada e direta da norma determina: se o devedor julgar (segundo seus critérios) que a companhia não preenche os requisitos para pleitear a recuperação judicial, ele deverá requerer a falência. Nota-se a discricionariedade do administrador (julgar) e a obrigação decorrente de um julgamento pela insolvência.

Em decisão inovadora, o Juiz Luiz Roberto Ayoub, da 1ª Vara Empresarial da Comarca do Rio de Janeiro, reconheceu a obrigação de pedir a autofalência para mitigar os danos de uma eventual continuidade fraudulenta da sociedade.[23]

Pela teoria da *deepening insolvency* vislumbra-se, portanto, o surgimento de um novo dever da administração: o dever de mitigar potenciais danos, por meio do pedido de autofalência.

3 O CASO PASADENA[24]

3.1. Contexto

O caso da aquisição pela Petrobras da refinaria de Pasadena pode ser dividido em duas fases.

Na fase inicial, têm-se os seguintes fatos:

(1) em 2005 a Astra Oil pagou pela refinaria de Pasadena o valor de US$42,5 milhões; e,

(2) em 2006 a Petrobras pagou à Astra Oil o montante de US$360 milhões pela aquisição de 50% da refinaria e de parte dos estoques de petróleo disponíveis.

O contrato pelo qual a Petrobras adquiriu 50% de Pasadena continha duas cláusulas controversas, a saber, a cláusula "*Merlin*"[25] e a cláusula "*Put Option*". Ambas eram

[23] BRASIL. Rio de Janeiro. 1ª Vara Empresarial da Comarca da Capital. **Processo nº 0246474-57.2011.8.19.0001**. Juiz: Luiz Roberto Ayoub. Publicado no DJ de 17 de agosto de 2011. Publicado no DJ de 17 de agosto de 2011.

[24] A descrição do caso teve por base notícias veiculadas à época, especialmente a escrita por Gustavo Patu, publicada na Folha Online (Cf. PATU, 2014). Também foram consideradas informações disponibilizadas no Portal de Investidores da Petrobras (Cf. INVESTIDOR PETROBRAS. Petrobras – **Relacionamento com Investidores**. <http://www.investidorpetrobras.com.br>. Acesso em: 13 ago. 2015, 21:15:00).

prejudiciais à Petrobras, mas a *Put Option* parece mais custosa, pois representa uma opção de venda em favor da Astra Oil, pela qual ela poderia forçar a Petrobras a adquirir sua parte no negócio, caso houvesse divergências entre as partes.

O cumprimento pela Petrobras da cláusula "*Put Option*" deu-se por meio de decisão arbitral, confirmada pelo Poder Judiciário norte-americano, e representou o início da fase final do caso. Em 12 de março de 2010 a Petrobras publicou o seguinte fato relevante:

> Corte Americana confirma decisão sobre Refinaria de Pasadena
> 12/03/2010
> Rio de Janeiro, 12 de março de 2010 – Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras informa que em 10 de março de 2010, a Corte Federal de Houston, Texas, EUA (United States District Court for the South District of Texas), confirmou Sentença Arbitral proferida em 10 de abril de 2009, a qual considerou que a Petrobras America Inc. (PAI), controlada indireta da Petrobras, adquiriu 100% da participação acionária da Astra Oil Trading NV (Astra) na Pasadena Refining System, Inc. (PRSI), que é titular da refinaria de Pasadena no Texas e da sociedade de trading correlata (Trading Company).
>
> Em outubro de 2008, um painel arbitral emitira decisão preliminar reconhecendo a validade do exercício pela Astra e afiliadas de mecanismo contratual de opção de venda de ações ("put option") na PRSI e na Trading Company. A decisão arbitral preliminar considerou que o fechamento da operação de venda de ações deveria ter ocorrido até 17 de Setembro de 2008, passando a PAI a deter 100% da PRSI e da Trading Company e, portanto, a controlar tais sociedades, a partir dessa data.
>
> Em abril de 2009, o painel arbitral emitiu sua decisão final, ratificando os termos da decisão preliminar e estabelecendo o preço da compra das ações da PRSI, a partir do mecanismo contratual aplicável, em US$ 296 milhões. O preço de compra das ações da Trading Company foi fixado com base no valor de mercado de seu estoque em 01 de Julho de 2008, acrescido de montante relativo a ressarcimento proporcional de fração da ASTRA em determinadas dívidas da Trading Company, no valor aproximado de US$ 170 milhões, totalizando US$ 466 milhões.
>
> A esse montante foram acrescidos, ainda, US$ 173 milhões, conforme sentença arbitral proferida, correspondentes a reembolso de parte de uma garantia bancária que havia sido fornecida à Trading Company pelos sócios, juros, honorários e despesas processuais. Com isso, o total objeto da decisão alcança US$ 639 milhões, já registrados na contabilidade no primeiro trimestre de 2009, conforme consta na nota explicativa 11.4 das Informações Trimestrais – ITR do terceiro trimestre de 2009, divulgadas ao mercado pela Petrobras em 13/11/2009.
>
> No final de abril de 2009, a ASTRA entregou para a PAI os títulos representativos das ações da PRSI e da Trading Company.
>
> A PAI irá recorrer dessa decisão judicial de 10 de março de 2010.[26]

[25] Cláusula que garantia à Astra Oil um retorno de 6,9%, mesmo na hipótese do negócio ser – ou manter-se – deficitário, o que poderia forçar a Petrobras a utilizar recursos próprios para pagar tal retorno à Astra Oil.
[26] INVESTIDOR PETROBRAS, 2010.

Os fatos acima parecem indicar que a Petrobras pagou um valor excessivo pela refinaria norte-americana. De fato, várias análises publicadas na imprensa indicaram que a compra da refinaria de Pasadena não teria sido um bom negócio.[27]

Em razão de não ser o escopo do presente trabalho e tal tarefa não estar incluída dentre o conhecimento dos autores, esse estudo não realizará a análise de ter sido ou não a compra da referida refinaria um bom negócio. Para o desenvolvimento posterior do presente, presumir-se-á que as conclusões de dessas análises são corretas e a compra da refinaria de Pasadena foi um mau negócio.

O objetivo desse trabalho é analisar essa decisão empresarial mal sucedida e verificar se está protegida pela *business judgment rule*.

Qualquer tomada de decisão empresarial que não tenha bom resultado (como presumivelmente foi a aquisição de Pasadena) pode ser vista sob três pontos de vista.

A princípio, tem-se a ideia de sujeição às incertezas normais que cercam todas as decisões cujos efeitos perduram a médio ou longo prazo, envolvendo, exemplificativamente, circunstâncias mercadológicas, econômicas, políticas, jurídicas, regulatórias e outras que, projetadas no momento da tomada de decisão, de maneira consciente e diligente, acabem por não se confirmar no futuro. Nesta hipótese, o administrador toma uma decisão empresarial embasada, observando seus deveres legais como administrador e o interesse social. Ou seja, ao tomar a decisão, tem o administrador base técnica suficiente para se convencer de que a decisão a ser tomada será benéfica à companhia e a seus *stakeholders.* Esse tipo de decisão, caso seja mal sucedida, o será não por falta do administrador (que agiu de boa fé e conforme seus deveres e, por isso, está protegido pela *business judgment rule)*, mas, sim, por problemas e circunstâncias alheias ao seu controle (crise econômica mundial, por exemplo).

No segundo plano, pode-se considerar a hipótese de desconhecimento da operação e de seus fundamentos. Neste caso, o administrador age sem o devido embasamento técnico para sua decisão, e, por isso, é considerado negligente. Há, nessa circunstância, uma ação ou omissão contrária aos mandamentos da legislação e do estatuto social, o que enseja a

[27] O GLOBO, 2014.

responsabilização pessoal do administrador (quebra do dever de diligência, quebra da lealdade, atuação com conflito de interesse e etc.).

Na terceira situação, o administrador age (ou deixa de agir) dolosamente de maneira contrária aos interesses sociais, pelo que também está presente aqui uma ação ou omissão contrária à legislação e ao estatuto social, e, portanto, o administrador também é passível de ser responsabilizado pessoalmente.

No caso de Pasadena, a aprovação do negócio foi levada à análise do Conselho de Administração e a compra foi efetivada posteriormente à aprovação[28]. O exercício da opção de venda (*Put Option*, prevista no contrato aprovado pelo Conselho da Petrobras) pela Astra Oil levou o caso à arbitragem, tendo sido a Petrobras obrigada a aceitar a pretensão da Astra.

3.2. Análise do caso sob a ótica da *business judgmente rule* e dos *standards* de comportamento dos administradores

Para que um administrador esteja protegido pela *business judgmente rule* sua decisão deve ter sido embasada na boa fé e nos *standards* de comportamento dos administradores. Somente merece o escudo da *business judgmente rule* aquele administrador que for diligente, que persiga o interesse social e o bem público, que não atue com conflito de interesses, que atue de boa fé e dentro dos poderes legais e estatutários que lhe forem atribuídos.

A atuação do conselho de administração da Petrobras pode parecer não ter sido diligente, mas a análise jurídica da situação revela outra perspectiva, como se verá adiante. Em nota, a Presidente Dilma Rousseff – que, à época da aquisição de Pasadena era Presidente do Conselho de Administração da Petrobras – informou que o Conselho somente aprovou a operação porque desconhecia as cláusulas *Marlim* e *Put Option* previstas no contrato, já que as decisões tomadas tiveram por base um parecer incompleto. A nota dizia (na íntegra)[29]:

---

[28] "Petrobras conclui aquisição de 50% da refinaria de Pasadena
01/06/2006
Rio de Janeiro, 01 de setembro de 2006 – PETRÓLEO BRASILEIRO S/A - PETROBRAS, [Bovespa: PETR3/PETR4, NYSE: PBR/PBRA, Latibex: XPBR/XPBRA, BCBA: APBR/APBRA], uma companhia brasileira de energia com atuação internacional, comunica que concluiu hoje, através de sua subsidiária Petrobras America Inc, a aquisição de 50% da refinaria de Pasadena, nos Estados Unidos, da Astra Oil Company, subsidiária do grupo belga Compagnie Nationale a Portefeuille SA. O investimento final foi de aproximadamente US$ 360 milhões.
A unidade terá ampliada a capacidade de processamento que, hoje, é de 100 mil barris por dia. No momento, a Petrobras e a Astra realizam estudos para dobrar essa produção e adaptar a refinaria para processar óleo pesado oriundo da Bacia de Campos e convertê-lo em derivados de alta qualidade e adequados às normas reguladoras do meio ambiente nos Estados Unidos." (INVESTIDOR PETROBRAS, 2006)

[29] FOLHA DE SÃO PAULO, 2014.

> A aquisição pela Petrobras de 50% das ações da Refinaria de Pasadena foi autorizada pelo Conselho de Administração, em 03.02.2006, com base em Resumo Executivo elaborado pelo Diretor da Área Internacional. Posteriormente, soube-se que tal resumo era técnica e juridicamente falho, pois omitia qualquer referência às cláusulas *Marlim* e *Put Option* que integravam o contrato, que, se conhecidas, seguramente não seriam aprovadas pelo Conselho.
>
> Em 03.03.2008, a Diretoria Executiva levou ao conhecimento do Conselho de Administração a proposta de compra das ações remanescentes da Refinaria de Pasadena, em decorrência da aplicação da Cláusula de *Put Option*. Nesta oportunidade, o Conselho tomou conhecimento da existência das referidas cláusulas e, portanto, que a autorização para a compra dos primeiros 50% havia sido feita com base em informações incompletas.
>
> Em decorrência disto, o Conselho de Administração determinou à Diretoria Executiva que apresentasse informações complementares sobre a operação. O tema retornou nas reuniões subsequentes do Conselho de Administração, resultando na não aprovação da compra das ações e na decisão de abertura de processo arbitral contra o grupo Astra. O processo arbitral foi aberto em decorrência da previsão contratual e de acordo com as regras da American Arbitration Association.
>
> A Diretoria Executiva informou ao Conselho de Administração sobre a abertura de procedimento de apuração de prejuízos e responsabilidades. A aquisição pela Petrobras das ações remanescentes da Refinaria de Pasadena se deu em 13.06.2012, ao ser cumprido o laudo arbitral proferido pela Câmara Internacional de Arbitragem de Nova York e confirmado por decisão das Cortes Superiores do Texas.

Pelo que se pode inferir da declaração da Presidente, basicamente, são duas as possíveis falhas no processo decisório: (i) houve omissão dos membros da diretoria executiva que se envolveram na tramitação e na elaboração do resumo executivo que foi encaminhado à avaliação do Conselho, pois tais pessoas não inseriram no dito resumo informações significativamente relevantes para influenciar a apreciação do tema ("Hipótese do Resumo Falho"); ou (ii) o resumo executivo apresentado à análise do Conselho apresentava as cláusulas *Marlim* e *Put Option*, e, discricionariamente, optou o Conselho por aprovar a operação ("Hipótese do Resumo Correto").

Em tese, o caso deve ser avaliado por meio dos vieses acima dispostos, para que seja possível verificar se teria havido negligência da diretoria executiva (ou dos diretores envolvidos na operação), pelo que estaria configurada a Hipótese do Resumo Falho, e, consequentemente, aberta estaria a perspectiva de responsabilização dos diretores envolvidos; ou se teria havido negligência do Conselho, pois, conforme a Hipótese do Resumo Correto, teria tido o Conselho acesso a um resumo executivo correto, que contemplava todos os aspectos relevantes do negócio – incluindo as cláusulas *Marlim* e *Put Option* –, e, ainda assim, teria aprovado a operação.

Diante das hipóteses levantadas, portanto, os membros do Conselho de Administração poderiam ser responsabilizados pessoalmente apenas na prevalência da Hipótese do Resumo Correto. Isto porque não parece ser correta a ideia de que os membros do Conselho de Administração poderiam ser pessoalmente responsabilizados simplesmente por não conhecerem o inteiro teor do contrato. Esse fato, por si só, não demonstra a quebra do dever de diligência, pois não é normal, esperado ou mesmo exigível que o Conselho de Administração analise o inteiro teor dos contratos de uma companhia.[30] A prática indica que o Conselho analisa os aspectos negociais de determinada operação, mas não os termos e cláusulas do contrato. Logo, não parece haver razão para responsabilização dos membros do Conselho da Petrobras pelas perdas decorrentes da aprovação da compra de Pasadena.

Por outro lado, caso seja procedente a Hipótese do Resumo Falho, os diretores executivos envolvidos na elaboração, aprovação e submissão da matéria (e do resumo) ao conselho é que poderiam ser pessoalmente responsabilizados.

3.3. A exoneração da responsabilidade pela aprovação de contas e pelo decurso do tempo

A responsabilização pessoal dos eventuais administradores (conselheiros ou diretores) que teriam se equivocado no processo decisório da compra de Pasadena, todavia, não mais é viável do ponto de vista legal, pelos motivos a seguir dispostos.

Prevê o artigo 134 da Lei das S.A. que a aprovação das contas dos administradores exonera a responsabilidade desses, exceto casos de erro, dolo, fraude ou simulação[31]. Ao tratar da responsabilização dos administradores, a Lei prevê que prescreve em três anos ação para haver reparação civil dos administradores, por danos decorrentes da atuação culposa ou dolosa, fora da lei ou do estatuto[32].

---

[30] Cf. EIZIRIK, 2009, v. 2, p. 354

[31] "Art. 134. Instalada a assembléia-geral, proceder-se-á, se requerida por qualquer acionista, à leitura dos documentos referidos no artigo 133 e do parecer do conselho fiscal, se houver, os quais serão submetidos pela mesa à discussão e votação. [...]§ 3º A aprovação, sem reserva, das demonstrações financeiras e das contas, exonera de responsabilidade os administradores e fiscais, salvo erro, dolo, fraude ou simulação (artigo 286)."

[32] "Art. 287. Prescreve: [...] II - em 3 (três) anos: [...] b) a ação contra os fundadores, acionistas, administradores, liquidantes, fiscais ou sociedade de comando, para deles haver reparação civil por atos culposos ou dolosos, no caso de violação da lei, do estatuto ou da convenção de grupo, contado o prazo: [...] 2 - para os acionistas, administradores, fiscais e sociedades de comando, da data da publicação da ata que aprovar o balanço referente ao exercício em que a violação tenha ocorrido; [...]".

No caso da Petrobras, a Ata da Assembleia Geral Ordinária e Extraordinária[33] ocorrida em 2 de abril de 2007 aprovou as contas do exercício social de 2006, o que exonerou a responsabilidade da administração da companhia quanto aos prejuízos incorridos na compra de Pasadena.

Entretanto, mesmo após a exoneração, teria sido possível imputar judicialmente a responsabilidade aos administradores envolvidos, por meio da anulação da assembleia geral que aprovou as contas. Contudo, para levar adiante essa hipótese, seria necessário arguir judicialmente alguma irregularidade na convocação ou na instalação da assembleia que configurasse violação da lei ou do estatuto social, erro, dolo, fraude ou simulação. A Lei das S.A. cria essa condição, pois prevê:

> Art. 286. A ação para anular as deliberações tomadas em assembléia-geral ou especial, irregularmente convocada ou instalada, violadoras da lei ou do estatuto, ou eivadas de erro, dolo, fraude ou simulação, prescreve em 2 (dois) anos, contados da deliberação.

Promovida a anulação de assembleia, estaria aberto o caminho jurídico para a responsabilização dos administradores.

Deve-se destacar, todavia, que em decorrência desta particularidade (necessidade de anular a assembleia para, só então, promover a responsabilização dos administradores) o prazo para responsabilização dos administradores acabou se reduzindo. É que apesar do termo prescricional legal ser de 3 (três) anos, conforme artigo 287, b, II da Lei das S.A., entende-se - com amparo da doutrina e da jurisprudência[34] - que o prazo de fato aplicável é o de 2 (dois)

---

[33] BOVESPA. **Companhias abertas – Informações sobre empresas – Informações periódicas. Petroleo Brasileiro S.A. Petrobras**. < http://siteempresas.bovespa.com.br/consbov/ExibeTodosDocumentosCVM.asp?CNPJ=33.000.167/0001-01&CCVM=9512&TipoDoc=C&QtLinks=10>. Acesso em: 22 ago. 2015, 08:50:00.

[34] Sobre ação de reparação de danos por ato de administrador de sociedade anônima (287, b, II), Nelson Eizirik diz o seguinte: "A aprovação, sem reserva, das demonstrações contábeis e das contas exonera a responsabilidade dos administradores e membros do conselho fiscal, salvo erro, dolo, fraude, simulação ou coação. [...] Para propor a ação de responsabilidade dos administradores após a aprovação de suas contas é necessária a anulação da assembleia. Com efeito, não pode a assembleia revogar o ato de aprovação de contas, que tem efeito na esfera jurídica dos administradores, pois os exonera de responsabilidade. A ação de anulação da deliberação deve ser proposta contra a companhia, uma vez que a assembleia é seu órgão, podendo ser cumulada com a de responsabilidade dos administradores. A primeira prescreve em 2 (dois) anos (artigo 286) e a segunda em 3 (três) anos (inciso II, alínea "b"). Como a ação de responsabilidade não pode prescindir da anulação da deliberação que aprovou as contas e demonstrações financeiras do exercício, decorridos 2 (dois) anos estarão ambas prescritas." (EIZIRIK, 2009, v. 3, p.610)

Sobre ação de reparação de danos por ato de administrador de sociedade anônima: "RECURSO ESPECIAL N° 256596 - SP (2000/0040484-5) EMENTA: Direito Comercial. Sociedade por ações. Ação anulatória de deliberação de assembléia geral e ação de responsabilidade do administrador. Prescrição. Contagem do prazo. Lei nº 6.404, de 15/12/1976, arts. 134, § 3°, 159, 286 e 287, Il, b, 2. Interpretação. I - Considera-se prescrita a ação de responsabilidade de administrador que teve suas contas aprovadas sem reservas pela assembléia geral, se esta não foi anulada dentro do biênio legal, mas só posteriormente, por deliberação de outra assembléia geral, a partir de cuja publicação da ata se pretendeu contar o triênio extintivo" (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça**. Acórdão em Recurso Especial nº 256596 – SP**. Recorrente: Lafaiete Coutinho Torres. Recorrido: Banco do Brasil S.A. Relatora: Ministra Nancy Andrighi. Disponível em: https://ww2.stj.jus.br/processo/revista/inteiroteor/?num_registro=200000404845&dt_publicacao=18/06/2001. Acesso em: 4 ago. 2015, 19:30:00)

anos[35], pois é esse o prazo decadencial para anular a assembleia geral que aprovou irrestritamente as contas do exercício social ao qual se atribui a ocorrência da causa de pedir da ação de responsabilidade.

Atualmente decaído está o direito de anular a assembleia que aprovou as contas, o que inviabiliza a reparação civil pelos atos dos administradores eventualmente culpados[36] pelos prejuízos decorrentes do envolvimento da Petrobras na aquisição de Pasadena.

4 CONCLUSÕES

A *business judgment rule* é teoria de suma importância para o estímulo da atividade empresarial. Sem ela e a presunção de irresponsabilidade pelos atos de gestão, os administradores de sociedades ficariam expostos sobremaneira ao dinamismo mercadológico, e passariam a serem fiadores dos investimentos dos acionistas da companhia que administram. Isso acarretaria afastamento de bons administradores, que optariam por não correr o risco de ter seu patrimônio pessoal afetado em prol da reparação dos investidores que eventualmente tenham sofrido danos por um ato regular e legal de gestão do administrador.

O excesso seria óbvio: todos teriam muita confiança em investir nas companhias, pois teriam a garantia de que somente os bons frutos lhe seriam entregues; os prejuízos seriam sempre reparados pelos administradores que supostamente os tivessem dado causa.[37] No entanto, não haveria pessoa disposta a administrá-las.

O Ministro Antônio de Pádua Ribeiro, em voto vencedor no mesmo Recurso Especial citado acima, assenta que "[...] A repercussão desse tema, do condicionamento da ação de responsabilidade civil da sociedade contra seus administradores (art. 159) à anulação prévia da decisão assemblear liberatória, encontra eco na jurisprudência dos tribunais, do que nos dá notícia acórdão do Supremo Tribunal Federal, da lavra do Min. Rodrigues Alckmin, a saber: 'O objeto expresso na inicial só poderia ser intentado depois de anulada, previamente, a deliberação da assembléia. É a lição de Cunha Peixoto 'a aprovação das contas dos administradores pela assembléia geral impede que se promova a ação de responsabilidade civil contra os diretores, a não ser que se anule, primeiramente, o ato da assembléia eivado de qualquer vício de erro, dolo, fraude ou simulação. (6).' Nada impede que as referidas ações sejam cumuladas, discutindo-se em um mesmo processo a anulação da deliberação e a responsabilidade civil do administrador faltoso. Para tanto, basta a presença dos requisitos do art. 292, § 1°, do Código de Processo Civil, a qual se verifica no presente caso. Haveria, porém, de ser observado o prazo para se promover aquela anulação, ou seja, dois anos.".

[35] O prazo decadencial para promover a anulação da assembleia é de 2 (dois) anos, contados da deliberação havida em tal assembleia (por força da literalidade do artigo 286). Importa informar, ainda, que há doutrinadores que entendem que este prazo é contado da data da publicação da ata de assembleia, como Eizirik: “"Embora disponha que o prazo prescricional de 2 (dois) anos conta-se da deliberação impugnada, a sua redação constitui lapso do legislador. O prazo deve ser contado da data da publicação do ato inquinado, a partir de quando se produz a sua eficácia. Como muitos dos legitimados somente tomam ciência da deliberação quando de sua publicação, é a partir dela que se deve contar o prazo, sob pena de promover tratamento desigual entre os que participaram e os que não participaram da assembleia." (EIZIRIK, 2009, v. 3, p. 593)

[36] A culpa pressupõe negligência, imprudência ou imperícia, elementos que decorrem do descumprimento da boa fé e dos *standards* de conduta dos administradores. (Cf. LUCENA, 2009, p. 452).

[37] Cf. JOHNSON, 2005.

O problema reside no excesso no uso da *business judgment rule*, fazendo-a funcionar como um amparo ou um escudo contra todas as más decisões empresariais. Não é essa a ideia. Os administradores devem, de fato, ser considerados pessoalmente irresponsáveis pelos seus atos; contudo, a partir do momento em que seus atos não tenham sido tomados com observância da boa fé e de seus deveres enquanto administrador, superada estaria a *business judgment rule*, e pessoalmente responsável passaria a ser o administrador.

5 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BAZERMAN, Max H.; MOORE, Don. **Processo Decisório**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

BOTREL, Sérgio. **Direito Societário Constitucional**. São Paulo: Atlas, 2009.

BOVESPA. **Companhias abertas – Informações sobre empresas – Informações periódicas. Petroleo Brasileiro S.A. Petrobras**. < http://siteempresas.bovespa.com.br/consbov/ExibeTodosDocumentosCVM.asp?CNPJ=33.000.167/0001-01&CCVM=9512&TipoDoc=C&QtLinks=10>. Acesso em: 22 ago. 2015, 08:50:00.

BRASIL. Rio de Janeiro. 1ª Vara Empresarial da Comarca da Capital. **Procedimento Ordinário. Requerimento de Falência; Expropriação de Bens; Responsabilidade dos Sócios / Sociedade. Processo nº 0246474-57.2011.8.19.0001**. Juiz: Luiz Roberto Ayoub. Publicado no DJ de 17 de agosto de 2011.

BRASIL. São Paulo. Tribunal de Justiça de São Paulo. **Acórdão na Apelação Cível n° 543.194.4/9-00.** Apelante: Procid Participações e Negócios S.A.; Apelada: Aig Seguros e Previdência. Relator: Vito Guglielmi. Disponível em https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/resultadoSimples.do?nuProcOrigem=543.194.4%2F9-00&nuRegistro=. Acesso em: 4 ago. 2015, 19:35:00.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Acórdão em Recurso Especial nº 256596 – SP**. Recorrente: Lafaiete Coutinho Torres. Recorrido: Banco do Brasil S.A. Relatora: Ministra Nancy Andrighi. Disponível em:

https://ww2.stj.jus.br/processo/revista/inteiroteor/?num_registro=200000404845&dt_publicacao=18/06/2001. Acesso em: 4 ago. 2015, 19:30:00.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. 3º Volume. Artigos 138 a 205**. São Paulo: Saraiva, 2009.

CORREA LIMA, Osmar Brina. **Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedade Anônima**. Rio de Janeiro: Aide, 1989.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S.A. Comentada. 2º volume: Artigos 121 a 188**. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S.A. Comentada. 3º volume: Artigos 189 a 300**. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

EISENBERG, Melvin Aron. An Overview of the Principles of Corporate Governance. **The Business Lawyer**, v. 48, p. 1271-1296, ago. 1993.

EISENBERG, Melvin Aron**.** The Duty of Good Faith in Corporate Law. **Delaware Journal of Corporate Law**, v. 31, n. 1, p. 1-75, 2005.

FOLHA DE SÃO PAULO. **Leia, na íntegra, a nota da Presidência sobre compra de refinaria nos EUA pela Petrobras**. 19 mar. 2014. <http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2014/03/1427829-leia-na-integra-a-nota-da-presidencia-sobre-compra-de-refinaria-nos-eua-pela-petrobras.shtml>. Acesso em: 22 ago. 2015, 08:46:00.

INVESTIDOR PETROBRAS. **Petrobras conclui aquisição de 50% da refinaria de Pasadena**. 1 jun. 2006. <http://www.investidorpetrobras.com.br/pt/comunicados-e-fatos-relevantes/petrobras-conclui-aquisicao-de-50-da-refinaria-de-pasadena>. Acesso em: 20 ago. 2015, 23:09:00.

INVESTIDOR PETROBRAS. **Corte Americana confirma decisão sobre Refinaria de Pasadena**. 12 mar. 2010. <http://www.investidorpetrobras.com.br/pt/comunicados-e-fatos-

relevantes/corte-americana-confirma-decisao-sobre-refinaria-de-pasadena>. Acesso em: 20 ago. 2015, 22:58:00.

JOHNSON, Lyman. Corporate Officers and the Business Judgment Rule. **The Business Lawyer**, v. 60, p. 439-469. Feb. 2005.

JOHNSON, Lyman and RICCA, Rob. (Not) Advising Corporate Officers About Fiduciary Duties. **Wake Forest Law Review**, v. 42. April 2007. Disponível em: SSRN: http://ssrn.com/abstract=980960. Acesso em: 20 ago. 2015, 22:45:00.

LUCENA, José Waldecy. **Das Sociedades Anônimas. Comentários à Lei. v. 2**. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

O GLOBO. **CGU revela prejuízo de US$659,4 milhões na compra de Pasadena.** 17 dez. 2014. <http://oglobo.globo.com/brasil/cgu-revela-prejuizo-de-us-6594-milhoes-na-compra-de-pasadena-14859348>. Acesso em: 20 ago. 2015, 23:00:00.

PATU, Gustavo. **Entenda o caso da refinaria da Petrobras em Pasadena (EUA)**. 30 mar. 2014. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/poder/2014/03/1433096-entenda-o-caso-da-refinaria-da-petrobras-em-pasadena-eua.shtml>. Acesso em: 20 ago. 2015, 22:57:00.

STOUT, Lynn A. and BLAIR, Margaret M. Trust, Trustworthiness, and the Behavioral Foundations of Corporate Law. **University of Pennsylvania Law Review**. June 2001. Disponível em: SSRN: http://ssrn.com/abstract=241403 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.241403. Acesso em: 13 ago. 2015, 22:30:00.

VEASEY. E. Norman. The Defining Tension in Corporate Governance in America. In: RAMSAY, Ian. (Ed.). **Corporate Governance and the Duties Of Company Directors**. Melbourne, The Centre for Corporate Law and Securities Regulation, Faculty of Law, The University of Melbourne, 1997. p. 16-32.

VELASCO, Julian. How Many Fiduciary Duties Are There in Corporate Law?. **Southern California Law Review**, v. 83, n. 6, p. 1213-1318, 2010.