



UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

MARIANA HOFMANN FUCKNER

OS COMPROMISSOS DE INDENIDADE COMO BENEFÍCIOS INTEGRANTES
DA REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES DAS COMPANHIAS

CURITIBA

2022

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

MARIANA HOFMANN FUCKNER

OS COMPROMISSOS DE INDENIDADE COMO BENEFÍCIOS INTEGRANTES
DA REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES DAS COMPANHIAS

Monografia apresentada como requisito parcial à conclusão do Curso de Direito do Programa de Graduação em Direito da Faculdade de Direito, Setor de Ciências Jurídicas, da Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Professor Doutor Luiz Daniel Rodrigues Haj Mussi.

CURITIBA

2022

TERMO DE APROVAÇÃO

Os compromissos de indenidade como benefícios integrantes da remuneração dos administradores das companhias

MARIANA HOFMANN FUCIGNER

Trabalho de Conclusão de Curso aprovado como requisito parcial para obtenção de Graduação no Curso de Direito, da Faculdade de Direito, Setor de Ciências Jurídicas da Universidade Federal do Paraná, pela seguinte banca examinadora:



Assinado em forma
digital por LUÍZ
DANIEL RODRIGUES
HAJ MUSSI
Dados: 2022.06.29
23:14:30 -03'00'

Luiz Daniel Rodrigues Haj Mussi
Orientador

Coorientador

Márcia Carla Pereira Ribeiro
1º Membro

Marcelo Vieira von Adamek
2º Membro

AGRADECIMENTOS

Os cinco anos de graduação não seriam possíveis sem o apoio incondicional da minha família e dos meus amigos. Toda a gratidão por ter o privilégio de finalizar o curso de Direito em uma das melhores Universidades do país e de desfrutar, quase que diariamente, da companhia de pessoas extraordinárias e inspiradoras.

Ao meu orientador, Luiz Daniel, agradeço pela ajuda e pelo incentivo de sempre. Também, por ter me aceitado como Coordenadora no Grupo de Pesquisa em Direito Societário Aplicado da UFPR e como monitora nas diversas turmas que tive a oportunidade de acompanhar. Essas experiências foram essenciais à minha formação. Obrigada, professor!

Estendo meus agradecimentos à Professora Márcia Carla, que me permitiu publicar, em coautoria, artigo relacionado ao tema do presente trabalho.

Aos membros do Grupo de Pesquisa em Direito Societário Aplicado da UFPR (DSA-UFPR) e do Grupo de Arbitragem em Direito Comercial da UFPR (GEAC-UFPR), agradeço toda a experiência e todos os conhecimentos adquiridos ao longo dos anos.

Um agradecimento especial à minha mãe, Carla, minha grande fonte de inspiração, de suporte e de incentivo. Ao meu Pai, Antônio, pelas ligações diárias e pelo carinho constante.

E aos meus irmãos, Pedro e Suzana, por terem acompanhado, de muito perto, boa parte desse período, e compreendido, como ninguém, as dificuldades a ele atinentes.

Ao Rodrigo, meu grande parceiro dos últimos três anos, obrigada pela compreensão e pelo apoio em cada passo e em cada decisão, tendo compensado, com muito amor, todas as horas de ausência que de minhas atribuições acadêmicas resultaram.

Às minhas amigas Gabriela, Kirstin, Isabella, Isabela, Malu, Estella, Caroline, Paola, Renata e Letícia, agradeço por atualizarem meu conceito de amizade e por tornarem mais leves cada um dos dias desses cinco anos.

E, por fim, ao Assis Gonçalves, Kloss Neto Advogados Associados, a quem agradeço nas pessoas de Dr. Assis, Dr. Guilherme, Dra. Isabella, Dr. Follador e Marina, pela excepcional experiência de estágio que me foi proporcionada, pela paciência em cada ensinamento e pela incrível oportunidade de fazer parte do escritório.

Além dos aqui mencionados, agradeço a todos que, de alguma forma, contribuíram para o encerramento desta etapa.

Obrigada, de coração!

Curitiba, 06 de abril de 2022.

RESUMO

O objetivo do texto é analisar a estruturação dos compromissos de indenidade no ordenamento jurídico brasileiro, para o fim de verificar a possibilidade de enquadrar esse benefício como integrante da remuneração dos administradores e, uma vez admitida essa hipótese, quais as consequências para a deliberação acerca da fixação da remuneração nos termos do art. 152 da Lei das S/A. O trabalho parte da análise sistemática dos arts. 115, § 1º, 152 e 156 da Lei das S/A, bem como da finalidade da remuneração e dos compromissos de indenidade, acompanhada do estudo da regulamentação oferecida pela CVM a esse benefício por meio do Parecer de Orientação nº. 38/2018. Os resultados indicam ser viável compreender os compromissos de indenidade como integrantes da remuneração dos administradores, de forma que caberia à assembleia geral ordinária fixar seu montante, e na individualização feita pelo conselho de administração não haveria que se falar em conflito de interesses. Essa proposição afasta-se do tratamento conferido pela CVM aos compromissos de indenidade no Parecer, no qual a autarquia recomenda que a decisão sobre a concessão de indenidade seja tomada pela assembleia apenas em situações de especial risco e que, na deliberação do Conselho, os diretores interessados se abstenham de participar.

Palavras-Chave: Compromisso de indenidade. Sociedade Anônima. Administradores. Remuneração. Conflito de interesses. Comissão de Valores Mobiliários – CVM.

ABSTRACT

The purpose of the text is to analyze the conformation of corporate indemnification in the Brazilian legal system, examining the possibility of classifying this benefit as part of the directors' and officers' compensation and what are the consequences, if this hypothesis is accepted, for the deliberation of compensation determination, according to the article 152 of the Brazilian Corporate Law. The study starts from the systematic analysis of articles 115, § 1, 152 and 156 of the Brazilian Corporate Law, as well the comparison between the purpose of compensation and corporate indemnification, with the analysis of the regulation offered by the Brazilian Securities Commission to corporate indemnification through Guidance Opinion nº. 38/2018. The results demonstrate the possibility of understanding the corporate indemnification as part of the directors' and officers' compensation. As a result of that, the General Shareholders' meeting will be competent to set the general compensation of the directors and officers, and, in the individualization of the compensation made by the Board of Directors, there would be no conflict of interest. This conclusion is different from the regulation conferred by the Brazilian Securities Commission, which recommends the non-participation of the interested directors in the deliberation about the hypotheses of exclusion of the benefit and the competence of the General Shareholders' meeting only in situations that require additional governance measures.

Key-Words: Corporate Indemnification. Corporation. Directors and officers. Compensation. Conflict of interest. Brazilian Securities Commission.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	9
2 COMPROMISSOS DE INDENIDADE	11
2.1 O COMPROMISSO DE INDENIDADE DOS ADMINISTRADORES NAS COMPANHIAS DO NOVO MERCADO	16
2.2 REGULAMENTAÇÃO NOS ESTADOS UNIDOS	25
2.2.1 Origem e justificativa.....	25
2.2.2 Características dos compromissos de indenidade.....	29
2.2.3 Modalidades de indenidade	31
2.3 POSICIONAMENTO DA CVM	37
2.4 PARECER DE ORIENTAÇÃO CVM Nº. 38/2018	41
3 PRIMEIRA HIPÓTESE: CONFLITO DE INTERESSES	45
3.1 DIVERGÊNCIA DOUTRINÁRIA E ENTENDIMENTO DA CVM.....	46
3.2 INADEQUAÇÃO DA REGRA DO CONFLITO DE INTERESSES FORMAL NA HIPÓTESE	54
3.3 INADEQUAÇÃO DA COMPREENSÃO DOS COMPROMISSOS DE INDENIDADE COMO SUJEITOS À REGRA DO CONFLITO DE INTERESSES	58
4 SEGUNDA HIPÓTESE: COMPROMISSO DE INDENIDADE COMO BENEFÍCIO INTEGRANTE DA REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES	61
4.1 O CONCEITO DE REMUNERAÇÃO E O ART.152 DA LEI DAS S/A.....	62
4.2 BENEFÍCIO LÍCITO SUJEITO À APROVAÇÃO DA ASSEMBLEIA GERAL	65
4.3 ABSTENÇÃO NA DELIBERAÇÃO SOBRE A INDENIDADE DO ACIONISTA ADMINISTRADOR.....	67
4.4 INDENIDADE COMO REMUNERAÇÃO NO FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA.....	69
4.5 COMPONENTES INDENIZATÓRIOS DA REMUNERAÇÃO	70
4.6 FINALIDADE DOS COMPROMISSOS DE INDENIDADE	71
4.7 CONSEQUÊNCIAS EM TERMOS DE IMPLEMENTAÇÃO E DE DELIBERAÇÃO PARA CONCESSÃO DO BENEFÍCIO	75
5 CONCLUSÃO	80
REFERÊNCIAS	84

1 INTRODUÇÃO

Muito se diz acerca do interessante equilíbrio que se faz necessário entre riscos e responsabilidades na atuação dos administradores das sociedades anônimas, em especial das companhias abertas.

Ao mesmo tempo em que os melhores resultados demandam a tomada de decisões negociais criativas e arriscadas,¹ a Lei das S/A e os demais dispositivos aplicáveis aos administradores de companhias impõem-lhes responsabilidades e deveres cujo descumprimento pode culminar na aplicação de penalidades.²

O conjunto de responsabilidades que é atribuído aos administradores justifica-se, principalmente, diante do fato de que esses profissionais têm como objeto de trabalho o patrimônio alheio. Assim, há sempre a possibilidade de buscarem obter vantagens pessoais em detrimento do interesse da sociedade.³

São conhecidos os casos de escândalos financeiros, principalmente nos Estados Unidos, resultantes da deturpação da sistemática da remuneração pelos administradores, na intenção de assegurar o maior montante possível de compensação às custas da companhia. O mais notório é o caso Enron, que se tornou público no início dos anos 2000.⁴

Contudo, para os acionistas, não obstante o risco inerente à atividade de gestão, a atuação dos administradores é indispensável ao bom desenvolver da companhia – o que converge, afinal, com os interesses dos próprios proprietários do capital.

¹ SILVA, Victor Hugo Cunha. PRADO, Viviane Muller. Seguro D&O e *enforcement* no mercado de capitais: solução ou obstáculo? In: PITTA, André Grunspun. PEREIRA, Guilherme Setogutti J. (Coord.). **Direito societário e outros temas de direito empresarial aplicado**. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 889.

² Idem.

³ SPINELLI, Luis Felipe. **O conflito de interesses na administração da sociedade anônima**. São Paulo: Editora Malheiros, 2012, p. 25.

⁴ DUQUE, Giovanna Rinnó. Remuneração dos administradores: as práticas de governança corporativa adotadas nos Estados Unidos e sua adequação à realidade brasileira. In: DE CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro. AZEVEDO, Luís André. HENRIQUES, Marcus de Freitas (Coords.). **Direito societário, mercado de apitais, arbitragem e outros temas**: homenagem a Nelson Eizirki. São Paulo: Quartier Latin, 2020, v. 1, p. 401.

A crescente burocratização e sofisticação demandada das companhias e da atividade empresarial impõe a profissionalização da administração,⁵ o que pode inviabilizar o exercício da atividade de gestão pelos próprios acionistas.

Além disso, a separação entre propriedade e administração da companhia é característica inerente à organização empresarial, pois dos acionistas não seria razoável exigir o controle administrativo da sociedade.⁶

Os compromissos de indenidade, nesse cenário, dizem respeito a essa realidade complexa, envolvendo riscos e responsabilidades dos administradores, ao mesmo tempo em que exigem a conformação de interesses de acionistas e administradores. São contratados pela companhia em benefício dos administradores para que esses sejam incentivados a aceitar e permanecer em seus cargos, tomando os riscos necessários à função, dada a elevada possibilidade de serem pessoalmente responsabilizados por atos derivados do exercício da gestão das companhias.⁷

Os acionistas optam pela adoção da indenidade porque uma companhia gerida por administradores qualificados, competentes e com a segurança necessária para o desempenho da função é apta a obter melhores resultados. Entretanto, diante do poder que esse grupo de profissionais detém junto à companhia, os compromissos de indenidade podem servir à satisfação de interesses pessoais, em detrimento do interesse social.

Com a finalidade de compreender as nuances desse instrumento de proteção dos administradores – e, por que não, de tutela da própria companhia? – o presente estudo inicia com a conceituação dos compromissos de indenidade e com a indicação de suas características, utilizando-se de pesquisa empírica realizada com as companhias listadas no segmento do Novo Mercado da B3.

⁵ LUNARDI FILHO, Fernando Cesar. **A remuneração dos administradores das sociedades anônimas**. 2013. 277 f. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo (SP), 2013, p. 62. Disponível em: https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-14102016-133704/publico/Dissertacao_Mestrado_Ferdinando_Lunardi.pdf. Acesso em: 07 out. 2021.

⁶ FREITAS, Bernardo Vianna. QUEIROZ, Júlio Antônio Nunes. Conflito de agência nas sociedades anônima, op. cit., p. 122.

⁷ RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. FUCKNER, Mariana Hofmann. O objeto de tutela dos contratos de indenidade: análise do ato regular de gestão e da conduta culposa do administrador. In: RAMUNNO, Pedro A. L (Org.). **Contencioso societário e novas perspectivas do direito empresarial**. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p.167.

Depois, buscou-se demonstrar a experiência norte-americana acerca das *corporate indemnification* e o posicionamento da CVM sobre os compromissos de indenidade até culminar na edição do Parecer de Orientação CVM nº. 38/2018, que regulamentou a matéria no âmbito da autarquia.

Nos itens subsequentes, serão abordadas as regras do conflito substancial e formal de interesses, para justificar o afastamento da sua incidência no que tange aos compromissos de indenidade. Finaliza-se com a apresentação de uma sugestão de enfoque para o tema, correspondente à compreensão dos compromissos de indenidade como integrantes da remuneração dos administradores.

Ao final, explicam-se as consequências desse entendimento para a deliberação sobre a implantação do benefício e para a decisão de concessão da indenidade ao administrador no caso concreto, seguidas das conclusões do estudo.

2 COMPROMISSOS DE INDENIDADE

Os compromissos de indenidade⁸ podem ser definidos como arranjos celebrados entre a companhia e seus administradores,⁹ por meio dos quais aquela garante o adiantamento, o pagamento ou o reembolso de determinadas despesas incorridas por esses, relacionadas a processos judiciais, arbitrais ou administrativos,^{10,11} originados em razão do exercício de sua função na companhia.

⁸ Também podem ser denominados contratos de indenidade, acordos de indenidade ou cartas de indenização (VASCONCELLOS, Bernardo Fabião Barbeito de. VILLAR, Luís Fernando Cunha. A importância dos contratos de indenidade no ambiente corporativo brasileiro. In: CANTIDIANO, Maria Lúcia. MUNIZ, Igor. CANTIDIANO, Isabel (Coord.). **Sociedades anônimas, mercado de capitais e outros estudos**: homenagem a Luiz Leonardo Cantidiano, São Paulo: Quartier Latin, 2019, v. 1, p. 205).

⁹ RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. FUCKNER, Mariana Hofmann. O objeto de tutela dos contratos de indenidade, op. cit., p. 172.

¹⁰ LORIA, Eli. **Pareceres em direito societário e mercado de capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 157.

¹¹ VASCONCELLOS, Bernardo Fabião Barbeito de. VILLAR, Luís Fernando Cunha. A importância dos contratos de indenidade no ambiente corporativo brasileiro, op. cit., p. 205.

Esse benefício justifica-se tendo em vista que os administradores podem estar sujeitos à responsabilização civil, criminal ou administrativa,¹² mesmo que praticando atos regulares de gestão, agindo de boa-fé e no interesse da companhia.

Por meio da indenidade, a companhia objetiva garantir a formação de quadros profissionais qualificados,¹³ comprometidos com a gestão e seguros da tomada dos riscos necessários ao exercício do cargo da administração.¹⁴

Os compromissos de indenidade surgiram como alternativa à proteção dos administradores, realizada até então mediante a contratação dos seguros de responsabilidade civil dos administradores (*Directors & Officers Liability Insurance* – seguro D&O). Nessa modalidade securitária, a companhia contrata um seguro, em benefício de seus administradores, pagando à seguradora o valor do prêmio. A seguradora compromete-se a arcar com eventuais despesas decorrentes de processos judiciais, arbitrais ou administrativos, como multas, condenações, entre outras,¹⁵ intentados contra os administradores por fatos decorrentes do exercício de sua função.

Tamanho a popularidade e a utilização dos seguros D&O que das 138 (cento e trinta e oito) companhias listadas no Novo Mercado da B3, analisadas na pesquisa de Silva e Prado, 133 (cento e trinta e três) divulgaram a contratação do referido seguro, ao passo em que quatro informaram a não contratação e uma omitiu-se quanto à questão.¹⁶

Ocorre que o seguro D&O não satisfaz integralmente as pretensões das companhias e dos seus administradores,¹⁷ principalmente a partir da deflagração da operação Lava-Jato no Brasil,¹⁸ em 2014.¹⁹ Nesse período, vieram à tona

¹² Idem.

¹³ Ibidem, p. 207.

¹⁴ Ibidem, p. 206.

¹⁵ TRAVASSOS, Alexandre Chade. Contratos de indenidade: aplicação e visão da CVM. In: DE CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro. AZEVEDO, Luís André. HENRIQUES, Marcus de Freitas (Coords.). **Direito societário, mercado de apitais, arbitragem e outros temas**: homenagem a Nelson Eizirki. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2020, v. 1, p. 110.

¹⁶ SILVA, Victor Hugo Cunha. PRADO, Viviane Muller. Seguro D&O e *enforcement* no mercado de capitais, op. cit., p. 904.

¹⁷ RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. FUCKNER, Mariana Hofmann. O objeto de tutela dos contratos de indenidade, op. cit., p. 171.

¹⁸ FARIA, Clara Beatriz Lourenço de. **O seguro D&O e a proteção do patrimônio dos administradores**. 2ª ed. São Paulo: Almedina, 2015, p. 81.

¹⁹ VASCONCELLOS, Bernardo Fabião Barbeito de. VILLAR, Luís Fernando Cunha. A importância dos contratos de indenidade no ambiente corporativo brasileiro, op. cit., p. 210.

sucessivos casos de corrupção envolvendo as companhias abertas brasileiras, o que culminou no aumento do valor dos prêmios cobrados pelas seguradoras, na limitação da cobertura oferecida²⁰ e em reiteradas negativas de cobertura pelas seguradoras, que alegavam estarem os atos dos administradores excluídos das hipóteses de cobertura.²¹⁻²²

Devido à sua forma de estruturação, o compromisso tornou-se um instrumento extremamente atrativo para suprir as lacunas deixadas pelo seguro D&O.²³

Enquanto no seguro D&O as companhias contratantes do benefício devem pagar valores periódicos à seguradora a título de prêmio,²⁴ cabendo à seguradora arcar com o montante de eventual condenação, indenização ou acordo resultante de processo ajuizado em face do administrador, nos compromissos de indenidade são as próprias companhias as tomadoras do risco financeiro da operação,²⁵⁻²⁶ assumindo integralmente a responsabilidade por quaisquer dos valores exigidos do administrador e que estejam dentro do âmbito de cobertura do compromisso.

Ademais, a seguradora é eliminada como intermediária do procedimento,²⁷ já que, no seguro, incumbe-lhe a análise do enquadramento de determinado fato como passível de cobertura,²⁸ enquanto que nos compromissos são os próprios órgãos societários da companhia os responsáveis pela deliberação acerca da implementação dos compromissos e pela decisão sobre a concessão ou não do benefício ao administrador no caso concreto.²⁹

²⁰ TRAVASSOS, Alexandre Chade. Contratos de indenidade, op. cit., p. 111.

²¹ RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. FUCKNER, Mariana Hofmann. O objeto de tutela dos contratos de indenidade, op. cit., pp. 171-172.

²² VASCONCELLOS, Bernardo Fabião Barbeito de. VILLAR, Luís Fernando Cunha. A importância dos contratos de indenidade no ambiente corporativo brasileiro, op. cit., p. 210.

²³ *Ibidem*, p. 207.

²⁴ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Voto do Diretor Otávio Yazbek no processo administrativo sancionador nº. RJ 2009/8316. Relatora Luciana Dias. Julgado em 19/01/2011.

²⁵ VASCONCELLOS, Bernardo Fabião Barbeito de. VILLAR, Luís Fernando Cunha. A importância dos contratos de indenidade no ambiente corporativo brasileiro, op. cit., p. 206.

²⁶ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Processo administrativo sancionador nº. RJ 2011/2595. Relatora Luciana Dias. Julgado em 29/07/2014.

²⁷ RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. FUCKNER, Mariana Hofmann. O objeto de tutela dos contratos de indenidade, op. cit., p. 174.

²⁸ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Voto do Diretor Otávio Yazbek no processo administrativo sancionador nº. RJ 2009/8316. Relatora Luciana Dias. Julgado em 19/01/2011.

²⁹ VASCONCELLOS, Bernardo Fabião Barbeito de. VILLAR, Luís Fernando Cunha. A importância dos contratos de indenidade no ambiente corporativo brasileiro, op. cit., p. 207.

Como consequência, verifica-se uma alteração da lógica que permeia a decisão sobre a concessão ou não do benefício. Conforme bem exposto por Vasconcellos e Villar, “nos Seguros D&O a análise quanto à cobertura da apólice fica a cargo da companhia seguradora, entidade independente e com incentivos próprios, e nessa particular situação, diversos daqueles mantidos pelas companhias contratantes, seus acionistas e administradores”.³⁰

A seguradora tende a adotar uma leitura restritiva da apólice, a qual lhe é benéfica, contrariando os interesses da companhia, favorecida pela interpretação mais ampla possível dos termos da indenidade.³¹

Por outro lado, a companhia, os administradores diretamente beneficiados pela indenidade e seus colegas de administração – os quais podem estar, muito em breve, igualmente na condição de beneficiários de compromissos de indenidade – ^{32,33} possuem interesse convergente na contratação dessa modalidade de tutela dos administradores. A companhia forma um quadro de profissionais qualificados, enquanto aos administradores confere-se segurança no exercício de suas funções.

Cabendo a decisão da concessão da indenidade à companhia, pode-se verificar eventual conflito de interesses em razão da existência do interesse extra social do administrador na proteção do seu patrimônio pessoal e do interesse da sociedade e de seus acionistas na proteção do patrimônio social.³⁴

De todo esse contexto decorre a preocupação, manifestada pela CVM ao regulamentar a matéria, acerca da ocorrência de conflito de interesses.³⁵ Nisso reside, a preocupação central deste estudo, como se verá a seguir.

Sobre a estruturação dos compromissos de indenidade, destaca-se que esse pode se apresentar por meio de duas modalidades: a) no estatuto sociais das companhias, na forma do que aqui se convencionou chamar de cláusulas de

³⁰ Idem.

³¹ Idem.

³² Idem.

³³ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Processo administrativo sancionador nº. RJ 2011/2595. Relatora Luciana Dias. Julgado em 29/07/2014.

³⁴ VASCONCELLOS, Bernardo Fabião Barbeito de. VILLAR, Luís Fernando Cunha. A importância dos contratos de indenidade no ambiente corporativo brasileiro, op. cit., p. 208.

³⁵ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Voto do Diretor Otávio Yazbek no processo administrativo sancionador nº. RJ 2009/8316. Relatora Luciana Dias. Julgado em 19/01/2011.

indenidade; e b) em instrumento contratual independente, separado do estatuto, denominado contrato de indenidade.³⁶

Em ambas, os compromissos de indenidade podem englobar a proteção dos administradores no que tange aos custos de defesa em processos judiciais, arbitrais ou administrativos, a que venham a ser submetidos em razão do exercício de suas funções,³⁷ incluídos honorários de advogado e custas judiciais.

Além dos valores necessários à defesa, mediante os compromissos de indenidade a companhia pode assumir a responsabilidade por manter indene o administrador quanto aos possíveis resultados do litígio, como condenações, acordos, termos de compromisso ou quaisquer outras transações com agências reguladoras, autarquias ou Poder Judiciário.³⁸

Dentro dessas possibilidades, as companhias podem adotar diferentes graus de extensão da proteção aos administradores. Por exemplo, excluir a concessão da indenidade nos casos de penalidades aplicadas pela CVM ou de condenações resultantes de ações ajuizadas em desfavor dos administradores pela companhia ou pelos acionistas com base no art. 159 da Lei das S/A.³⁹

Nos contratos de indenidade costumam estar mencionadas as hipóteses de exclusão da cobertura e o procedimento para análise do pedido de concessão da indenidade pelo(s) órgão(s) competente(s),⁴⁰ conforme recomendado pela CVM no Parecer de Orientação CVM nº. 38/2018.⁴¹

³⁶ RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. FUCKNER, Mariana Hofmann. O objeto de tutela dos contratos de indenidade, op. cit., p. 175.

³⁷ Idem.

³⁸ Ibidem, p. 177.

³⁹ Otávio Yazbek, sobre a possibilidade de concessão da indenidade em caso da celebração de termos de compromisso, entendeu que “a CVM não deve, para o cumprimento de obrigações assumidas em termos de compromisso, aceitar a assunção de obrigações dos administradores diretamente pela companhia, ainda que por meio de contratos de indenidade” (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Voto do Diretor Otávio Yazbek no processo administrativo sancionador nº. RJ 2009/8316. Relatora Luciana Dias. Julgado em 19/01/2011).

⁴⁰ Em função disso, a administração da companhia deve se certificar de que o contrato inclua regras claras e objetivas, especificando: [...] b) os procedimentos que serão adotados para afastar a participação dos administradores cujas despesas poderão vir a ser indenizadas no processo de avaliação de que trata o item ‘a’ acima, nos termos do art. 156 da Lei nº. 6.404, de 1976 (Idem).

⁴¹ A CVM recomenda que as excludentes estejam previstas no compromisso de indenidade e, uma vez que o administrador solicite algum desembolso por parte da companhia, a aferição sobre sua incidência no caso concreto ocorra anteriormente a qualquer decisão sobre sua concessão. Agindo dessa forma, as companhias evitam a criação de incentivos para que administradores pautem suas condutas em desacordo com padrões refletidos na Lei nº 6.404, de 1976 (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Parecer de Orientação nº. 38/2018**. Deveres

Em termos gerais, o órgão responsável pela deliberação – normalmente o conselho de administração – deve verificar se a ocorrência notificada pelo administrador se insere no escopo de abrangência do compromisso de indenidade, se a hipótese se enquadra em uma das excludentes previstas pela companhia e se o administrador cumpriu o prazo estabelecido para a comunicação à companhia da existência de procedimento, processo ou inquérito contra si.⁴²

Também, pode haver previsão de adiantamento de despesas, consistentes nos custos de defesa no processo ou em pagamentos ao administrador em razão de bloqueios judiciais de bens ou valores de sua propriedade.⁴³ As companhias podem estipular que, havendo a comprovação, por decisão definitiva, de que o caso se enquadra em uma das hipóteses excluídas do âmbito de incidência da indenidade, os administradores deverão restituir as despesas adiantadas e os pagamentos mensais realizados para fazer frente aos bloqueios.⁴⁴

Neste ponto, portanto, foram conceituados os compromissos de indenidade, além de demonstradas as diversas possibilidades de estrutura-los para atender ao melhor interesse das companhias.

2.1 O COMPROMISSO DE INDENIDADE DOS ADMINISTRADORES NAS COMPANHIAS DO NOVO MERCADO

A fim de traçar um perfil quantitativo e qualitativo dos compromissos de indenidade no cenário jurídico brasileiro, realizou-se pesquisa empírica, no site da B3, acerca das informações disponíveis sobre os compromissos de indenidade nos estatutos sociais, contratos de indenidade e formulários de

fiduciários dos administradores no âmbito dos contratos de indenidade celebrados entre as companhias abertas e seus administradores. Set./2018. Disponível em <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/pareceres-orientacao/pare038.html>. Acesso em: 04 abr. 2021).

⁴² RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. FUCKNER, Mariana Hofmann. O objeto de tutela dos contratos de indenidade, op. cit., p. 174.

⁴³ Ibidem, p. 180.

⁴⁴ Idem.

referência das companhias listadas no segmento do Novo Mercado da Bolsa de Valores.

Entre os dias 22/06/2021 a 12/10/2021, foram acessadas, a partir do campo “empresas listadas”,⁴⁵ as páginas das 205 (duzentas e cinco) companhias integrantes do segmento do Novo Mercado no período, com a finalidade de buscar referências ao mecanismo de indenidade entre os anos de 2010 e 2021.⁴⁶

Como primeiro resultado a ser destacado, observou-se o aumento significativo na utilização dos compromissos de indenidade desde maio 2020, ano em que uma prévia pesquisa sobre a temática indicou que, das 143 (centro e quarenta e três) companhias analisadas à época, apenas 27 (vinte e sete) continham a previsão do mecanismo de indenidade, seja em cláusula destinada à matéria no estatuto social, seja em contrato em separado regulamentando o compromisso de indenidade.⁴⁷

Em 2021, por sua vez, foram encontradas 71 (setenta e uma) referências a compromissos de indenidade entre as companhias do Novo Mercado da B3. Em 6 (seis) oportunidades,⁴⁸ as companhias utilizaram-se de contratos de indenidade em separado; em outras 50 (cinquenta),⁴⁹ encontraram-se cláusulas

⁴⁵ B3 – BOLSA, BRASIL, BALCÃO S/A. Empresas Listadas. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm. Acesso em: 22 jun. 2021.

⁴⁶ Diante do objeto de pesquisa, na página de cada companhia, foram analisados os “estatutos sociais” disponíveis entre 2010 e 2021 e eventuais “contratos de indenidade” em separado, constantes em aba específica. Isso porque, conforme exposto no Ofício-Circular n. 09/2018-CVM, disponibilizado em 29/10/2018, o sistema Empresas.Net conta com as categorias “contratos de indenidade”, “contratos de indenidade e aditivos” e “outros documentos relacionados a contratos de indenidade”, por meio dos quais são disponibilizados aos investidores os contratos e demais documentos relativos aos termos e condições aplicáveis ao regime de indenidade. Portanto, foram acessados os contratos e demais documentos nos casos em que as companhias fizeram a sua disponibilização.

⁴⁷ RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. FUCKNER, Mariana Hofmann. O objeto de tutela dos contratos de indenidade, op. cit., p. 174.

⁴⁸ BRF S.A., CVC BRASIL OPERADORA E AGÊNCIA DE VIAGENS S.A., PADTEC HOLDING S.A., RUMO S.A., VALE S.A., VIA S.A.

⁴⁹ ALIANSCE SONAE SHOPPING CENTERS S.A., ALPHAVILLE S.A., AMBIPAR PARTICIPACOES E EMPREENDIMENTOS S/A, SENDAS DISTRIBUIDORA S.A., AMERICANAS S/A (B2W), BB SEGURIDADE PARTICIPAÇÕES S.A., BK BRASIL OPERAÇÃO E ASSESSORIA A RESTAURANTES AS, BOA SAFRA SEMENTES S.A., BCO BRASIL S.A., CAMIL ALIMENTOS S.A., ATACADÃO S.A., CCR S.A., CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO, CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO, CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG, COMPANHIA BRASILEIRA DE ALUMÍNIO, DESKTOP - SIGMANET COMUNICAÇÃO MULTIMÍDIA S.A., DIAGNOSTICOS DA AMERICA S.A, Dotz S.A., ELETROMÍDIA S.A., EMPREENDIMENTOS PAGUE MENOS S.A., ETERNIT S.A., GPS PARTICIPACOES E EMPREENDIMENTOS S.A., GRUPO DE MODA SOMA S.A, GRUPO MATEUS S.A.,HIDROVIAS DO BRASIL S.A. GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL S.A., INFRACOMMERCE CXAAS S.A., IRB - BRASIL RESSEGUROS S.A., JALLES MACHADO

sobre indenidade nos estatutos sociais das companhias; e nas 15 (quinze) restantes,⁵⁰ há previsão da indenidade em cláusula no estatuto e em contrato em separado.

Quanto ao conteúdo da cobertura do compromisso de indenidade, verificou-se que 63 (sessenta e três) das referências englobavam custos de defesa.⁵¹ Por sua vez, as condenações, as indenizações e os acordos, entre outras derivações de resultado do litígio com que o administrador venha a se deparar no desenvolver dos processos, foram incluídas no objeto de tutela dos compromissos de indenidade em 39 (trinta e nove) oportunidades.⁵² Importante destacar, igualmente, que em todas as trinta e nove situações acima descritas, de cobertura dos resultados do litígio, a indenidade igualmente se estendia aos custos de defesa.

Sendo assim, o cenário apresenta-se com 24 (vinte e quatro) companhias incluindo somente os custos de defesa na cobertura do

S.A., LIVETECH DA BAHIA INDUSTRIA E COMERCIO S/A, LOJAS QUERO-QUERO S/A, M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS, MELNICK DESENVOLVIMENTO IMOBILIÁRIO S.A., Mosaico Tecnologia ao Consumidor S.A., MPM CORPÓREOS S.A., MULTILASER INDUSTRIAL S.A., NEOGRID PARTICIPACOES S.A., ORIZON VALORIZACAO DE RESIDUOS S.A., PBG S/A, PETRO RIO S.A., RAIA DROGASIL S.A., RNI NEGÓCIOS IMOBILIÁRIOS S.A., SENDAS DISTRIBUIDORA S.A., TOTVS S.A., TRÊS TENTOS AGROINDUSTRIAL S/A, UNICASA INDÚSTRIA DE MÓVEIS S.A, UNIFIQUE TELECOMUNICAÇÕES S.A, VITTIA FERTILIZANTES E BIOLOGICOS S.A., YDUQS PARTICIPACOES S.A.

⁵⁰ 3R PETROLEUM ÓLEO E GÁS S.A - 3R PETROLEUM, ALLIED TECNOLOGIA S.A, B3 S.A. - BRASIL, BOLSA, BALCÃO, CAIXA SEGURIDADE PARTICIPAÇÕES S.A., EMBRAER S.A., EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A., MARISA LOJAS S.A., NATURA & CO HOLDING S.A., ONCOCLINICAS DO BRASIL SERVICOS MEDICOS S.A, PETROBRAS DISTRIBUIDORA S/A, PETRORECÔNCAVO S.A., TECHNOS S.A., TECHNOS S.A., TUPY S.A., VIVARA PARTICIPAÇÕES S.A.

⁵¹ Exemplo de cláusula: Estatuto social BB Seguridade Participações S/A - Art. 12. A Companhia, na forma definida pelo Conselho de Administração, assegurará aos integrantes e ex-integrantes do Conselho de Administração, do Conselho Fiscal, da Diretoria da Companhia e de suas controladas e dos demais órgãos de assessoramento técnicos ou consultivos criados por este Estatuto, bem como aos seus empregados, **a defesa em processos judiciais e administrativos contra eles instaurados pela prática de atos no exercício de cargo ou função**, desde que não tenha sido constatado fato que dê causa a ação de responsabilidade e que não haja incompatibilidade com os interesses da Companhia e de suas sociedades controladas e coligadas (grifos nossos).

⁵² Exemplo de cláusula: Estatuto social Banco do Brasil S/A – Art. 57. O Banco poderá celebrar **Contratos de Indenidade** em favor de integrantes e ex-integrantes do Conselho de Administração, do Conselho Fiscal, da Diretoria Executiva e dos demais órgãos de assessoramento técnicos ou consultivos criados por este Estatuto, bem como de seus empregados e prepostos que legalmente atuem por delegação dos administradores do Banco, **de forma a fazer frente a determinadas despesas relacionadas a processos arbitrais, judiciais ou administrativos que envolvam atos praticados no exercício de suas atribuições ou poderes, desde a data de sua posse ou do início do vínculo contratual com o Banco** (grifos nossos).

compromisso de indenidade, os quais podem envolver a contratação de advogados e o pagamento de custas e despesas processuais.

Nesses casos, uma alternativa para fazer frente às condenações e aos demais resultados possíveis do litígio, principalmente acordos, tem sido a contratação de seguro de responsabilidade civil para essas hipóteses. Dois exemplos de cláusulas dessa natureza estão contidos no estatuto social da General Shopping e Outlets do Brasil S.A. e da BB Seguridade Participações S/A, respectivamente:

Artigo 39 - A Companhia, nos casos em que não tomar o pólo ativo das ações, assegurará aos membros do Conselho de Administração, do Conselho Fiscal e da Diretoria, por meio de terceiros contratados, **a defesa em processos judiciais e administrativos propostos por terceiros contra seus administradores, durante ou após os respectivos mandatos**, até o final do prazo prescricional de responsabilidade desses administradores, por atos relacionados com o exercício de suas funções próprias. [...] Parágrafo 3º - A Companhia poderá, por deliberação do Conselho de Administração, contratar em favor dos membros do seu Conselho de Administração e de seus Diretores, **seguro para a cobertura de responsabilidade decorrente do exercício de seus cargos** (grifos nossos).

Art. 12. A Companhia, na forma definida pelo Conselho de Administração, assegurará aos integrantes e ex-integrantes do Conselho de Administração, do Conselho Fiscal, da Diretoria da Companhia e de suas controladas e dos demais órgãos de assessoramento técnicos ou consultivos criados por este Estatuto, bem como aos seus empregados, **a defesa em processos judiciais e administrativos contra eles instaurados pela prática de atos no exercício de cargo ou função**, desde que não tenha sido constatado fato que dê causa a ação de responsabilidade e que não haja incompatibilidade com os interesses da Companhia e de suas sociedades controladas e coligadas. § 1º **O Conselho de Administração poderá**, ainda, na forma por ele definida e observado, no que couber, o disposto no caput deste Artigo, **autorizar a contratação de seguro em favor dos integrantes e ex-integrantes dos órgãos estatutários relacionados no caput para resguardá-los de responsabilidade por atos ou fatos pelos quais eventualmente possam vir a ser demandados judicial ou administrativamente, cobrindo todo o prazo de exercício dos seus respectivos mandatos** (grifos nossos).

Verificou-se ser comum, entre as companhias listadas no segmento do Novo Mercado que optaram pela celebração de compromissos de indenidade, a menção expressa a hipóteses de exclusão da proteção oferecida por esse mecanismo. Entre as 71 (setenta e uma) companhias que possuem referência à indenidade, 39 (trinta e nove) mencionaram as situações em que seus administradores não poderão se socorrer do benefício. Nas 32 (trinta e duas)

companhias restantes, não há menção ou não fica clara a exclusão de hipóteses abarcadas pelo compromisso.

Utilizando-se do compilado realizado em artigo prévio sobre a matéria – dada a identidade com o constatado na pesquisa atualizada –, verificou-se que, entre as hipóteses de exclusão da indenidade, são comuns a referência a: a) atos praticados fora do exercício das atribuições ou poderes b) atos praticados com má-fé, dolo, culpa grave (ou, em alguns casos, qualquer modalidade de culpa), ou fraude; c) atos praticados em interesse próprio ou de terceiros, em detrimento do interesse social da companhia; d) se a indenização decorrer da ação social prevista no art. 159 da Lei das S/A ou do ressarcimento de prejuízos de que trata o art. 11, § 5º, II, da Lei nº. 6.385/76, e) atos violares de política ou regra da companhia, de lei, de contrato com a companhia ou de dever fiduciário; f) se os valores a pagar forem baseados em e/ou decorrentes de e/ou relacionados a atos cometidos pelo administrador que não forem diretamente decorrentes do exercício do cargo de administração; g) se os valores forem baseados em e/ou decorrentes de e/ou relacionados a uma demanda iniciada voluntariamente pelo administrador; h) se o administrador firmar um acordo em relação a uma demanda sem o prévio e expresso consentimento da companhia; i) se o administrador for previamente indenizado por um terceiro, inclusive em decorrência de um seguro D&O; j) divulgação de informação estratégica e confidencial contra os interesses da companhia; k) utilização, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, de informações relativas a oportunidades comerciais de que o agente tinha conhecimento em razão do exercício do cargo; l) utilização de informação relevante sobre a companhia, ainda não divulgada, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários; m) prática de qualquer ato doloso ou ato tipificado como crime doloso; n) recusa injustificada em firmar acordo judicial ou extrajudicial proposto ao administrador em uma demanda; o) recebimento de qualquer vantagem pessoal, direta ou indireta, que seja oferecida por terceiros, em razão do exercício do cargo pelo administrador, sem autorização estatutária ou da companhia; p) ausência de comunicação expressa à companhia sobre a existência de qualquer demanda ou de qualquer ato/fato capaz de gerar uma demanda que possa acarretar responsabilidade do

administrador ou da companhia; q) prática de abandono do cargo; r) desídia no desempenho da função; s) ato de indisciplina ou de insubordinação; e t) ato lesivo à honra ou à boa fama, praticado, no exercício das funções do cargo, em face da companhia ou de qualquer pessoa, por ofensas físicas, nas mesmas condições, salvo em caso de legítima defesa, própria ou de outrem.^{53,54}

Além disso, das companhias que se utilizam do mecanismo de indenidade, 42 (quarenta e duas) delas contemplam previsão complementar de

⁵³ RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. FUCKNER, Mariana Hofmann. O objeto de tutela dos contratos de indenidade, op. cit., pp. 178-179.

⁵⁴ A título de exemplo, menciona-se a estruturação das hipóteses de exclusão presentes no contrato de indenidade da Marisa Lojas S/A, que contempla diversas das previsões contidas no compilado geral acima exposto, como atos dolosos ou a prática de crimes dolosos (item v), as indenizações decorrentes da ação de responsabilidade prevista no art. 159 da Lei das S/A (item ix), o recebimento de vantagem, direta ou indireta, oferecida por terceiros (xii), entre outras. *As Partes concordam que o Beneficiário não fará jus às proteções previstas neste Contrato, caso as Perdas Indenizáveis estejam comprovadamente relacionadas a ("Excludentes"):* (i) qualquer ato ou omissão praticado pelo Beneficiário com má-fé, culpa grave ou mediante fraude ou desvio de finalidade; (ii) divulgação de informação estratégica e confidencial contrariamente aos interesses da Companhia; (iii) utilização, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a Companhia, de informações relativas a oportunidades comerciais de que tinha conhecimento em razão do exercício do cargo; (iv) utilização de informação relevante sobre a Companhia, ainda não divulgada, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários; (v) qualquer ato doloso ou ato tipificado como crime doloso; (vi) qualquer ato em interesse próprio ou de terceiros, em detrimento do interesse social da Companhia e/ou de suas controladas e coligadas; (vii) qualquer ato praticado em desacordo com o Estatuto Social, as políticas e os códigos da Companhia; (viii) qualquer ato fora do exercício das atribuições e competências como membro do Conselho de Administração da Companhia; (ix) ação de responsabilidade apresentada pela Companhia contra o Beneficiário, nos termos do art. 159 da Lei das Sociedades por Ações; (x) qualquer inquérito, processos administrativos, arbitrais e/ou judiciais ("Processo") movido pelo Beneficiário contra a Companhia, exceto na medida em que o processo movido pelo Beneficiário tenha o objetivo de dar cumprimento aos termos deste Contrato e seja julgado procedente em favor do Beneficiário por decisão judicial transitada em julgado ou sentença arbitral que não tenha sido anulada por decisão judicial posterior; (xi) recusa injustificada em firmar acordo judicial ou extrajudicial proposto ao Beneficiário pela Companhia no âmbito de uma demanda; (xii) o recebimento de qualquer vantagem pessoal, direta ou indireta, que seja oferecida por terceiros, em razão do exercício do cargo pelo Beneficiário, sem autorização estatutária ou da Companhia; (xiii) ausência de comunicação expressa à Companhia sobre a existência de qualquer demanda, ou qualquer ato/fato capaz de gerar, no melhor conhecimento do Beneficiário, uma demanda que possa acarretar responsabilidade pelo Beneficiário ou pela Companhia, e tal omissão tenha efetivamente causado prejuízo à sua defesa ou à Companhia; (xiv) celebração de acordos judiciais ou extrajudiciais, termos de ajustamento de conduta, termos de compromisso e instrumentos similares pelo Beneficiário sem o consentimento prévio e por escrito da Companhia através do órgão competente; (xv) ocorrência de (a) desídia no desempenho de sua função; (b) ato de indisciplina ou de insubordinação; (c) abandono do cargo; ou (d) ato lesivo da honra ou da boa fama praticado no exercício das funções do seu cargo contra a Companhia, qualquer pessoa, ou ofensas físicas, nas mesmas condições, salvo em caso de legítima defesa, própria ou de outrem, assim considerado em decisão arbitral ou judicial transitada em julgado; ou (xvi) indenização, despesas e/ou valores pagos ao Beneficiário no âmbito das coberturas cabíveis de qualquer apólice de Seguro D&O, exceto se o valor recebido pelo Beneficiário for inferior ao valor da Perda Indenizável, caso em que receberá a diferença entre o valor pago pelo Seguro D&O e o valor da Perda Indenizável.

seguro de responsabilidade civil,⁵⁵ enquanto 49 (quarenta e nove) não contêm previsão expressa sobre a matéria.

25 (vinte e cinco) das companhias englobadas no escopo da presente pesquisa apresentam procedimentos específicos, em suas cláusulas ou contratos, relativos ao pedido de recebimento do benefício (prazos, órgão recebedor, meio de comunicação, etc.),⁵⁶ ao adiantamento de despesas,⁵⁷ ao reembolso de despesas⁵⁸ e à composição do órgão de deliberação da concessão da indenidade. As outras 46 (quarenta e seis) companhias nada disseram sobre o procedimento ou não o mencionaram de forma expressa no contrato ou na cláusula analisada.

Importa especialmente ao presente estudo a regulamentação do procedimento de concessão da indenidade no que se refere ao conflito de interesses. Entre as 25 (vinte e cinco) companhias que estabeleceram regras procedimentais para que o administrador possa pleitear seu benefício, 23 (vinte e três) expressamente contemplam a questão do conflito de interesses dos

⁵⁵ Exemplo de cláusula: Contrato de indenidade da Evan Construtora e Incorporadora S/A – (v) o compromisso registrado no presente foi parte determinante na aceitação, pelo Beneficiário, do Cargo, sendo que a Companhia declara, neste ato e na melhor forma de direito, para dirimir quaisquer dúvidas, que manterá, até a data em que se verifique a prescrição de quaisquer responsabilidades que o Beneficiário tenha ou possa vir a ter em decorrência do exercício do Cargo) em vigor após a de seguro de responsabilidade civil em favor de seus administradores, membros de comitê e determinados procuradores e colaboradores, em linha com os termos e condições usualmente praticados pelo mercado e sempre em consonância com a legislação aplicável (“D&O”); e.

⁵⁶ Exemplo de cláusula: Contrato de indenidade da Petrorecôncavo S/A – 2.1. O Beneficiário deverá (i) notificar imediatamente a Companhia acerca de qualquer Evento Indenizável que venha a ter conhecimento; e (ii) disponibilizar todos os documentos e as informações relativos ao Evento Indenizável, que estiverem em sua posse, observado, sempre que possível, o prazo de até 5 (cinco) dias úteis contados do respectivo conhecimento do Evento Indenizável pelo Beneficiário (“Notificação”).

⁵⁷ Exemplo de cláusula: Contrato de indenidade Vivara Participações S/A – 1.4. Caso o Administrador tenha sua conta-corrente bloqueada e tenha sua subsistência afetada, em decorrência de uma demanda, nos termos da Cláusula 1.1, e enquanto não houver sido implementada e deferida a substituição de garantia e/ou penhora nos termos da Cláusula 1.2, a Companhia se compromete a disponibilizar ao Administrador, mediante aprovação prévia, nos termos da Cláusula 3.1 e seguintes deste Acordo, valor equivalente ao valor bloqueado e/ou penhorado (“Adiantamento”). Referido valor poderá ser disponibilizado em qualquer conta corrente, que venha a ser informada à Companhia pelo Administrador, sendo certo que a soma dos valores para subsistência será posteriormente compensada com outros valores que a Companhia futuramente tiver que repor ao Administrador, nos termos deste Acordo.

⁵⁸ Exemplo de cláusula: Estatuto Petrorecôncavo S/A – 4.1. Recebidos todos os esclarecimentos e documentos complementares acerca do Evento Indenizável objeto da Notificação, que estiverem na posse do Beneficiário, nos termos do Capítulo 2, o Conselho de Administração da Companhia deverá deliberar sobre o Enquadramento. 4.1.1. O Enquadramento será negado pelo Conselho de Administração da Companhia caso se verifique, de forma inequívoca, a ocorrência de qualquer das excludentes previstas na Cláusula 3.1.1 deste Contrato.

membros do conselho de administração na deliberação pelo adiantamento de despesas ou pelo enquadramento do pedido entre uma das hipóteses de exclusão da indenidade.

Previu-se, entre os instrumentos para evitar a concorrência de interesses extra sociais na deliberação sobre a indenidade, o afastamento do administrador requerente do benefício das reuniões e das trocas de comunicação sobre a matéria.⁵⁹

Em alguns casos, não somente o beneficiário da indenidade deveria se abster de participar da deliberação e de reuniões sobre o compromisso, mas também os demais membros do conselho de administração que estivessem na situação de conflito prevista no art. 156 da Lei das S/A. Os administradores em conflito seriam caracterizados como os aqueles que, no futuro, possam ser beneficiados pela mesma decisão, já tendo conhecimento de um potencial pleito conexo,⁶⁰ ou aqueles que podem se beneficiar da decisão por conta dos mesmos fatos ou atos.⁶¹

⁵⁹ Exemplos de cláusula: Contrato de indenidade 3R PETROLEUM ÓLEO E GÁS S.A – *Para evitar conflito de interesses, nas hipóteses em que a Companhia vislumbrar eventual infração ao previsto no art. 156 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, o Conselho de Administração será responsável por avaliar se o ato praticado pelo Administrador se enquadra em uma das excludentes do compromisso de indenidade. O Administrador que pleitear indenização não poderá participar das reuniões e trocas de comunicação que tratem do tema;* Contrato de indenidade ALLIED TECNOLOGIA S.A – 3.3. *Caso o Administrador seja membro do Conselho de Administração, ele deverá declarar-se impedido e não participar da reunião que deliberará sobre a concessão do Evento Indenizável. Tal impedimento deverá constar na ata da reunião do Conselho de Administração;* Contrato de indenidade CVC BRASIL OPERADORA E AGÊNCIA DE VIAGENS S.A – *“O Administrador não participará de nenhuma discussão ou deliberação do Conselho de Administração ou de qualquer outro órgão da Companhia relacionada à concessão de indenização ou adiantamento de recursos a ele próprio nos termos deste Contrato.*

⁶⁰ Exemplo de cláusula: Contrato de indenidade TECHNOS S.A. – 3.6.1. *Não poderão participar da decisão do Conselho de Administração que apreciar os pleitos de que trata a Notificação: (i) o próprio Beneficiário que tenha solicitado a Indenização; e (ii) membros do Conselho de Administração que estejam na situação de conflito de interesses de que trata o artigo 156 da Lei 6.404/76, ou que possam ser beneficiados por essa decisão no futuro, na hipótese de já haver conhecimento de potencial pleito conexo ao sob análise.*

⁶¹ Exemplo de cláusula: Contrato de indenidade TECNISA S.A. – 3.3.2. *Para fins do presente, presume-se como situação de potencial conflito de interesse: (i) os casos em que o conselheiro esteja pleiteando a garantia ou indenização na qualidade de Beneficiário; (ii) os casos em que conselheiro possa se beneficiar da decisão acerca do pleito realizado por outro Beneficiário em decorrência de poder também ser beneficiário ou potencial beneficiário por conta dos mesmos atos ou fatos.*

Outras companhias consignaram que o simples exercício do cargo de conselheiro, no mesmo mandato do beneficiário do pedido de concessão da indenidade, não caracteriza situação de conflito de interesses.⁶²

Como alternativa à ocorrência de conflito de interesses, também constou a possibilidade de transferência da decisão sobre a concessão ou não da indenidade (ou sobre ser ou não hipótese de adiantamento de despesa) do conselho de administração para a assembleia geral da companhia.

Entre as situações mencionadas como ensejadoras da mudança de órgão competente pela deliberação, estão os casos em que: a) mais da metade dos administradores da companhia seja beneficiária direta da deliberação sobre a concessão da indenidade; b) haja divergência de entendimento sobre o enquadramento do ato do administrador como passível de cobertura pela indenidade (entre o parecer do terceiro independente e a conclusão do conselho de administração, por exemplo);⁶³ c) a exposição financeira da companhia mostre-se significativa, considerando os valores envolvidos;⁶⁴ d) quando houver voto manifestamente contrário ao enquadramento do ato do beneficiário como passível de indenização em montante igual ou superior a 25% da composição do conselho de administração,⁶⁵ com algumas variações entre essas hipóteses gerais.

⁶² Exemplo de cláusula: Contrato de indenidade TECNISA S.A. – *O mero exercício de cargo de conselheiro no mesmo mandato do Beneficiário que estiver solicitando indenização não deverá, por si só, caracterizar situação de potencial conflito de interesse.*

⁶³ Exemplo de cláusula: Contrato de indenidade TUPY S/A – *A Assembleia Geral da Companhia deverá deliberar sobre qualquer dispêndio de recursos com base neste Contrato caso: (a) a decisão sobre uma Perda Indenizável envolva mais da metade dos membros do Conselho de Administração da Companhia; (b) haja empate na decisão do Conselho de Administração acerca do pagamento das Perdas Indenizáveis; (c) a Diretoria Jurídica emita parecer desfavorável ao pagamento e o Conselho de Administração seja favorável ao pagamento das Perdas Indenizáveis; ou (d) a Diretoria Jurídica emita parecer desfavorável ao pagamento e o Terceiro Independente emita, uma vez solicitado pelo Beneficiário, parecer favorável.*

⁶⁴ Exemplo de cláusula: Contrato de indenidade ALLIED TECNOLOGIA S.A – 3.4. *Caso (i) mais da metade dos administradores da Companhia sejam beneficiários diretos da deliberação sobre o Evento Indenizável, (ii) haja divergência de entendimento sobre o enquadramento do ato do Administrador como Evento Indenizável, ou (iii) a exposição financeira da Companhia se mostre significativa, considerando os valores envolvidos, a aprovação da concessão da Indenização deverá ser submetida à aprovação da Assembleia Geral de Acionistas da Companhia.*

⁶⁵ Exemplo de cláusula: Contrato de indenidade CAIXA SEGURIDADE PARTICIPAÇÕES S.A – 3 *A deliberação sobre a indenização caberá à Assembleia Geral quando (i) a partir de 50% do quadro de membros estatutários ou mais da metade dos membros do Conselho de Administração forem beneficiários diretos da deliberação sobre o dispêndio de recursos; e/ou (ii) quando houver voto manifestamente contrário igual ou superior a 25% da composição do Conselho de Administração quanto ao entendimento sobre o enquadramento do ato do Beneficiário como*

Outra possibilidade é que a decisão sobre a concessão da indenidade fique a cargo de um comitê especial formado por membros da companhia,⁶⁶ de um terceiro independente, com reputação ilibada e experiência para analisar o pleito,⁶⁷ ou até de um comitê independente formado por membros externos à companhia.⁶⁸

2.2 REGULAMENTAÇÃO NOS ESTADOS UNIDOS

A experiência dos compromissos de indenidade – *corporate indemnification* – nos Estados Unidos, apesar de não ser idêntica ao que se tem verificado no Brasil, funciona como um importante norte para a compreensão das limitações e potencialidades desse mecanismo de proteção dos administradores.

Vamos a ela.

2.2.1 Origem e justificativa

passível de indenização e/ou (iii) quando a exposição financeira da Companhia for superior a 50% do valor limite previsto para o Contrato de Indenidade, conforme item 3.2.

⁶⁶ Exemplo de cláusula: Estatuto social BRF S/A – PARÁGRAFO TERCEIRO - *Nos casos em que (a) mais da metade dos administradores da Companhia sejam beneficiários diretos da deliberação; (b) houver divergência de, pelo menos, 3 (três) membros do Conselho de Administração sobre o enquadramento do ato do Garantido como passível de indenização; ou (c) a exposição financeira da Companhia se mostrar significativa, o Conselho de Administração poderá, dependendo das circunstâncias de cada caso, submeter a decisão sobre a concessão da Antecipação ou do Reembolso a um comitê especial, formado por 3 (três) membros independentes escolhidos pelo Conselho de Administração.*

⁶⁷ Exemplo de cláusula: Contrato de indenidade PETROBRAS DISTRIBUIDORA S/A – 4.3. *Visando a evitar a configuração de conflitos de interesses, notadamente o previsto no art. 156 da Lei 6.404/76, fica estabelecido que a Companhia contratará profissionais externos, que poderão atuar de forma individual ou conjunta, de reputação ilibada, imparcial e independente ou um escritório de advocacia independente (“Terceiro Independente”), e com robusta experiência para analisar o pleito do Beneficiário sobre a caracterização de Ato Regular de Gestão ou sobre as hipóteses de exclusões. O procedimento para a análise que será feita pelo Terceiro Independente estará regulado em norma interna da Companhia.*

⁶⁸ Exemplo de cláusula: Contrato de indenidade TECNISA S/A – 3.4.1. *Para as decisões que envolvam Situações de Procedimentos Especiais, o Conselho de Administração constituirá, no prazo de até 5 (cinco) dias úteis do recebimento da Notificação de Despesa, e sem prejuízo da contratação do Assessor Especializado, comitê independente especial, composto por, no mínimo, 3 (três) membros externos à Companhia, com reconhecida competência sobre o tema (“Comitê Especial”), ao qual competirá decidir sobre a Notificação de Despesa, observado, mutatis mutandis, o previsto no item 3.3 acima.*

O primeira Lei estadual – *statute* – americana a incorporar os compromissos de indenidade em seus dispositivos data de 1941 e originou-se do Estado de Nova York, que o fez por meio das *sections 27-a e 61-a do New York General Corporation Law*.⁶⁹

Logo em seguida, em 1943, o Estado de Delaware seguiu a tendência instituída por Nova York, incorporando, através da alteração promovida na *section 2 do Revised Code of Delaware* de 1935,⁷⁰ previsão que possibilitava o reembolso de despesas necessárias à defesa do administrador por ações oriundas do exercício da sua função.⁷¹⁻⁷²

De forma semelhante ao que se verifica no Brasil, também nos Estados Unidos as justificativas envolvendo a concessão da indenidade transitam em torno da ideia de que as companhias não conseguiriam recrutar diretores e administradores independentes e qualificados para o exercício de suas funções em razão do elevado risco pessoal imputado a esses profissionais ao assumirem os respectivos cargos nas companhias.⁷³ Mediante a indenidade, os administradores tem a segurança de que a companhia irá absorver os custos de defesa da honestidade e da integridade desses profissionais.⁷⁴

A partir da utilização da indenidade, buscou-se, por um lado, recrutar profissionais que não estariam disponíveis a exercer cargos na companhia na

⁶⁹ RAMOS, Maria Elisabete. Quem paga a conta? Notas sobre a *corporate indemnification*. **Revista Eletrônica de Direito**, Porto, nº. 01, p. 1-25, fev. 2017, p. 09. Disponível em: [file:///C:/Users/Acer/Downloads/Artigo%20Elisabete%20Ramos%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/Acer/Downloads/Artigo%20Elisabete%20Ramos%20(1).pdf). Acesso em: 26 out. 2021.

⁷⁰ Idem.

⁷¹ JR, John H. Mathias. BURNS, Timothy W. NEUMEIER, Matthew M. BURGDOEFER, Jerry J. **Directors' and officers' liability: prevention, insurance and indemnification**. Nova York: Law Journal Press, 2000, p. 04. Disponível em: <https://www.lawcatalog.com/media/productattach/1/2/1231.pdf>. Acesso em: 26 out. 2021; RAMOS, Maria Elisabete. Quem paga a conta?, op. cit., pp. 09-10.

⁷² Apesar de posterior, a previsão do Estado de Delaware tem sido utilizada como parâmetro para várias outras leis estaduais acerca dos compromissos de indenidade, bem como ao Model Business Corporation Act (JR, John H. Mathias. BURNS, Timothy W. NEUMEIER, Matthew M. BURGDOEFER, Jerry J. **Directors' and officers' liability**, op. cit., p. 04; KNEPPER, William E. **Corporate Indemnification and Liability Insurance for Corporation Officers and Directors**, **SMU Law Review**, Dallas, v. 25, issue 2, p. 240-263, 1971, p. 240. Disponível em: <https://scholar.smu.edu/smulr/vol25/iss2/3>. Acesso em: 22 out. 2021).

⁷³ MALLIN, Ronald E. EVANS, David W. **Surviving the directors' and officers' liability crisis: insurance and the alternatives**. **Delaware Journal of Corporate Law**, Delaware, vol. 12, nº. 02, p. 439 – 472, 1987, p. 459. Disponível em: <https://heinonline.org/HOL/LandingPage?handle=hein.journals/decor12&div=16&id=&page=>. Acesso em: 20 out. 2021.

⁷⁴ JR, John H. Mathias. BURNS, Timothy W. NEUMEIER, Matthew M. BURGDOEFER, Jerry J. **Directors' and officers' liability**, op. cit., p. 02.

ausência desses instrumentos de proteção, e, por outro, possibilitar que administradores inocentes pudessem se defender das *strikes suits* ou de processos considerados injustos.⁷⁵⁻⁷⁶⁻⁷⁷⁻⁷⁸

A Corte de Delaware, em 2002, qualificou o objeto da política de indenidade como sendo encorajar indivíduos qualificados a atuarem como diretores das companhias. Entendeu, nesse sentido, que o mecanismo é consistente com a realidade de que é a companhia a responsável por ter sido o administrador acionado a participar do litígio.⁷⁹ Também, considerou que a concessão desse benefício evita que as companhias se utilizem do elevado valor das despesas com o litígio para tornarem cara demais a participação dos administradores na demanda.⁸⁰

Diversas companhias passaram a considerar alternativas ao seguro D&O – entre elas políticas de indenidade –, com o objetivo de preservar os benefícios à governança corporativa criados pela atuação de administradores independentes e qualificados.⁸¹

Evidente que, a despeito da semelhança quanto à justificativa utilizada para a celebração de compromissos de indenidade, a repercussão dos processos judiciais e administrativos no patrimônio pessoal dos administradores possui diferentes contornos nos dois países aqui analisados.

Os administradores e diretores norte-americanos sofrem impactos significativos das *class action* ajuizadas por investidores,⁸² as quais podem culminar na celebração de acordos que imponham condenações milionárias aos envolvidos.⁸³ A título exemplificativo, menciona-se que, em 2015, nos Estados Unidos, as condenações em *securities class actions* excederam o importe de

⁷⁵ RAMOS, Maria Elisabete. Quem paga a conta?, op. cit., p. 06.

⁷⁶ JR, John H. Mathias. BURNS, Timothy W. NEUMEIER, Matthew M. BURGDÖEFER, Jerry J. Directors' and officers' liability, op. cit., p. 02.

⁷⁷ KAPLAN, Barry M. **Director's and Officers' Liability**: current law, recent developments, emerging issues. 3ª ed. Nova York: Practising Law Institute, 2018, p. 7-8. Disponível em: https://legacy.pli.edu/product_files/Titles%2F31%2F%23239464_07_Directors_andOfficers_Liability_P2_20181228151149.pdf. Acesso em 15 out. 2021.

⁷⁸ BAILEY, Don A. **Director and officer indemnification**, p. 2. Disponível em: <http://baileycav.com/insight/director-and-officer-indemnification/>. Acesso em: 25 out. 2021

⁷⁹ JR, John H. Mathias. BURNS, Timothy W. NEUMEIER, Matthew M. BURGDÖEFER, Jerry J. Directors' and officers' liability, op. cit., p. 11.

⁸⁰ Idem.

⁸¹ Idem.

⁸² KAPLAN, Barry M. Director's and Officers' Liability, op. cit., p. 7-3.

⁸³ Idem.

três bilhões de dólares; no ano subsequente, várias das *securities class actions* culminaram em condenações superiores a cem milhões.⁸⁴

Famosos escândalos corporativos demonstram a dimensão dos valores das condenações que os administradores podem ser chamados a pagar. No caso Enron Corporation, um dos *outsiders directors* da companhia foi condenado ao pagamento de cinquenta e quatro milhões de dólares, tendo sido dezoito milhões – 20% do total do seu patrimônio pessoal – pagos do seu próprio bolso.⁸⁵ Também, o ex-presidente do conselho de administração e CEO da World Com celebrou, com a SEC, acordo no qual se comprometeu ao pagamento de oitenta e um milhões de dólares.⁸⁶

No Brasil, por sua vez, não se verifica a profusão de *class actions* ajuizadas pelos investidores ou acionistas em desfavor dos administradores, no molde do que ocorre nos Estados Unidos.⁸⁷

Não obstante a diferença entre as formas de acionamento dos administradores pelos acionistas, destaca-se que o montante total das multas aplicadas em 2020 pela CVM chegou a quase R\$ 880 milhões de reais, tendo sido de R\$ 1,04 bilhão em 2019, conforme se constata na pesquisa realizada pelo Núcleo em Mercado Financeiro e de Capitais da FGV/SP.⁸⁸ Desse total, a uma só pessoa foi aplicada multa no importe de R\$ 427,7 milhões.⁸⁹

Com essa comparação, por óbvio, não se desconsideram outros dados extraíveis da pesquisa, que merecem estudo próprio, como a alta taxa de absolvição dos administradores em processos que versam sobre questões societárias (69,6%).⁹⁰ Apenas se pretendeu demonstrar a elevada repercussão na esfera patrimonial do acusado decorrente da sistemática brasileira de responsabilização dos administradores, o que justifica a procura pelos

⁸⁴ Idem.

⁸⁵ Ibidem, p. 7-4.

⁸⁶ Idem.

⁸⁷ Nesse sentido: CARAMÊS, Guilherme Bonato Campos. **As securities class actions estadunidense**: apontamentos para a tutela coletiva de investidores no Brasil. Rio de Janeiro: Lumen Iuris, 2019.

⁸⁸ PRADO, Viviane Muller [et. al]. **Além dos números da CVM: Enforcement** no Mercado de Capitais Brasileiro. São Paulo: FGV Direito SP, 2020, p. 12. Disponível em: https://5ad2dfdf-fdcf-4d2e-bad8-f0771e6e8846.filesusr.com/ugd/b5264b_32bdb3eef0954eef9cdf7f2a603de720.pdf.

Acesso em: 07 jan. 2022.

⁸⁹ Idem.

⁹⁰ Ibidem, p. 06.

compromissos de indenidade, embora não nos mesmos moldes do que verificado nos Estados Unidos.

2.2.2 Características dos compromissos de indenidade

Acerca da estruturação da *corporate indemnification* nos Estados Unidos, destaca-se que os regimes são estaduais,⁹¹ de forma a apresentar diferenças a depender da localidade de que se extrai o regramento sobre a temática.

Complicando ainda mais a formação de um conglomerado de regras comuns, constata-se que todos os cinquenta estados possuem leis que definem o escopo e os termos dentro dos quais a companhia deve ou pode, em determinados casos, conceder indenidade a diretores e administradores.⁹²

Tanto quanto na sistemática brasileira, em termos de regramento geral, mediante os compromissos, contratos ou Leis acerca da indenidade, a responsabilidade financeira por custos e despesas decorrentes do cargo passa, dos administradores, empregados ou outros agentes, à companhia.⁹³ A companhia deve devolver aos administradores os valores gastos nas ações que contra eles foram intentadas em razão do cargo que ocupam na sociedade.⁹⁴⁻⁹⁵

Normalmente, a cobertura da indenidade beneficia pessoas que estão sendo ou eram parte em ação ou procedimento originado pelo fato de que o referido sujeito é ou era diretor, administrador, empregado ou agente da companhia.⁹⁶⁻⁹⁷ A política de indenidade, portanto, pode ser estendida também a ex-diretores e ex-administradores.⁹⁸

⁹¹ RAMOS, Maria Elisabete. RAMOS, Maria Elisabete. Quem paga a conta?, op. cit., p. 13.

⁹² MCKINNEY, Robert P. Protecting Corporate Directors and Officers: Indemnification. **Vanderbilt Law Review, Nashville**, vol. 40, issue 3, p. 737-773, abr./2017, pp. 737-738. Disponível em: <https://scholarship.law.vanderbilt.edu/vlr/vol40/iss3/8>. Acesso em: 21 out. 2021.

⁹³ JR, John H. Mathias. BURNS, Timothy W. NEUMEIER, Matthew M. BURGDOEFER, Jerry J. Directors' and officers' liability, op. cit., p. 04.

⁹⁴ RAMOS, Maria Elisabete. Quem paga a conta?, op. cit., pp. 12-13.

⁹⁵ KAPLAN, Barry M. Director's and Officers' Liability, op. cit., p. 7-9.

⁹⁶ JR, John H. Mathias. BURNS, Timothy W. NEUMEIER, Matthew M. BURGDOEFER, Jerry J. Directors' and officers' liability, op. cit., p. 06.

⁹⁷ BAILEY, Don A. Director and officer indemnification, op. cit., p. 3.

⁹⁸ KAPLAN, Barry M. Director's and Officers' Liability, op. cit., p. 7-8.

Há uma diferença interessante da estruturação da indenidade na sistemática norte-americana, que é o fato de que o benefício pode ser concedido também nos casos em que o administrador ou diretor é autor da demanda, embora haja o destaque de que as leis estaduais acerca da matéria comumente restringem a indenidade às despesas relacionadas à defesa nas ações e demais procedimentos.⁹⁹⁻¹⁰⁰

O benefício da indenidade pode cobrir despesas relacionadas às esferas civil (incluindo arbitragem), administrativa e criminal,¹⁰¹⁻¹⁰² bem como a investigações do júri, investigações internas da companhia ou investigações administrativas da SEC.¹⁰³

Quanto ao objeto da cobertura, os administradores estarão protegidos, no mínimo, em relação a despesas processuais e aos honorários advocatícios resultantes do litígio em que foram inseridos por possuírem deveres para com a companhia.¹⁰⁴⁻¹⁰⁵ Também, em alguns casos, é autorizado aos administradores que pleiteiem cobertura para valores gastos com condenações em julgamentos, multas e acordos.¹⁰⁶⁻¹⁰⁷

As leis estaduais comumente proíbem a concessão do benefício da indenidade para os administradores que atuam em violação à lei e que receberam um benefício financeiro a que não faziam jus, casos em que, muitas

⁹⁹ JR, John H. Mathias. BURNS, Timothy W. NEUMEIER, Matthew M. BURGDOEFER, Jerry J. Directors' and officers' liability, op. cit., p. 08.

¹⁰⁰ BAILEY, Don A. Director and officer indemnification, op. cit., p. 04.

¹⁰¹ KAPLAN, Barry M. Director's and Officers' Liability, op. cit., p. 7-9.

¹⁰² BAILEY, Don A. Director and officer indemnification, op. cit., p. 04.

¹⁰³ JR, John H. Mathias. BURNS, Timothy W. NEUMEIER, Matthew M. BURGDOEFER, Jerry J. Directors' and officers' liability, op. cit., p. 07.

¹⁰⁴ Ibidem, p. 08.

¹⁰⁵ MALLEEN, Ronald E. EVANS, David W. Surviving the directors' and officers' liability crisis, op. cit., pp. 464-465.

¹⁰⁶ JR, John H. Mathias. BURNS, Timothy W. NEUMEIER, Matthew M. BURGDOEFER, Jerry J. Directors' and officers' liability, op. cit., p. 08

¹⁰⁷ Aqui, faz-se o destaque inicial, que será explicado nos parágrafos subsequentes, acerca dos casos em que cada uma dessas despesas será coberta pela indenidade. Em Delaware, por exemplo, os administradores somente recebem o benefício da indenidade por condenações e acordos em processos cuja contra parte é um terceiro em relação à companhia. Em sentido oposto, nas chamadas "*derivative suits*", a lei estadual permite a indenidade apenas para despesas com advogado e custas processuais (Ibidem, p. 09). A Lei de Nova York, por outro lado, permite a concessão da indenidade nas ações derivadas em relação a despesas, honorários e acordos, excluindo dessa lista as condenações e multas eventualmente incorridas pelo administrador (Idem).

das vezes, haverá violação do dever de lealdade por parte dos administradores.^{108,109}

No que tange à participação dos acionistas na estruturação da política de indenidade, há a recomendação, por parte do *American Law Institute*, de que a concessão da indenidade deve ser comunicada aos acionistas.¹¹⁰ Nesse mesmo sentido, a SEC determina que, no caso de companhias abertas, devem ser divulgados os efeitos gerais decorrentes do direito à indenidade por parte de administradores e diretores.¹¹¹

2.2.3 Modalidades de indenidade

De forma geral, existem quatro modalidades de indenidade no sistema norte-americano: a *mandatory indemnification* (indenidade mandatária), a *permissive indemnification* (indenidade permissiva), a *court-ordered indemnification* (indenidade judicial) e eventual *contractual indemnification* (indenidade contratual).¹¹²

A indenidade mandatária, cuja previsão está contida na lei do respectivo Estado, é exclusiva para os casos em que a posição do administrador prevalece na resolução final do litígio que suscitou a necessidade da cobertura.¹¹³ Diante disso, o administrador passa ter direito, judicialmente executável,¹¹⁴ ao recebimento dos valores,¹¹⁵ de forma que a companhia é obrigada a cobrir os custos e despesas incorridos pelo administrador.¹¹⁶

A Lei de Delaware, por exemplo, obriga a companhia a conceder indenidade ao administrador pelas despesas incorridas em sua defesa nas demandas em que o administrador tenha sido bem sucedido “*on the merits or*

¹⁰⁸ KAPLAN, Barry M. *Director's and Officers' Liability*, op. cit., p. 7-13.

¹⁰⁹ MALLIN, Ronald E. EVANS, David W. *Surviving the directors' and officers' liability crisis*, op. cit., p. 465.

¹¹⁰ KAPLAN, Barry M. *Director's and Officers' Liability*, op. cit., p. 7-15.

¹¹¹ *Idem*.

¹¹² KAPLAN, Barry M. *Director's and Officers' Liability*, op. cit., pp. 7-1-7-2.

¹¹³ *Ibidem*, pp. 7-15.

¹¹⁴ JR, John H. Mathias. BURNS, Timothy W. NEUMEIER, Matthew M. BURGDÖEFER, Jerry J. *Directors' and officers' liability*, op. cit., p. 13.

¹¹⁵ MCKINNEY, Robert P. *Protecting Corporate Directors and Officers*, op. cit., p. 738.

¹¹⁶ KAPLAN, Barry M. *Director's and Officers' Liability*, op. cit., p. 7-15.

otherwise”,¹¹⁷⁻¹¹⁸⁻¹¹⁹ englobando também a vitória no litígio decorrente de alguma questão processual. A Lei do Estado da Califórnia, por outro lado, restringe a indenidade mandatária aos administradores que foram bem sucedidos no mérito da sua defesa na ação, excluindo a concessão do benefício nos casos em que a lide é resolvida com fundamento em questões processuais.¹²⁰

A indenidade permissiva, por sua vez, tem espaço nos casos em que o resultado da demanda é desfavorável ao administrador (*“is not successful on the merits or otherwise”*),¹²¹⁻¹²² sendo a sua concessão baseada na conduta do administrador no caso concreto.¹²³ Assim, normalmente, as leis estaduais permitem – mas não obrigam –¹²⁴ que a companhia conceda essa modalidade de indenidade nas hipóteses em que o administrador agiu de boa-fé, razoavelmente acreditando realizar os interesses da companhia ou a eles não se opor, e, no contexto de demandas criminais, sem possuir razoável motivo para acreditar que sua atuação era ilegal.¹²⁵⁻¹²⁶ Esses requisitos, com pequenas derivações, são comuns às leis dos Estados da Califórnia, Nova York e Delaware¹²⁷ e à regulamentação oferecida pelo *Model Business Corporation Act*.¹²⁸

A boa-fé, nessa hipótese, é compreendida como elemento fundamental da política de indenidade, já que não faria sentido que a companhia concedesse indenidade para os administradores que não agiram buscando realizar os melhores interesses da própria sociedade.¹²⁹

¹¹⁷ MCKINNEY, Robert P. *Protecting Corporate Directors and Officers*, op. cit., p. 739.

¹¹⁸ KNEPPER, William E. *Corporate Indemnification and Liability Insurance for Corporation Officers and Directors*, op. cit., p. 241.

¹¹⁹ BAILEY, Don A. *Director and officer indemnification*, op. cit., p. 3.

¹²⁰ MCKINNEY, Robert P. *Protecting Corporate Directors and Officers*, op. cit., p. 740.

¹²¹ KAPLAN, Barry M. *Director’s and Officers’ Liability*, op. cit., p. 7-11.

¹²² JR, John H. Mathias. BURNS, Timothy W. NEUMEIER, Matthew M. BURGDÖEFER, Jerry J. *Directors’ and officers’ liability*, op. cit., p. 15.

¹²³ MCKINNEY, Robert P. *Protecting Corporate Directors and Officers*, op. cit., p. 742.

¹²⁴ JR, John H. Mathias. BURNS, Timothy W. NEUMEIER, Matthew M. BURGDÖEFER, Jerry J. *Directors’ and officers’ liability*, op. cit., p. 13.

¹²⁵ MCKINNEY, Robert P. *Protecting Corporate Directors and Officers*, op. cit., p. 743.

¹²⁶ BAILEY, Don A. *Director and officer indemnification*, op. cit., p. 04.

¹²⁷ As previsões acerca de indenidade nesses três Estados são tipos predominantes (KNEPPER, William E. *Corporate Indemnification and Liability Insurance for Corporation Officers and Directors*, op. cit., p. 241).

¹²⁸ MCKINNEY, Robert P. *Protecting Corporate Directors and Officers*, op. cit., pp. 744-745.

¹²⁹ JR, John H. Mathias. BURNS, Timothy W. NEUMEIER, Matthew M. BURGDÖEFER, Jerry J. *Directors’ and officers’ liability*, op. cit., p. 16.

Quanto às despesas incluídas na indenidade permissiva, o Estado de Delaware excetua da cobertura os valores resultantes da condenação ou da celebração de acordo nos casos de ações derivadas,¹³⁰ com o objetivo de quebrar o ciclo resultante da concessão de indenidade ao administrador em razão do que ele teve que despendar como pagamento à própria companhia.¹³¹

Nesse mesmo sentido, os Estados da Califórnia e de Nova York proíbem que a companhia conceda a indenidade por valores definidos em acordos celebrados no bojo de ações derivadas.¹³²

Ao contrário da indenidade mandatória, a concessão da indenidade permissiva exige autorização da própria companhia, que tem discricionariedade em concedê-la,¹³³ baseando-se na convicção sobre o enquadramento da conduta do administrador no standard exigido pela legislação.¹³⁴

Nos Estados de Delaware e de Nova York, a determinação acerca do cumprimento do standard de conduta pelo administrador pode ser emanada pelo *board of directors*, por meio de votação majoritária composta de diretores que não são parte no procedimento, por um advogado ou consultor independente, definido como aquele que não detém prévia conexão com a companhia ou com as pessoas a receberem a indenidade,¹³⁵ ou pelos acionistas.¹³⁶⁻¹³⁷

Por meio da indenidade chamada de judicial, o Poder Judiciário pode autorizar a concessão da indenidade mesmo nos casos em que o administrador não esteja apto ao recebimento da indenidade permissiva, por não preencher os requisitos do standard de conduta previsto na lei.¹³⁸ Para tanto, a Corte deve fundamentar a concessão na justiça e na razoabilidade da medida.¹³⁹⁻¹⁴⁰

¹³⁰ MCKINNEY, Robert P. Protecting Corporate Directors and Officers, op. cit., p. 747.

¹³¹ Idem.

¹³² Ibidem, p. 748.

¹³³ JR, John H. Mathias. BURNS, Timothy W. NEUMEIER, Matthew M. BURGDOEFER, Jerry J. Directors' and officers' liability, op. cit., p. 13.

¹³⁴ MCKINNEY, Robert P. Protecting Corporate Directors and Officers, op. cit., p. 748.

¹³⁵ JR, John H. Mathias. BURNS, Timothy W. NEUMEIER, Matthew M. BURGDOEFER, Jerry J. Directors' and officers' liability, op. cit., pp. 15-16.

¹³⁶ MCKINNEY, Robert P. Protecting Corporate Directors and Officers, op. cit., p. 751.

¹³⁷ BAILEY, Don A. Director and officer indemnification, op. cit., pp. 06-07.

¹³⁸ KAPLAN, Barry M. Director's and Officers' Liability, op. cit., p. 7-25.

¹³⁹ MCKINNEY, Robert P. Protecting Corporate Directors and Officers, op. cit., p. 751.

¹⁴⁰ KNEPPER, William E. Corporate Indemnification and Liability Insurance for Corporation Officers and Directors, op. cit., p. 242.

Nessa linha, o *Model Business Corporate Act* prevê a possibilidade de concessão de indenidade ou reembolso em casos em que, dadas as circunstâncias, seja analisada a razoabilidade e a justiça de autorizar a cobertura ou adiantar despesas por parte da companhia (§ 8.54(a)(3)).¹⁴¹

Pela Lei de Delaware, por sua vez, não é autorizada a concessão do benefício, de forma permissiva, nos casos em que o administrador for considerado responsável por negligência ou má conduta na condução dos seus deveres perante a companhia, a não ser que o Judiciário lhe decida estender o benefício em atenção às circunstâncias. Para isso, deve considerar que o administrador tem, no caso concreto, adequado e razoavelmente direito à indenidade.¹⁴²

Entre os fatores a serem considerados pelo juiz para a decisão pela concessão ou não da indenidade, encontram-se o entendimento do *board* da companhia, o impacto financeiro que a decisão terá na companhia, a capacidade ou possibilidade de o administrador financiar sua própria defesa e a posição do administrador dentro da companhia.¹⁴³

Por fim, a discricionariedade do Judiciário em conceder essa modalidade de indenidade pode ser limitada pela lei estadual.¹⁴⁴

No que tange à indenidade contratual, também chamada de indenidade adicional,¹⁴⁵ sua celebração é restrita aos Estados cuja lei estadual não detém caráter exclusivo na matéria, permitindo que as companhias confirmem à política de indenidade outra configuração que não a exata prevista em lei.¹⁴⁶⁻¹⁴⁷

Se o Estado possuir legislação com exclusividade acerca da matéria, serão nulas as disposições estatutárias, ou previstas em outro documento da companhia, não correspondentes à previsão legal.¹⁴⁸ Nesse sentido, a legislação

¹⁴¹ KAPLAN, Barry M. *Director's and Officers' Liability*, op. cit., pp. 7-25-7-26.

¹⁴² KNEPPER, William E. *Corporate Indemnification and Liability Insurance for Corporation Officers and Directors*, op. cit., p. 242.

¹⁴³ KAPLAN, Barry M. *Director's and Officers' Liability*, op. cit., p. 7-26.

¹⁴⁴ *Idem*.

¹⁴⁵ MCKINNEY, Robert P. *Protecting Corporate Directors and Officers*, op. cit., p. 755.

¹⁴⁶ JR, John H. Mathias. BURNS, Timothy W. NEUMEIER, Matthew M. BURGDOEFER, Jerry J. *Directors' and officers' liability*, op. cit., p. 20.

¹⁴⁷ KNEPPER, William E. *Corporate Indemnification and Liability Insurance for Corporation Officers and Directors*, op. cit., p. 240.

¹⁴⁸ MCKINNEY, Robert P. *Protecting Corporate Directors and Officers*, op. cit., p. 756.

do Estado da Califórnia veda que a indenidade seja estendida ou reestruturada por um contrato particular.¹⁴⁹

O Estado de Delaware, por sua vez, contempla disposição não exclusiva em sua legislação, não vedando o estabelecimento de outros direitos à indenidade ou ao adiantamento de despesas a serem definidos pelos estatutos ou contratos, mediante voto de acionistas ou administradores desinteressados (*section 145*).^{150,151}

Nos casos de não exclusividade, é comum que, por meio dos estatutos ou de acordos específicos, a companhia expanda a cobertura da indenidade e/ou autorize a concessão do benefício em circunstâncias em que a indenidade é, por Lei, apenas permissiva.¹⁵²

Há o destaque, contudo, de que a doutrina tem compreendido que o estabelecimento de indenidade adicional via contratação privada entre companhia e administradores tem como baliza a chamada *public policy*.^{153,154}

A título exemplificativo, menciona-se que, em alguns Estados (como Delaware), entendeu-se que a concessão da indenidade em acordos ou condenações desfavoráveis ao administrador em ações derivadas violaria a *public policy*, porque a companhia teria que pagar ao administrador o valor correspondente ao que a própria companhia receberia no acordo ou na condenação.¹⁵⁵ Diante disso, o Judiciário poderia, ao analisar a questão acerca da concessão da indenidade no caso concreto, adotar algumas das restrições contidas na lei estadual acerca da matéria.¹⁵⁶

Um ponto importante – também presente na configuração brasileira da indenidade – são as previsões legais que possibilitam o adiantamento de despesas por parte da companhia, adotadas pela maioria dos Estados dos Estados Unidos.¹⁵⁷ Considera-se que a previsão do adiantamento teria, de fato,

¹⁴⁹ Ibidem, p. 758.

¹⁵⁰ Ibidem, p. 756.

¹⁵¹ BAILEY, Don A. Director and officer indemnification, op. cit., p. 10.

¹⁵² JR, John H. Mathias. BURNS, Timothy W. NEUMEIER, Matthew M. BURGDÖEFER, Jerry J. Directors' and officers' liability, op. cit., p. 20.

¹⁵³ MCKINNEY, Robert P. Protecting Corporate Directors and Officers, op. cit., p. 757.

¹⁵⁴ BAILEY, Don A. Director and officer indemnification, op. cit., p. 10.

¹⁵⁵ MCKINNEY, Robert P. Protecting Corporate Directors and Officers, op. cit., p. 755.

¹⁵⁶ BAILEY, Don A. Director and officer indemnification, op. cit., p. 10.

¹⁵⁷ MCKINNEY, Robert P. Protecting Corporate Directors and Officers, op. cit., p. 752.

efeito na atração de diretores qualificados para a companhia, encorajando-os a assumir riscos, em razão da segurança derivada do adiantamento de determinadas despesas.¹⁵⁸ Isso tendo em vista que o preenchimento do requisito da conduta que possibilita a concessão da indenidade permissiva não pode ser aferido até o fim do processo ou do procedimento a que o administrador está submetido,¹⁵⁹ o que culmina num cenário em que o administrador deva fazer frente aos gastos de defesa para, só ao final, descobrir se tem ou não direito ao benefício da indenidade.

Na sistemática norte-americana, as leis estaduais e os estatutos das companhias normalmente preveem a possibilidade de adiantamento dos honorários advocatícios ou outras despesas legais associadas à defesa de diretores e administradores em processos civis e criminais, investigações ou procedimentos envolvendo seus deveres perante a companhia.¹⁶⁰

A concessão do adiantamento, conforme regulamentado pela Lei de Delaware, da Califórnia e de Nova York, e pelo regramento do *Model Business Corporation Act*, com algumas peculiaridades entre eles,¹⁶¹ é condicionada à formulação de uma declaração, pelo administrador, comprometendo-se a devolver o que foi adiantado no caso de reconhecimento de que não possuía direito à concessão da indenidade por parte da companhia.¹⁶²⁻¹⁶³⁻¹⁶⁴ Assim, verificado que o administrador não preenchia os requisitos para recebimento da indenidade, será então demandado a reembolsar a companhia pelo adiantamento realizado.¹⁶⁵

¹⁵⁸ KAPLAN, Barry M. *Director's and Officers' Liability*, op. cit., p. 7-18.

¹⁵⁹ BAILEY, Don A. *Director and officer indemnification*, op. cit., p. 08.

¹⁶⁰ JR, John H. Mathias. BURNS, Timothy W. NEUMEIER, Matthew M. BURGDÖEFER, Jerry J. *Directors' and officers' liability*, op. cit., p. 11.

¹⁶¹ Por exemplo, no caso do *Revised Model Act*, o adiantamento requer autorização a ser concedida para o caso específico, de acordo com o mesmo procedimento pelo qual a companhia deve autorizar a concessão da indenidade. Nova York, Delaware e Califórnia, por sua vez, não exigem que haja a manifestação da companhia para conceder o adiantamento em cada caso específico, estabelecendo-se, como diferença entre eles, a localização do ônus da prova – se na companhia ou no requerente – acerca da comprovação do direito do requerente à concessão do benefício (MCKINNEY, Robert P. *Protecting Corporate Directors and Officers*, op. cit., p. 753).

¹⁶² JR, John H. Mathias. BURNS, Timothy W. NEUMEIER, Matthew M. BURGDÖEFER, Jerry J. *Directors' and officers' liability*, op. cit., p. 12.

¹⁶³ MCKINNEY, Robert P. *Protecting Corporate Directors and Officers*, op. cit., p. 753).

¹⁶⁴ BAILEY, Don A. *Director and officer indemnification*, op. cit., p. 08.

¹⁶⁵ JR, John H. Mathias. BURNS, Timothy W. NEUMEIER, Matthew M. BURGDÖEFER, Jerry J. *Directors' and officers' liability*, op. cit., p. 12.

Segundo a regulamentação conferida pelo *Model Business Corporation Act*, o administrador deve afirmar por escrito que acredita, de boa-fé, preencher o standard de conduta para a indenidade permissiva ou para a isenção de responsabilidade.¹⁶⁶⁻¹⁶⁷ Essa declaração não precisa vir acompanhada do oferecimento de garantias de que o administrador tenha capacidade financeira de providenciar o reembolso.¹⁶⁸⁻¹⁶⁹

No mais, o adiantamento deve ser autorizado por diretores desinteressados ou por acionistas, o que normalmente não é previsto em outras legislações.¹⁷⁰ Para a concessão do adiantamento, o órgão decisório não precisa analisar, no momento da deliberação, o mérito da demanda, a fim de verificar se o administrador preenche os requisitos da indenidade.¹⁷¹ A concessão do adiantamento e da indenidade são questões distintas e a primeira não está interligada à segunda.¹⁷²⁻¹⁷³

2.3 POSICIONAMENTO DA CVM

Antes de nos debruçarmos especificamente sobre o conteúdo do Parecer de Orientação CVM nº. 38/2018, cabe uma prévia análise das manifestações da autarquia acerca dos contratos de indenidade.

Esse ponto é relevante para se compreender adequadamente os principais aspectos do Parecer¹⁷⁴ e o que motivou a sua edição nos termos em que fora feito.

A despeito da inexistência de norma legal para regulamentar os compromissos de indenidade antes de 2018, a CVM foi instada a se manifestar sobre a temática em algumas oportunidades.

¹⁶⁶ KAPLAN, Barry M. *Director's and Officers' Liability*, op. cit., p. 7-19.

¹⁶⁷ RAMOS, Maria Elisabete. *Quem paga a conta?*, op. cit., p. 14.

¹⁶⁸ *Idem*.

¹⁶⁹ MALLEEN, Ronald E. EVANS, David W. *Surviving the directors' and officers' liability crisis*, op. cit., p. 466.

¹⁷⁰ KAPLAN, Barry M. *Director's and Officers' Liability*, op. cit., p. 7-19.

¹⁷¹ *Idem*.

¹⁷² *Idem*.

¹⁷³ BAILEY, Don A. *Director and officer indemnification*, op. cit., pp. 08-09.

¹⁷⁴ VASCONCELLOS, Bernardo Fabião Barbeito de. VILLAR, Luís Fernando Cunha. *A importância dos contratos de indenidade no ambiente corporativo brasileiro*, op. cit., p. 211.

A primeira, em 2011, ao analisar o pedido de reconsideração de uma decisão do Colegiado que inadmitiu o pagamento, mediante compromisso de indenidade, dos valores relativos aos termos de compromisso firmados pelos administradores.¹⁷⁵⁻¹⁷⁶

Apesar de indeferido o pedido de reconsideração, o voto do Diretor Otávio Yazbek consignou que não haveria, por si só, proibição de utilização dos compromissos de indenidade no ordenamento jurídico brasileiro.¹⁷⁷ Ao mesmo tempo, destacou a potencial predisposição a conflitos de interesse na aprovação do compromisso de indenidade.¹⁷⁸

A partir da diferenciação entre as estruturas do compromisso de indenidade e do seguro D&O, o Diretor consignou que resta “evidente porém, que a situação que ela [celebração de compromissos de indenidade] cria é muito mais delicada do que aquela criada pelos seguros de responsabilidade, seja em razão da forma pela qual a companhia passa a responder por determinados atos; seja porque a decisão é tomada internamente; seja, ainda, por causa da estrutura de estímulos que um arranjo como este tende a embutir”.¹⁷⁹

Como um desses estímulos, mencionou-se o fato de que a própria administração da companhia, a qual pertence o administrador que pleiteia o benefício, e cujos membros podem estar em situação semelhante à do beneficiário, funciona como “juiz” da concessão da indenidade no caso concreto.¹⁸⁰

A situação de conflito, nessa lógica, seria reduzida nos seguros D&O em razão da participação, no processo decisório, de um terceiro independente, com interesses distintos dos demais envolvidos.¹⁸¹

Em 2014, a autarquia teve outra oportunidade de se debruçar sobre a matéria. No julgamento do processo administrativo sancionador CVM nº. RJ

¹⁷⁵ TRAVASSOS, Alexandre Chade. Contratos de indenidade, op. cit., p. 112.

¹⁷⁶ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Processo administrativo sancionador nº. RJ 2009/8316. Relatora Luciana Dias. Julgado em 19/01/2011.

¹⁷⁷ VASCONCELLOS, Bernardo Fabião Barbeito de. VILLAR, Luís Fernando Cunha. A importância dos contratos de indenidade no ambiente corporativo brasileiro, op. cit., p. 212.

¹⁷⁸ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Processo administrativo sancionador nº. RJ 2009/8316. Relatora Luciana Dias. Julgado em 19/01/2011.

¹⁷⁹ Idem.

¹⁸⁰ Idem.

¹⁸¹ Idem.

2011/2595, de relatoria da Diretora Luciana Dias, a CVM absolveu administradores e controladores de companhia aberta acusados de praticarem atos de liberalidade, às custas da companhia, ao manterem indenidos administradores pela celebração de termo de compromisso com a CVM em outro processo sancionador.¹⁸²⁻¹⁸³ Na ocasião, reforçou-se a existência de “clara predisposição a conflito de interesses, isto porque, ou os administradores seriam beneficiários do ressarcimento, ou poderiam agir de forma corporativa, imaginando que é possível que no futuro eles venham a estar na mesma situação”.¹⁸⁴

Em 2016, em resposta à consulta formulada pela Superintendência de Relações com Mercados e Intermediários (SMI), acerca da alteração do estatuto social da BM&FBovespa S/A para incluir o compromisso de indenidade, a Superintendência de Relação com Empresas (SEP) estabeleceu algumas balizas para a utilização do instrumento, entre as quais se encontram: a) a prévia deliberação da assembleia geral sobre o compromisso de indenidade, sem a participação dos acionistas que são também administradores; b) a obrigatoriedade de que os compromissos de indenidade contenham um valor máximo global a ser indenizado e o período de cobertura; e c) que seja feita a devida distinção entre despesas processuais, honorários advocatícios, constrições patrimoniais e as decisões definitivas condenatórias.¹⁸⁵⁻¹⁸⁶

No que tange especificamente ao conflito de interesses, definiu-se que, nas decisões tomadas pela companhia a respeito do benefício, “não poderá haver participação do próprio pleiteante da indenização, mas também de outros administradores que estejam envolvidos na mesma demanda que tenha dado origem ao pedido de indenização. Isso porque eventuais aprovações “cruzadas” de um administrador em favor de outro infringiriam o art. 156 da Lei 6.404/76”.¹⁸⁷

¹⁸² Idem.

¹⁸³ TRAVASSOS, Alexandre Chade. Contratos de indenidade, op. cit., p. 113.

¹⁸⁴ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Processo administrativo sancionador nº. RJ 2011/2595. Relatora Luciana Dias. Julgado em 29/07/2014.

¹⁸⁵ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Relatório nº. 83/2016-CVM/SEP/GEA-3. Resposta à consulta formulada pela SMI.** Nov./2016. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/2016/20161011/0293_SEP.pdf. Acesso em: 11 nov. 2021.

¹⁸⁶ LORIA, Eli. Pareceres em direito societário e mercado de capitais, op. cit., p. 131.

¹⁸⁷ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Relatório nº. 83/2016-CVM/SEP/GEA-3, op. cit.

Em 2017, no Relatório nº. 86/2017-CVM/SEP/GEA-4, a autarquia analisou o pedido de interrupção do prazo de convocação de assembleia geral extraordinária da JBS S/A, sob o fundamento da existência de ilegalidades no exercício de voto por Wesley e Joesley Batista, ambos administradores, na deliberação sobre a inclusão do compromisso de indenidade no estatuto.¹⁸⁸

A área técnica (SEP) entendeu que, embora a inclusão desse instrumento de tutela dos administradores no estatuto seja válida, os acionistas que ocupam cargos na administração da companhia devem ser impedidos de exercer o direito de voto em relação à referida deliberação, “por serem beneficiários diretos da inclusão de previsão estatutária de indenização, em especial mas não apenas por se tratar de cláusula genérica que permite ou não evita, a priori, o desembolso de valores indenizatórios relativos a atos de gestão anteriores à aprovação dessa modificação no estatuto social”.^{189_190}

Além disso, em fevereiro de 2018, a CVM emitiu o Ofício-Circular/CVM/SEP/Nº.02/2018, no qual definiu que, para as deliberações da assembleia geral sobre a prestação dos compromissos de indenidade, deve ser disponibilizada uma série de informações na ordem do dia, entre as quais se incluem: a) as principais cláusulas contidas no compromisso de indenidade, como o limite global ou anual da cobertura garantida aos beneficiários; b) por qual motivo a administração preferiu propor a prestação de compromisso de indenidade ao invés da celebração de contrato de seguro de responsabilidade civil com cobertura similar (Processo CVM nº. RJ2009/8316), etc.¹⁹¹

As mesmas exigências informacionais foram formuladas para a divulgação dos compromissos de indenidade pelas companhias.

¹⁸⁸ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Relatório nº. 86/2017-CVM/SEP/GEA-4. Pedido de interrupção do prazo de antecedência de assembleia JBS S/A. CVM nº. 19957.007563/2017-12.** Ago./2017. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/deciso/es/anexos/2017/20170829/0788.pdf>. Acesso em: 10 nov. 2021.

¹⁸⁹ Idem.

¹⁹⁰ No julgamento, a CVM concluiu que restaria aos acionistas avaliar, no caso concreto, se estariam em situação de conflito de interesses, nos termos do art. 115, §1º, da Lei das S/A (TRAVASSOS, Alexandre Chade. Contratos de indenidade, op. cit., p. 114).

¹⁹¹ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Ofício-Circular/CVM/SEP/Nº.02/2018. Orientações gerais sobre procedimentos a serem observados pelas companhias abertas, estrangeiras e incentivadas.** Fev./2018. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/sep/oc-sep-0218.html>. Acesso em: 15 nov. 2021.

Dessa forma, o panorama que se colocava na autarquia antes da edição do Parecer de Orientação CVM nº. 38/2018, a respeito dos contratos de indenidade, apontava para a preocupação com a existência de interesses conflitantes nas deliberações sobre a concessão da indenidade. Essa preocupação exigia a definição dos termos da participação da assembleia geral no que tange à celebração de compromissos de indenidade.

A CVM também procurou definir uma série de informações que deveriam ser objeto de divulgação pelas companhias quando da opção pela celebração do compromisso de indenidade, entre elas o montante geral ou global destinado a esse benefício.

2.4 PARECER DE ORIENTAÇÃO CVM Nº. 38/2018

A CVM, em setembro de 2018, regulamentou os compromissos de indenidade mediante a edição do Parecer de Orientação CVM nº. 38/2018,¹⁹² oportunidade na qual reconheceu a inexistência de óbice legal à celebração dos compromissos.^{193_194}

A autarquia propôs a inserção das excludentes à concessão da indenidade, da abrangência da cobertura a ser oferecida aos administradores, entre outras informações, nos instrumentos que veiculariam os compromissos de indenidade.¹⁹⁵ Também recomendou que os termos e condições dos instrumentos contratuais fossem adequadamente divulgados ao mercado.¹⁹⁶

¹⁹² A leitura do referido Parecer, no presente trabalho, será feita exclusivamente sobre o prisma da regra conflito de interesses, que é o objeto do estudo. Apesar disso, a CVM também despendeu esforço no sentido de (i) estabelecer atos excluídos da concessão da indenidade (“a) fora do exercício de suas atribuições; b) com má-fé, dolo, culpa grave ou mediante fraude; ou c) em interesse próprio ou de terceiros, em detrimento do interesse social da companhia”), (ii) incluir a possibilidade de previsão de adiantamento de despesas aos beneficiários da indenidade; (iii) estabelecer a obrigatoriedade de divulgação das condições em que foram estipulados os contratos de indenidade, de modo que os acionistas possam avaliar adequadamente as consequências patrimoniais para a companhia, entre outras especificidades.

¹⁹³ TRAVASSOS, Alexandre Chade. Contratos de indenidade: op. cit., p. 115.

¹⁹⁴ “A CVM não vê óbice legal à previsão, em contrato de indenidade, do direito a indenização em favor dos administradores por despesas sofridas em razão de seu cargo ou função”. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Parecer de Orientação nº. 38/2018, op. cit.).

¹⁹⁵ Idem.

¹⁹⁶ Idem.

O Parecer previu, em relação ao montante concedido a título de indenidade, que o contrato de indenidade deve prever o valor-limite da indenização oferecida. Não se referiu a valor global, como mencionado nas manifestações anteriores da autarquia acerca do tema. As recomendações associadas à divulgação das informações sobre os compromissos já haviam igualmente sido externalizada pela CVM.

O foco do Parecer, contudo, residiu em recomendar a adoção de regras referentes à decisão sobre a contratação desse instrumento e à deliberação acerca da concessão ao administrador no caso concreto, a fim de garantir o estabelecimento do equilíbrio entre a proteção dos administradores contra os riscos decorrentes do exercício de suas funções na companhia e a proteção do patrimônio da companhia.¹⁹⁷

A CVM advertiu que os compromisso de indenidade, enquanto instrumentos legítimos, não podem ser deturpados a ponto de blindar a responsabilidade dos administradores perante condutas não condizentes com o grau de zelo que se exige da sua função.¹⁹⁸ Como há elevado risco de conflito de interesses na decisão sobre a concessão ou não do benefício de indenidade, caberia à companhia desenvolver “procedimentos aptos a garantir que as decisões que autorizam o dispêndio de recursos sejam tomadas com independência e sempre no melhor interesse da companhia”.¹⁹⁹

Essa preocupação com o cumprimento dos deveres por parte dos administradores, principalmente da vedação à intervenção em operações sociais com as quais tenha interesse conflitante, justifica-se tendo em vista que a avaliação sobre a concessão ou não do benefício da indenidade é feita pelos órgãos societários das próprias companhias, formados pelos diretores ou conselheiros de administração,²⁰⁰ que, no mais das vezes, serão os beneficiários da indenidade pleiteada.

Como consequência de a indenidade ser estruturada e concedida pela própria companhia, “os mesmos administradores podem participar de dois

¹⁹⁷ TRAVASSOS, Alexandre Chade. Contratos de indenidade: aplicação e visão da CVM, op. cit., p. 115.

¹⁹⁸ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Parecer de Orientação nº. 38/2018, op. cit.

¹⁹⁹ Idem.

²⁰⁰ VASCONCELLOS, Bernardo Fabião Barbeito de. VILLAR, Luís Fernando Cunha. A importância dos contratos de indenidade no ambiente corporativo brasileiro, op. cit., p. 207.

momentos particularmente delicados no que tange aos contratos de indenidade, isto é, primeiramente no processo de definição de condições e adoção do compromisso, e, posteriormente, na aprovação do pagamento de indenizações”.²⁰¹

Sendo esse o contexto, a CVM recomendou que a companhia inclua, em seus compromissos de indenidade, regras para a definição de qual órgão será responsável por avaliar a incidência de alguma das excludentes de concessão do benefício e quais procedimentos a serem adotados para afastar a participação, na deliberação, dos administradores cujas despesas poderão vir a ser objeto de igual avaliação.²⁰²

A autarquia informou que entende pertinente a adoção de procedimentos adicionais de governança, com o fito de reforçar a independência das decisões e a observância do melhor interesse da companhia, nos casos em que “(i) mais da metade dos administradores sejam beneficiários diretos da deliberação sobre o dispêndio de recursos; (ii) houver divergência de entendimento sobre o enquadramento do ato do administrador como passível de indenização; ou (iii) a exposição financeira da companhia se mostre significativa, considerando os valores envolvidos”.²⁰³ A sugestão, para essas hipóteses, reside no encaminhamento da deliberação à assembleia geral.²⁰⁴

A CVM considera o envolvimento dos acionistas na decisão sobre o compromisso de indenidade como importante instrumento de mitigação das preocupações relacionados às consequências patrimoniais da celebração desses arranjos entre companhia e administradores.²⁰⁵ Aponta que a participação dos acionistas poderia se efetivar mediante a inclusão de disposição estatutária que autorize a companhia a indenizar seus administradores ou da submissão dos termos e condições gerais do contrato à assembleia geral.^{206_207}

²⁰¹ Idem.

²⁰² COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Parecer de Orientação nº. 38/2018, op. cit.

²⁰³ Idem.

²⁰⁴ Idem.

²⁰⁵ Idem.

²⁰⁶ Idem.

²⁰⁷ Veja-se que, conforme extraído da pesquisa anteriormente mencionada, realizada nos documentos das companhias integrantes do Novo Mercado da B3, a maioria das companhias que adotam formas de indenidade o fizeram por meio da previsão estatutária desse benefício (65 das 71 companhias), adequando-se, assim, à orientação da autarquia no sentido da submissão dos termos à assembleia geral. Outras companhias previram a competência da

Posteriormente à edição do Parecer, a autarquia manifestou-se em outras três oportunidades sobre os compromissos de indenidade.

Em fevereiro de 2019, a CVM disponibilizou o Ofício-Circular/CVM/SEP/Nº.3/2019, no qual reforçou a importância da divulgação das informações sobre os compromissos de indenidade já mencionadas no Ofício-Circular/CVM/SEP/Nº.02/2018²⁰⁸ e reproduziu trechos do Parecer referentes às informações mínimas para disponibilização, às despesas que entende não serem passíveis de indenidade e ao risco de conflito de interesses.²⁰⁹

Em junho desse mesmo ano, a CVM foi consultada pela B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, para aprovar as alterações de seu estatuto social, o que deu origem ao Memorando nº. 21/2019-CVM/SMI.²¹⁰ Uma das cláusulas cuja aprovação se buscava versava sobre compromisso de indenidade, objetivando incluir as situações em que o beneficiário da indenidade deveria ressarcir a companhia.²¹¹

Apesar de os acionistas terem rejeitado a proposta de alteração do estatuto nesse ponto, a CVM entendeu pela possibilidade de deferimento do pedido de aprovação do estatuto, diante da inexistência de violação ao disposto na Instrução CVM nº. 461/2007.²¹²

A última manifestação da CVM sobre compromissos de indenidade de que se tem registro é o Memorando nº. 141/2019-CVM/SEP/GEA-3, datado de julho de 2019.²¹³ Nele, a autarquia mencionou que o “objetivo do Parecer 38 é

assembleia geral ou de terceiros independentes para a deliberação sobre a concessão da indenidade, justamente com o fim evitar a situação em que administradores deliberam sobre a aprovação da concessão da indenidade em benefício de outro membro do órgão colegiado, que, oportunamente, pode beneficiá-los com a aprovação recíproca.

²⁰⁸ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Ofício-Circular/CVM/SEP/Nº.02/2018, op. cit.

²⁰⁹ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Ofício-Circular/CVM/SEP/Nº.3/2019. Orientações gerais sobre procedimentos a serem observados pelas companhias abertas, estrangeiras e incentivadas.** Fev./2019. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/sep/oc-sep-0319.html>.

²¹⁰ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Memorando nº. 21/2019-CVM/SMI. Estatuto Social da B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão.** Jun./2019. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/2019/20190702/1460SMI.pdf>.

Acesso em: 20 nov. 2021.

²¹¹ Idem.

²¹² Idem.

²¹³ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Memorando nº. 141/2019-CVM/SEP/GEA3. Manifestação da SEP em resposta à solicitação da SMI Processo nº. 19957.004306/2019-82.** Jul./2019. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/2019/20190702/1460SEP.pdf>.

Acesso em: 20 nov. 2021.

recomendar a adoção de regras e procedimentos que mitiguem os riscos de conflito de interesses inerentes a esse tipo de contratação e que confirmem o necessário equilíbrio entre, de um lado, o interesse da companhia de proteger seus administradores contra riscos financeiros decorrentes do exercício de suas funções, no âmbito de processos administrativos, arbitrais ou judiciais e, de outro, o interesse da sociedade de proteger seu patrimônio e de garantir que seus administradores atuem de acordo com os padrões de conduta deles esperados e exigidos por lei”. Violado esse equilíbrio, os envolvidos nas irregularidades poderão ser devidamente responsabilizados.²¹⁴

3 PRIMEIRA HIPÓTESE: CONFLITO DE INTERESSES

Apesar da notável preocupação com a probabilidade da ocorrência de conflito de interesses, o Parecer não expressou clara posição sobre se à deliberação para concessão da indenidade deveria ser aplicada a regra do conflito formal ou a regra do conflito material – duas posições acerca da matéria do conflito de interesses que vêm dividindo a doutrina e a jurisprudência ao longo dos anos.²¹⁵

No tópico destinado à decisão sobre a concessão de indenidade, o Parecer prevê que caberá aos administradores avaliar, no caso concreto, a existência de conflitos de interesses a indicar a necessidade de adoção de procedimentos adicionais para proteger a independência da deliberação de concessão da indenidade.²¹⁶

Como será visto, a exigência de que a existência de interesse conflitante seja analisada, pela companhia, conforme as circunstâncias do caso concreto, é

²¹⁴ Idem.

²¹⁵ No posicionamento da CVM, a primeira posição demarcada quanto ao tema verificou-se no julgamento do Inquérito Administrativo CVM n°. TA/RJ2001/4.977, em que se entendeu pelo conflito formal (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Inquérito Administrativo CMV n°. TA/RJ2001/4.977. Relatora Norma Jonssen Parente. Julgado em 19/12/2001). Em 2002, a autarquia emitiu novo pronunciamento sobre o tema, em sentido diverso, adotando, então, a teoria do conflito material (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Inquérito Administrativo CMV n°. TA/RJ2002/1.153. Relatora Norma Jonssen Parente. Relator do voto vencedor Wladimir Castelo Branco Castro. Julgado em 06/11/2002).

²¹⁶ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Parecer de Orientação n°. 38/2018, op. cit.

restrita à corrente adequada ao conflito substancial de interesses,²¹⁷ o que poderia indicar ter a CVM optado por essa regra no que tange aos compromissos de indenidade. Apesar disso, a autarquia entende, de modo pacífico, que o conflito de interesses na administração da sociedade é formal, ou seja, não dependeria dessa análise.²¹⁸

Seja qual for a regra utilizada, do conflito material ou formal, o que se evidencia neste primeiro momento é que a CVM analisa a atuação dos administradores no âmbito da concessão dos compromissos de indenidade sob o prisma do conflito de interesses.

Essa afirmação é relevante em atenção à conclusão a que se pretende chegar no presente trabalho. Sugere-se que o compromisso de indenidade pode ser compreendido como remuneração dos administradores, o que suscita a competência da assembleia geral ordinária para a fixação do montante global gasto com a concessão desse benefício aos administradores, com consequências também para a individualização da remuneração pelo conselho de administração.

3.1 DIVERGÊNCIA DOUTRINÁRIA E ENTENDIMENTO DA CVM

O art. 156, caput e §§ 1º e 2º, da Lei das S/A disciplina o conflito de interesses dos administradores das sociedades anônimas.

O dispositivo em questão prevê etapas, por meio das quais se busca garantir a tomada de decisão por administradores desinteressados e informados, além de que a operação seja razoável e equitativa.²¹⁹

Dispõe que o administrador interessado não pode intervir nas deliberações de matérias em que tiver interesse, ao mesmo tempo em que deve consignar em ata a natureza e a extensão do seu interesse,²²⁰ comunicando-o

²¹⁷ BARRETO, Júlio. **O conflito de interesses entre a companhia e seus administradores**. Rio de Janeiro: Renovar: 2009, p. 200.

²¹⁸ SPINELLI, Luis Felipe. **Administração das sociedades anônimas: lealdade e conflito de interesses**. São Paulo: Almedina, 2020, pp. 122-123.

²¹⁹ Ibidem, p. 101.

²²⁰ GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Lições de direito societário: sociedade anônima**. 1ª. ed. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2005, v. 2. p. 192.

aos demais administradores.²²¹ Com essa última exigência, garante que os outros administradores tenham conhecimento imediato dos exatos termos do interesse do administrador em conflito.²²²

Mesmo nos casos em que é observado o afastamento do administrador interessado e em que é informada a extensão do seu interesse, a operação contratada com a companhia deve se dar em condições razoáveis e equitativas,²²³ idênticas às que prevaleceriam no mercado ou às que seriam contratadas com terceiros.²²⁴⁻²²⁵

Expostas as linhas gerais do conteúdo do art. 156 da Lei das S/A, destaca-se que a divergência acerca da conceituação do conflito de interesses como sendo formal ou material sempre foi objeto de discussão pela doutrina.^{226-227_228}

Embora as particularidades atinentes a cada uma das correntes não sejam propriamente objeto do presente estudo, expor brevemente uma síntese das duas interpretações faz-se relevante em razão da posterior proposta de

²²¹ Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse.

²²² SPINELLI, Luis Felipe. Administração das sociedades anônimas, op. cit., p. 106.

²²³ GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. Lições de direito societário, op. cit., p. 192.

²²⁴ Art. 156, § 1º Ainda que observado o disposto neste artigo, o administrador somente pode contratar com a companhia em condições razoáveis ou equitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros.

²²⁵ SPINELLI, Luis Felipe. Administração das sociedades anônimas, op. cit., p. 110.

²²⁶ CHEDIAK, Julian Fonseca Peña. O conflito de interesses do administrador de sociedade anônima: uma sugestão de alteração do enfoque do tema. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von (Coord.). **Temas de direito societário e empresarial contemporâneos**: Liber Amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo de Novaes França. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 409.

²²⁷ Não só no escopo da administração das sociedades anônimas é que insere a discussão acerca da qualificação do conflito de interesses. Também, o art. 115, § 1º, da Lei das S/A suscita o mesmo debate no que tange aos acionistas. Por todos: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. **Conflito de interesses nas assembleias de S.A** (e outros escritos sobre conflito de interesses). 2ª ed., rev. e aum. São Paulo: Malheiros, 2014.

²²⁸ Pelo conflito formal: PARENTE, Norma Jonssen. O acionista em conflito de interesses. In: PERIN JR., Ecio. KALANSKY, Daniel. PEYSER, Luis. (Coord.). **Direito empresarial: aspectos atuais de direito empresarial brasileiro e comparado**: São Paulo: Método, 2005, p. 332; COELHO, Fábio Ulhoa (Coord.). FRAZÃO, Ana [et. al.]. **Lei das sociedades anônimas comentada**. Rio de Janeiro: Forense, 2021, p. 941. Pelo conflito material: ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009, pp. 163-164; FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Conflito de interesses nas assembleias de S.A, op. cit., pp. 98-99/ Mesmo destaque feito por SANTOS, Fernanda Aviz. Sociedade anônima: uma análise sobre a natureza do conflito de interesses dos membros do Conselho de Administração. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, vol. 148, p. 90-99, out-dez./2007, p. 91.

afastar a utilização de ambos os entendimentos na interpretação dos compromissos de indenidade.

Seguindo-se a linha defendida pelos teóricos do conflito formal, o art. 156 da Lei das S/A instituiria verdadeira proibição de voto,²²⁹ de forma a impedir o administrador de realizar determinado ato de gestão ou de tomar parte de uma deliberação nos casos em que possua interesse outro que não exclusivamente o interesse social.^{230,231}

Assim, a análise da possibilidade de o administrador participar – ou não – de uma deliberação da companhia seria realizada *a priori*,²³² antes de o administrador proferir seu voto;²³³ portanto, independentemente do conhecimento do conteúdo do voto.²³⁴

Enquanto hipótese de proibição de voto,²³⁵ visa o acautelamento da companhia, pois a mera existência de duplicidade de interesses (o interesse pessoal do administrador e o interesse da sociedade) culminaria na potencialidade de que o administrador preferisse realizar seu interesse em detrimento do da companhia.²³⁶ Isso com fulcro no entendimento de que “não pode o administrador que será parte contratual formar a vontade da outra parte, que é ou será a companhia”.²³⁷

²²⁹ Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse. § 1º Ainda que observado o disposto neste artigo, o administrador somente pode contratar com a companhia em condições razoáveis ou equitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros. § 2º O negócio contratado com infração do disposto no § 1º é anulável, e o administrador interessado será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que dele tiver auferido.

²³⁰ SPINELLI, Luis Felipe. O conflito de interesses na administração da sociedade anônima, op. cit., p. 246.

²³¹ BARRETO, Júlio. O conflito de interesses entre a companhia e seus administradores, op. cit., p. 169.

²³² SANTOS, Fernanda Aviz. Sociedade anônima, op. cit., p. 91.

²³³ SPINELLI, Luis Felipe. O conflito de interesses na administração da sociedade anônima, op. cit., p. 246.

²³⁴ Idem.

²³⁵ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Conflito de interesses nas assembleias de S.A, op. cit., p. 82.

²³⁶ SPINELLI, Luis Felipe. O conflito de interesses na administração da sociedade anônima, op. cit., p. 246.

²³⁷ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**, 3ª ed. São Paulo: Saraiva, 2003, v. 3. p. 314.

Entre os fundamentos atinentes a essa compreensão, encontra-se o entendimento de que a definição de “interesse conflitante”, expressão contida no art. 156 da Lei das S/A, não se restringe aos casos de choque inconciliável entre os interesses da sociedade e dos administradores.²³⁸ Bastaria apenas a existência da possibilidade de favorecimento de uma das partes envolvidas para que o administrador estivesse impedido de votar.²³⁹

A CVM, nesse sentido, confere, pacificamente, interpretação formal ao conflito de interesses dos administradores,²⁴⁰ não analisando se a operação que supostamente teria violado a proibição contida no art. 156 da Lei das S/A causou ou teria o condão de causar prejuízo à companhia.²⁴¹

Sendo assim, “nem mesmo a existência de benefícios para a companhia a partir da deliberação em que possua interesse o acionista ou administrador seria razão suficiente para afastar-lhe a proibição de voto”.²⁴²

Unicamente em razão da presença do interesse extra social, caberia à mesa diretora ou a outro administrador apontar a existência do conflito de interesses por parte do administrador (quando esse não especificamente o fizesse), garantindo que o órgão de deliberação seja cientificado acerca da natureza e da extensão desse interesse (art. 156, caput, da Lei das S/A).²⁴³ Poderiam os próprios integrantes do órgão colegiado barrar a participação do administrador na deliberação,²⁴⁴ independentemente da ciência do conteúdo do voto a ser por ele proferido.

Conforme o entendimento da outra parte da doutrina – majoritária, diga-se²⁴⁵ – que advoga no sentido do conflito substancial, para o exercício do controle do voto do administrador não bastaria a existência de posições contrapostas entre administrador e companhia, como ocorre nas relações contratuais.²⁴⁶ Seria necessário verificar, no caso concreto, um conflito

²³⁸ PARENTE, Norma Jonssen. O acionista em conflito de interesses, op. cit, p. 332

²³⁹ Idem.

²⁴⁰ SPINELLI, Luis Felipe. Administração das sociedades anônimas, op. cit., pp. 122-124.

²⁴¹ Ibidem, p. 124.

²⁴² BARRETO, Júlio. O conflito de interesses entre a companhia e seus administradores, op. cit, p. 169.

²⁴³ Idem.

²⁴⁴ Idem.

²⁴⁵ SANTOS, Fernanda Aviz. Sociedade anônima, op. cit., p. 92.

²⁴⁶ LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **Novos pareceres**. São Paulo: Singular, 2020, p. 837 [e-book kindle].

substancial,²⁴⁷ decorrente da circunstância em que a satisfação do interesse pessoal do administrador apenas se realiza com o sacrifício do interesse da sociedade.

A prática do ilícito decorreria da atuação do administrador contrariamente aos interesses do ente coletivo, o que não acontece simplesmente pelo fato de o administrador possuir algum interesse extra social na operação em que também representa a companhia.²⁴⁸

Nesse sentido, Eizirik menciona a distinção entre conflito *latu sensu* e conflito *strictu sensu*, verificado o primeiro em qualquer negócio jurídico em que administrador e companhia se coloquem como partes contratantes,²⁴⁹ porque ínsito à natureza do contrato bilateral, no qual as partes possuem interesses diferentes.²⁵⁰ O segundo, por sua vez, ocorreria na hipótese de o voto do administrador de fato se orientar à satisfação do seu interesse pessoal em desatenção ao da companhia.²⁵¹⁻²⁵²

O administrador pode realizar negócios com a sociedade, desde que o faça em condições equitativas,²⁵³ pois o legislador não veda a contratação, direta ou indiretamente, do administrador com a companhia.²⁵⁴

Para a configuração do voto em conflito, o administrador deve fazer prevalecer, no caso concreto, o interesse extra social,²⁵⁵⁻²⁵⁶ o que, como consequência, exige análise do voto, a fim de verificar se o seu conteúdo é incompatível com a realização o interesse social. Essa incompatibilidade decorre

²⁴⁷ Idem.

²⁴⁸ SPINELLI, Luis Felipe. O conflito de interesses na administração da sociedade anônima, op. cit., p. 255.

²⁴⁹ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**: arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011, v. 2. p. 379.

²⁵⁰ Ibidem, p. 380.

²⁵¹ Idem.

²⁵² SPINELLI, Luis Felipe. O conflito de interesses na administração da sociedade anônima, op. cit., pp. 134-135.

²⁵³ EIZIRIK, Nelson. **Temas de direito societário**: Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 93.

²⁵⁴ LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Inexistência de impedimento de votar em deliberação do Conselho de Administração. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, Editora Revista dos Tribunais, vol. 71/2016, p. 251-272, jan-mar/2016, p. 262.

²⁵⁵ SPINELLI, Luis Felipe. O conflito de interesses na administração da sociedade anônima, op. cit., p. 255.

²⁵⁶ EIZIRIK, Nelson. **Temas de direito societário**, op. cit., p. 96.

da situação em que o administrador não poderia satisfazer seu interesse sem o sacrifício das necessidades da companhia.^{257_258}

São considerados diferentes fatores para sustentar a aplicação da regra do conflito material, entre os quais se encontra: a) a inexistência de critério para definir o que seja interesse conflitante,^{259_260} relegando sua configuração à verificação das circunstâncias do caso concreto;^{261_262_263} b) a insuficiência da existência de interesse da sociedade e do administrador na mesma operação, já que esses podem ser convergentes;²⁶⁴ c) o aniquilamento, decorrente aplicação da regra do conflito formal, da presunção de que os indivíduos agem de boa-fé;^{265_266} d) a previsão, contida no § 2º do art. 156 da Lei das S/A, de que a anulação do ato somente seria verificada se provado o prejuízo concreto ocasionado à companhia;²⁶⁷ e) quando o legislador pretendeu vedar a realização de determinadas operações, fê-lo expressamente, como se observa do conteúdo do art. 154, § 2º, da Lei das S/A (vedação da realização de determinados atos pelo administrador),²⁶⁸ etc.

²⁵⁷ SPINELLI, Luis Felipe. O conflito de interesses na administração da sociedade anônima, op. cit., p. 135.

²⁵⁸ NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. Conflito de interesses no exercício do direito de voto nas sociedades anônimas (2ª parte). **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, Editora Revista dos Tribunais, vol. 25/2004, p. 82-103, jul-set./2004, p. 92.

²⁵⁹ CHEDIAK, Julian Fonseca Peña. O conflito de interesses do administrador de sociedade anônima, op. cit., p. 413.

²⁶⁰ BARRETO, Júlio. O conflito de interesses entre a companhia e seus administradores, op. cit., p. 167.

²⁶¹ SPINELLI, Luis Felipe. O conflito de interesses na administração da sociedade anônima, op. cit., p. 250.

²⁶² CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Deveres e responsabilidades, op. cit., p. 1157.

²⁶³ BARRETO, Júlio. O conflito de interesses entre a companhia e seus administradores, op. cit., p. 219.

²⁶⁴ SPINELLI, Luis Felipe. O conflito de interesses na administração da sociedade anônima, op. cit., p. 254.

²⁶⁵ Ibidem, p. 255.

²⁶⁶ NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. Conflito de interesses no exercício do direito de voto nas sociedades anônimas (2ª parte), op. cit., p. 85.

²⁶⁷ SPINELLI, Luis Felipe. O conflito de interesses na administração da sociedade anônima, op. cit., p. 257.

²⁶⁸ SPINELLI, Luis Felipe. TELLECHEA, Rodrigo. SCALZILLI, João Pedro. Conflito de interesse na administração da sociedade anônima: conceito e procedimento. In: DE CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro. AZEVEDO, Luis Andre. HENRIQUES, Marcus de Freitas (Coords.). **Direito societário, mercado de capitais, arbitragem e outros temas**: homenagem a Nelson Eizirik. São Paulo: Quartier Latin, 2020, v. 1. p. 837.

Nessa lógica, o dano passa a ter centralidade na proteção legal, pois o que se pretende evitar é a ocorrência de prejuízo à companhia,^{269,270} capaz de lhe afetar capacidade de atingir seu objetivo social.²⁷¹

A anulação seria uma opção a ser exercitada “somente se ficar provado o prejuízo concreto da companhia (ou seja, que a operação não foi feita em condições razoáveis e equitativas)”, nos termos do art. 156, § 2º, da Lei das S/A, tendo em vista que não se anula negócio não danoso.²⁷²

A verificação da ocorrência de prejuízo à companhia, decorrente do voto do administrador, suscitaria as sanções aplicadas ao voto abusivo, consistentes na anulação da operação social e na obrigação de transferência das vantagens auferidas pelo administrador em conflito.²⁷³

A ocorrência do conflito apenas pode ser verificada no caso concreto,²⁷⁴ pois não é simplesmente a infração ao procedimento que acarreta a invalidade do ato, mas sim a constatação de prejuízo à sociedade.²⁷⁵ E essa constatação apenas reforça o acerto da regra do conflito substancial. Afinal, se à participação do administrador impedido na deliberação não é conferida qualquer consequência, somente teria relevância a existência do interesse nos casos em que o negócio não é celebrado de forma razoável e equitativa.²⁷⁶

Partindo-se da interpretação do conflito como sendo material – posição que parece mais adequada à interpretação sistemática do caput e dos parágrafos do art. 156 –, qualquer operação realizada entre a companhia e o administrador deve ser razoável e equitativa,²⁷⁷ requisito independente do dever informacional acima exposto. Ou seja, “ainda que o administrador informe os demais gestores de seu interesse pessoal e se abstenha de intervir na

²⁶⁹ EIZIRIK, Nelson. Temas de direito societário, op. cit., p. 97.

²⁷⁰ SALOMÃO NETO, Eduardo. **O trust e o direito brasileiro**. São Paulo: Trevisan Editora, 2016, p. 3048 [e-book kindle].

²⁷¹ SPINELLI, Luis Felipe. Administração das sociedades anônimas, op. cit., p. 150.

²⁷² SANTOS, Fernanda Aviz. Sociedade anônima, op. cit., p. 96.

²⁷³ Art. 156, § 2º O negócio contratado com infração do disposto no § 1º é anulável, e o administrador interessado será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que dele tiver auferido.

²⁷⁴ SPINELLI, Luis Felipe. O conflito de interesses na administração da sociedade anônima, op. cit., p. 254.

²⁷⁵ SPINELLI, Luis Felipe. Administração das sociedades anônimas, op. cit., p. 148.

²⁷⁶ CHEDIAK, Julian Fonseca Peña. O conflito de interesses do administrador de sociedade anônima, op. cit., p. 412.

²⁷⁷ SPINELLI, Luis Felipe. O conflito de interesses na administração da sociedade anônima, op. cit., p. 232.

deliberação, deve a operação ser razoável e equitativa, obedecendo às condições de qualquer ato semelhante no mercado”.²⁷⁸

Nesse sentido, § 1º do art. 156 da Lei das S/A expressamente prevê que a contratação em situações razoáveis e equitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros, deve ser observada mesmo que cumprido o requisito do caput, portanto, mesmo que o administrador não intervenha na operação e que forneça a correta extensão do seu interesse.

Para Chediak, no caso em que o administrador não se dá por impedido, mas a operação é celebrada de forma razoável e equitativa, o administrador teria violado seu dever de diligência, contido no art. 153, tendo, como consequência, o ônus de provar a realização do interesse da companhia na operação.²⁷⁹ A anulação, como visto, restaria inviável, já que só há sanção para a celebração de negócio em desacordo com as condições de mercado.

Por outro lado, se o administrador se declara impedido, mas a negociação é prejudicial à companhia, cabe a anulação da operação, nos termos do § 2º do art. 156, sem que, contudo, possa o administrador ser responsabilizado pelos danos causados à companhia.²⁸⁰ Afinal, ele não teve participação na deliberação a ela prejudicial.

Em síntese, portanto, a) deve o administrador, quando presente interesse inconciliável com o da a companhia, abster-se de votar, declarar seu interesse e informar os demais membros do órgão colegiado da extensão e da natureza do interesse conflitante; b) ainda que cumpridas essas exigências, a operação deve ser celebrada em condições razoáveis e equitativas; e c) em não sendo assim feito, o negócio será anulável, com a consequente determinação de devolução dos valores recebidos irregularmente pelo administrador.

No que interessa à tomada de decisão, essa incumbe a administradores desinteressados,²⁸¹ caracterizados como os que “não tem interesse financeiro

²⁷⁸ Idem.

²⁷⁹ CHEDIK, Julian Fonseca Peña. O conflito de interesses do administrador de sociedade anônima, op. cit., p. 416.

²⁸⁰ Idem.

²⁸¹ SPINELLI, Luis Felipe. O conflito de interesses na administração da sociedade anônima, op. cit., p. 214.

na operação em questão e nem relação familiar, financeira, profissional ou de emprego com aquele que tem interesse financeiro contraposto ao da sociedade”.²⁸²

Portanto, devem os diretores atuar de boa-fé quando da deliberação, vedando-se também que votem apenas para realizar acomodações de interesses do colega de colegiado.²⁸³

Se todos os administradores se encontrarem em posição de conflito em relação à deliberação, incumbirá a decisão ao órgão hierarquicamente superior.²⁸⁴ Caso o local de verificação do conflito seja a diretoria, a deliberação será de competência do conselho de administração; se se instaurar no bojo do conselho, deve decidir a assembleia geral.^{285_286}

3.2 INADEQUAÇÃO DA REGRA DO CONFLITO DE INTERESSES FORMAL NA HIPÓTESE

Expostas brevemente as características de cada uma das regras de conflito de interesses, pretende-se justificar as razões pelas quais a regra do conflito formal de interesses pode ser insuficiente para tutelar o interesse da companhia no contexto dos compromissos de indenidade.

Preliminarmente, destaca-se que, em termos gerais, para além da questão da indenidade, a regra do conflito formal já comporta uma série de críticas, conforme visto no subponto anterior. Entre elas, o fato de que a definição da ocorrência de interesse conflitante não exige o exame do caso concreto, pois o conflito formal impõe o impedimento de voto ao administrador somente em razão da existência de um interesse extra social.²⁸⁷

²⁸² Ibidem, p. 216.

²⁸³ Ibidem, p. 218.

²⁸⁴ Ibidem, p. 221.

²⁸⁵ Idem.

²⁸⁶ SPINELLI, Luis Felipe. TELLECHEA, Rodrigo. SCALZILLI, João Pedro. Conflito de interesse na administração da sociedade anônima, op. cit., p. 825.

²⁸⁷ BARRETO, Júlio. O conflito de interesses entre a companhia e seus administradores, op. cit., pp. 176-177.

Não há proibição absoluta de realização de negócios entre administrador e companhia,²⁸⁸ os quais podem ser a ela benéficos,²⁸⁹ ao mesmo tempo em que somente se verifica o conflito nos casos em que a negativa do interesse social prevalecer no conteúdo do voto do administrador.²⁹⁰

Seguindo para o o desenvolvimento da constatação da insuficiência da regra do conflito formal no âmbito dos compromissos de indenidade, é preciso analisar o conteúdo da expressão “interesse conflitante”.

Para a CVM, caracteriza-se como interesse conflitante apenas o interesse econômico direto externo em determinada operação.²⁹¹

Ao assim proceder, a autarquia, buscando evitar a realização de operações em conflito de interesses, em verdade, restringe excessivamente a noção de interesse conflitante,²⁹² a ponto de impedir a participação do administrador em negócios nos quais não tem interesse incompatível com a sociedade e de excluir do impedimento uma série de operações em que os gestores apresentam interesse conflitante.²⁹³

O afastamento da participação do administrador desinteressado ocorre nos casos em que, adotada a regra do conflito formal, a mera existência de um interesse extra social obriga o administrador a abster-se de votar. Sem saber o conteúdo do seu voto, não se tem conhecimento de qual interesse (pessoal ou social) prevaleceria no caso concreto. Somente a existência de interesse extra social não impede, necessariamente, a realização do interesse da sociedade.

A exclusão do impedimento dos administradores interessados, por sua vez, decorre da restrição do conceito de interesse conflitante adotado pela CVM. Conforme exposto por Spinelli, a situação de conflito de interesses pode ser verificada diante de um contraponto entre o interesse da sociedade e qualquer

²⁸⁸ ADAMEK, Marcelo Vieira von. Responsabilidade dos administradores de S/A, op. cit., p. 163.

²⁸⁹ SPINELLI, Luis Felipe. TELLECHEA, Rodrigo. SCALZILLI, João Pedro. Conflito de interesse na administração da sociedade anônima, op. cit., p. 841.

²⁹⁰ BARRETO, Júlio. O conflito de interesses entre a companhia e seus administradores, op. cit., p. 177.

²⁹¹ SPINELLI, Luis Felipe. Administração das sociedades anônimas, op. cit., p. 125.

²⁹² Idem.

²⁹³ SPINELLI, Luis Felipe. TELLECHEA, Rodrigo. SCALZILLI, João Pedro. Conflito de interesse na administração da sociedade anônima, op. cit., p. 845.

interesse pessoal relevante do administrador, econômico ou não, desde que objetivamente auferível.²⁹⁴

Esse interesse pessoal do administrador, por sua vez, pode ser próprio do administrador ou derivado da influência exercida, no administrador, por um terceiro.²⁹⁵ O primeiro é denominado de interesse direto, constatado na hipótese em que o benefício a ser auferido na operação destina-se ao próprio administrador; já o segundo caracteriza-se nos casos em que o interesse se origina de pessoa relacionada ou vinculada ao administrador. A repercussão no próprio gestor será indireta, por vezes simplesmente pela felicidade que lhe atinge com a satisfação do interesse de alguém que lhe seja próximo.²⁹⁶

Não é somente o interesse econômico direto que tem aptidão de causar prejuízo à sociedade. O art. 156, caput, da Lei das S/A não parece impor restrições a esse conceito, de forma que não se define apenas como interesse econômico direto, na medida em que veda a participação do gestor em qualquer operação em que tenha interesse conflitante com a companhia.²⁹⁷ E, com o objetivo de tutelar o patrimônio da companhia,²⁹⁸ faz-se necessário buscar abranger a maior amplitude possível de situações em que o interesse dos administradores é de fato colidente com o da sociedade.²⁹⁹

Ao se entender que o interesse conflitante do administrador seria apenas o econômico direto (interpretação restritiva do conceito), permite-se que gestores interessados em razão de questões não econômicas ou indiretamente interessados participem de deliberações, com a possibilidade que esse interesse extra social venha prevalecer no caso concreto.

Especificamente quanto aos compromissos de indenidade celebrados entre administradores e companhia, uma repercussão indireta na esfera jurídica dos administradores é especialmente significativa.

²⁹⁴ SPINELLI, Luis Felipe. Administração das sociedades anônimas, op. cit., p. 139.

²⁹⁵ SPINELLI, Luis Felipe. O conflito de interesses na administração da sociedade anônima, p. 141.

²⁹⁶ Idem.

²⁹⁷ SPINELLI, Luis Felipe. TELLECHEA, Rodrigo. SCALZILLI, João Pedro. Conflito de interesse na administração da sociedade anônima, op. cit., p. 846.

²⁹⁸ SPINELLI, Luis Felipe. O conflito de interesses na administração da sociedade anônima, op. cit., p. 246.

²⁹⁹ SPINELLI, Luis Felipe. TELLECHEA, Rodrigo. SCALZILLI, João Pedro. Conflito de interesse na administração da sociedade anônima, op. cit., p. 846.

Os compromissos de indenidade são celebrados no âmbito da administração da companhia, com o fim de, primordialmente, cobrir as despesas decorrentes do acionamento, em processos de natureza arbitral, judicial e administrativa, do administrador em razão do cargo que exerce na companhia. Já nos debruçamos – inclusive no que tange ao contexto dos Estados Unidos – sobre a possibilidade de que os administradores sejam, com frequência, demandados nesses litígios associados ao exercício de sua função junto à companhia.

Da junção desses dois fatores, observa-se que, no âmbito do conselho de administração, os administradores que, em um primeiro momento, são chamados a deliberar sobre a concessão do benefício da indenidade aos seus colegas (ainda que não tenham interesse direto naquele processo em específico, que suscitou a deliberação), podem posteriormente se encontrar na mesma situação, em que precisarão da deliberação favorável dos demais administradores para serem beneficiados com a indenidade.

Esse contexto leva ao que se reconhece na doutrina como sendo o *esprit de corps*, em que o colegiado aprova uma operação, a despeito do afastamento do diretor diretamente interessado, para auxiliá-lo,³⁰⁰ e, no caso específico dos compromissos de indenidade, beneficiar o próprio conjunto de administradores.³⁰¹

Afinal, “estão no mesmo barco e uma operação que beneficia um gestor no presente pode beneficiar os outros no futuro, sendo que, nesses casos, o ideal seria que eventual autorização seja, inclusive, realizada por acionistas”.³⁰²

Os administradores podem não possuir incentivos suficientes para analisar adequadamente o conteúdo da operação, de forma que a anuência ou a omissão, por parte deles – ainda que proposital –, conduz à sistemática de “uma mão lava a outra”.³⁰³

³⁰⁰ SPINELLI, Luis Felipe. O conflito de interesses na administração da sociedade anônima, op. cit., p. 215.

³⁰¹ SPINELLI, Luis Felipe. Administração das sociedades anônimas, op. cit., p. 154.

³⁰² Idem.

³⁰³ Ibidem, p. 155.

Apesar disso, a CVM não considera impedido de votar o administrador que possui interesse indireto na operação,³⁰⁴ mesmo se o administrador diretamente interessado tenha se absterido de participar da deliberação e declarado a exata natureza e extensão do seu interesse conflitante ao da companhia.^{305_306}

A autarquia, por isso, pode não responsabilizar administradores indiretamente interessados, que tenham deliberado pela realização de uma operação em benefício de um outro administrador pessoalmente interessado, afastado da deliberação.³⁰⁷ A regra do conflito formal, nessa lógica, não obriga a abstenção do administrador indiretamente interessado, dirigida somente aos administradores diretamente interessados, e nem pode responsabilizá-lo *ex post*, porque o interesse indireto não se caracteriza como interesse conflitante a chamar a regra de resolução do conflito.

3.3 INADEQUAÇÃO DA COMPREENSÃO DOS COMPROMISSOS DE INDENIDADE COMO SUJEITOS À REGRA DO CONFLITO DE INTERESSES

Até esse momento, o estudo parece conduzir para a conclusão da prevalência da regra do conflito material de interesses nas deliberações dos administradores acerca da concessão do benefício da indenidade.

Entretanto, esse entendimento também não é acertado.

A despeito de a regra do conflito formal não garantir a realização do interesse social nas deliberações sobre os compromissos de indenidade, deve-se verificar que entre companhia e administrador igualmente não existe necessariamente interesse conflitante acerca da concessão da indenidade, que exija o sacrifício do interesse social para que o administrador possa realizar sua pretensão na deliberação.

³⁰⁴ Idem.

³⁰⁵ Idem.

³⁰⁶ Mesmo que aqui no presente trabalho não se entenda configurado um interesse conflitante entre a companhia e o administrador quando da concessão, por ela, a esse, do benefício da indenidade, conforme se demonstrará no ponto subsequente. Ainda assim, o entendimento disposto nessas linhas é plenamente aplicável.

³⁰⁷ SPINELLI, Luis Felipe. Administração das sociedades anônimas, op. cit., p. 155.

A atuação em conflito de interesses verifica-se quando da tomada de decisão, pelo administrador, influenciada por um interesse oposto ao da sociedade,³⁰⁸ “a ponto de prejudicar sua conduta e acarretar atuação (dolosa ou culposa) desfavorável ao interesse patrimonial da companhia”.³⁰⁹ O conflito, portanto, dependeria da verificação de efetiva contrariedade entre o ato praticado pelo administrador e o interesse da companhia,³¹⁰ pelo que não basta a existência de interesses extra sociais,³¹¹ os quais, inclusive, podem convergir com a realização do interesse da sociedade.

Mesmo se o interesse do administrador for potencialmente conflitante ao da sociedade, no caso concreto pode o gestor optar por sacrificar o seu interesse para realizar o da sociedade.³¹²

Sendo assim, por um lado, ainda que determinadas operações entre administrador e sociedade possam ser nocivas à sociedade, por outro, algumas deliberações tem aptidão de gerar vantagem econômica para ambos os envolvidos.³¹³ Afinal, a contratação entre partes interessadas coloca-se como um fato da vida, que não é, por si, boa ou má.³¹⁴ A realização do juízo de valor acerca da operação exige a análise “dos motivos, das condições e dos efeitos do negócio para a companhia”.³¹⁵

A celebração dos compromissos de indenidade pela companhia em benefício dos administradores pode estar pautada na realização do interesse social. Aqui, utiliza-se da expressão “pode” em razão da ciência da potencialidade de desvirtuação desse instrumento, assim como de diversos outros, em prol da satisfação de um interesse não pertencente à companhia.

Superada essa ressalva, a celebração legítima do compromisso de indenidade, com vistas a retenção de profissionais qualificados para atuarem em

³⁰⁸ SPINELLI, Luis Felipe. O conflito de interesses na administração da sociedade anônima, op. cit., p. 137.

³⁰⁹ Ibidem, p. 140.

³¹⁰ BARRETO, Júlio. O conflito de interesses entre a companhia e seus administradores, op. cit., p. 200.

³¹¹ SPINELLI, Luis Felipe. O conflito de interesses na administração da sociedade anônima, op. cit., p. 255.

³¹² Ibidem, p. 254.

³¹³ SPINELLI, Luis Felipe. O conflito de interesses na administração da sociedade anônima, op. cit., p. 254.

³¹⁴ CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Deveres e responsabilidades, op. cit., p. 1156.

³¹⁵ Idem.

benefício da sociedade,³¹⁶ garantindo que esses gestores possam exercer suas atribuições com a tomada do risco que seja necessária à melhor realização do objeto social, em nada contraria o interesse da sociedade. Em verdade, está apta a realiza-lo.

O contexto que justificou a adoção da indenidade como complementar ao seguro D&O demonstra o interesse da sociedade na contratação de administradores qualificados e competentes. A partir do momento em que se percebeu que as lacunas existentes na cobertura oferecida pelas seguradoras poderiam culminar na insuficiência da proteção conferida ao administrador qualificado, o compromisso de indenidade passou a ser uma alternativa importante para implementar a qualidade da administração da companhia.

O Parecer CVM nº. 38/2018 destaca a existência, no âmbito dos contratos de indenidade, do interesse da companhia em proteger, ao mesmo tempo, seus administradores, diante do risco financeiro decorrente de processos judiciais, arbitrais ou administrativos que podem lhe atingir em razão do exercício da função, e seu próprio patrimônio, exigindo que os administradores atuem dentro dos standards que lhe são impostos por Lei, a fim de buscar a realização do interesse social.³¹⁷

Inexiste, a princípio, interesse conflitante entre administrador e companhia no escopo dos compromissos de indenidade, visto que tanto a companhia observa, nesse instrumento, uma forma de reter profissionais qualificados para atuarem em seu nome, quanto os administradores encontram na indenidade um mecanismo de proteção em relação aos riscos associados ao exercício da atividade de gestão.

Ademais, a CVM já entendeu que “o caput do art. 156 menciona operação social, isto é, uma operação entre a companhia e uma pessoa natural ou jurídica exterior a ela”.³¹⁸ Os compromissos de indenidade, porque internos à companhia, não seriam caracterizados como operação social, de modo a afastar a aplicação da regra do conflito de interesses prevista no art. 156 da Lei das S/A. Nesse sentido, “a eleição e o desempenho das funções de diretor pelo

³¹⁶ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Processo Administrativo Sancionador nº. RJ 2011/2595. Relatora Diretora Luciana Dias. Julgado em 29/07/2014.

³¹⁷ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Parecer de Orientação nº. 38/2018, op. cit.

³¹⁸ SPINELLI, Luis Felipe. Administração das sociedades anônimas, op. cit., p. 131.

conselheiro fazem-se em favor da companhia e não em benefício próprio do administrador”.^{319,320}

Dessa forma, questiona-se a adequação da análise dos compromissos de indenidade sob o prisma do art. 156 da Lei das S/A, independentemente da regra sobre conflito de interesses utilizada para interpretar o caso concreto.

4 SEGUNDA HIPÓTESE: COMPROMISSO DE INDENIDADE COMO BENEFÍCIO INTEGRANTE DA REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES

Esse ponto inicia-se com a observância do conteúdo do art. 115, § 1º, da Lei das S/A, que dispõe que o acionista não pode votar nas deliberações que o beneficiem de modo particular e nas operações em que possuir interesse conflitante.³²¹⁻³²²

Por outro lado, o art. 156 da Lei das S/A, que regulamenta o conflito de interesses sob a ótica da administração, nada versa acerca do benefício particular.

Em razão disso, Campos entende que “A ausência da previsão de benefício particular para os atos da administração é demonstração eloquente de que: a) é hipótese diferente do conflito de interesses; d) é de aplicação específica e mais restrita e somente no plano dos acionistas”.³²³ Apenas é possível concordar com a primeira afirmação do ilustre Autor.

³¹⁹ Idem.

³²⁰ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Processo Administrativo Sancionador CVM nº. RJ2013/11699, Relatora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes. Julgado em 02/09/2014.

³²¹ Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas. § 1º o acionista não poderá votar nas deliberações da assembleia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.

³²² O mesmo no que tange à aprovação do laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação das contas do acionista como administrador, que não são relevantes para o presente artigo, porque inaplicáveis à atuação do administrador, a quem não incumbe aprovar o laudo e as próprias contas.

³²³ CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Deveres e responsabilidades, op. cit., p. 1157.

De fato, benefício particular e conflito de interesses são institutos distintos. O primeiro, nas palavras de França, não se caracteriza como vantagem ilegal ou abusiva,³²⁴ mas sim como benefício perfeitamente lícito, que a Lei permite que seja atribuído aos acionistas³²⁵ (ou administradores).³²⁶ O segundo verifica-se nos casos em que o administrador detém um interesse extra social incompatível com a realização do interesse da sociedade – e pretere, no caso concreto, o social em favor do extra social.

Quanto à restrição do benefício particular ao plano dos acionistas, verifica-se que a própria Lei das S/A contempla uma previsão em que aos administradores é possível que sejam concedidos, pela companhia, benefícios lícitos – tal qual aos acionistas é lícita a concessão de benefícios particulares.

Essa previsão está contida no art. 152, a afastar a alegação de aplicação da hipótese benefício particular exclusivamente aos acionistas.

4.1 O CONCEITO DE REMUNERAÇÃO E O ART.152 DA LEI DAS S/A

Na seção da remuneração dos administradores da Lei das S/A está inserido o art. 152. Esse dispositivo prevê a incumbência da assembleia geral para fixar o montante global ou individual da remuneração dos administradores, dentro da qual se encontram os benefícios de qualquer natureza.³²⁷

A redação do referido artigo foi alterada em 1997, para incluir os benefícios de qualquer natureza e as verbas de representação.³²⁸ Antes, à assembleia geral incumbia apenas a definição da remuneração direta.³²⁹ A

³²⁴ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Conflito de interesses nas assembleias de S.A, op. cit., p. 78.

³²⁵ Ibidem, p. 94.

³²⁶ LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Inexistência de impedimento de votar em deliberação do Conselho de Administração, op. cit., p. 260.

³²⁷ Art. 152. A assembleia-geral fixará o montante global ou individual da remuneração dos administradores, inclusive benefícios de qualquer natureza e verbas de representação, tendo em conta suas responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções, sua competência e reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado.

³²⁸ LUNARDI FILHO, Fernando Cesar. A remuneração dos administradores das sociedades anônimas, op. cit., p. 79.

³²⁹ GONZALEZ, Gustavo Machado. A aprovação da remuneração dos administradores de companhias abertas em assembleia geral: análise crítica do art. 152 da Lei nº. 6.404/1976. In: CANTIDIANO, Maria Lúcia. MUNIZ, Igor. CANTIDIANO, Isabel (Coord.). **Sociedades anônimas,**

mudança legislativa em questão buscou minimizar os abusos que vinham sendo cometidos nas companhias abertas na fixação da remuneração indireta dos administradores, mediante o aumento significativo das facilidades concedidas aos gestores, por vezes em valor superior ao fixado como montante geral pela assembleia.³³⁰

Pressupõe-se que os administradores, por terem interesse direto na matéria da sua própria remuneração, podem tomar decisões inadequadas, de forma que a maior participação dos acionistas em deliberações sobre a matéria contribui para evitar abusos e para alinhar os interesses dos acionistas e dos administradores.³³¹

A Lei das S/A, portanto, exige prévia decisão da assembleia geral sobre os benefícios concedidos aos administradores, com a fixação do montante global da remuneração direta e da indireta.³³²

Quanto ao conceito de remuneração, Duque expõe a diferença existente entre remuneração em sentido estrito, correspondente às parcelas pagas aos administradores de forma a observar a equivalência jurídico econômica em relação ao valor dos serviços prestados, e em sentido amplo, que engloba todos os benefícios percebidos pelo exercício do cargo, que não precisam possuir esse caráter de contraprestação.³³³

Na mesma linha, Xavier conceitua remuneração em sentido amplo como todas as prestações patrimoniais auferidas em razão do exercício do cargo – embora defenda que, na Lei das S/A, a acepção técnica mais restrita foi a adotada.³³⁴

mercado de capitais e outros estudos: homenagem a Luiz Leonardo Cantidiano. São Paulo: Quartier Latin, 2019, v. 1., p. 523.

³³⁰ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011, v. 3, p. 296.

³³¹ GONZALEZ, Gustavo Machado. A aprovação da remuneração dos administradores de companhias abertas em assembleia geral, op. cit., p. 520.

³³² LUNARDI FILHO, Fernando Cesar. A remuneração dos administradores das sociedades anônimas, op. cit., p. 79.

³³³ DUQUE, Giovanna Rinnó. Remuneração dos administradores: as práticas de governança corporativa adotadas nos Estados Unidos e sua adequação à realidade brasileira, op. cit., p. 401.

³³⁴ XAVIER, Alberto. **Administradores de sociedades**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1979, p. 36.

A CVM, por sua vez, mediante a Instrução CVM nº. 480/09, ampliou, para além do entendimento prevalecente até então,³³⁵ o conceito de remuneração, que passou a compreender tudo aquilo que é oferecido, direta ou indiretamente, ao administrador pelo exercício da função.³³⁶

No conceito de remuneração indireta incluem-se os benefícios de qualquer natureza,³³⁷ também denominados de *fringe benefits*.³³⁸ Entre eles, normalmente se encontram os cartões de crédito, os seguros, o imóvel para moradia, etc.³³⁹⁻³⁴⁰

Disso tudo se extrai que a remuneração dos administradores deve ser lida dentro desse conceito amplo, que inclui benefícios de qualquer natureza, os quais não precisam ter como medida a exata contraprestação dos serviços prestados à sociedade.

O que se pretende sugerir no presente estudo é que os compromissos de indenidade podem ser caracterizados como benefícios concedidos pela companhia ao administrador e, como consequência, como integrantes da remuneração dos gestores.

Os compromissos de indenidade são pagos pela companhia aos administradores em razão do exercício do cargo de gestão,³⁴¹ como os demais integrantes da remuneração.

Além disso, a conceituação de remuneração, conforme entendimento da CVM, não exige a contraprestação exata do valor pago com o serviço prestado.

O fato de não se ter certeza quanto à exigibilidade do compromisso de indenidade não afasta o seu enquadramento como remuneração. Não se tem

³³⁵ GONZALEZ, Gustavo Machado. A aprovação da remuneração dos administradores de companhias abertas em assembleia geral, op. cit., p. 524.

³³⁶ Ibidem, p. 522.

³³⁷ EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada, op. cit., p. 341.

³³⁸ LUNARDI FILHO, Fernando Cesar. A remuneração dos administradores das sociedades anônimas, op.cit., p. 68.

³³⁹ EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada, op. cit., p. 341.

³⁴⁰ LUNARDI FILHO, Fernando Cesar. A remuneração dos administradores das sociedades anônimas, op. cit., p. 69.

³⁴¹ No âmbito do direito do trabalho, ainda se define o salário como sendo “um conjunto de percepções econômicas pagas diretamente pelo empregador ao empregado como contraprestação de trabalho” (MARQUES, Fabíola. ABUD, Cláudia José. **Direito do trabalho**, 8ª ed. São Paulo: Atlas, 2013, p. 50).

certeza da exigibilidade de um bônus,³⁴² tanto quanto de um pagamento a título de indenidade, embora o primeiro esteja condicionado ao atingimento de uma meta e o segundo à existência de uma demanda em face do administrador por atos praticados no exercício da função.

Nesse sentido, há de se fazer um destaque acerca das importantes considerações de Gonzalez sobre a variedade de características dos componentes da remuneração dos administradores.³⁴³ Explica que existem “diferenças entre as diversas modalidades de remuneração, nomeadamente no tocante à incerteza quanto ao valor (ou mesmo quanto à exigibilidade) de certas parcelas, bem com quanto à correspondência entre o custo da companhia e os ganhos do administrador”.³⁴⁴

Por isso, o não enquadramento dos compromissos de indenidade no conceito restritivo de remuneração, entendida como contraprestação devida ao administrador,³⁴⁵ e a incerteza de seu valor e de sua exigibilidade não impedem que os compromissos sejam assim considerados.

4.2 BENEFÍCIO LÍCITO SUJEITO À APROVAÇÃO DA ASSEMBLEIA GERAL

Em analogia ao benefício particular contido no art. 115, § 1º, da Lei das S/A, os benefícios de qualquer natureza – entre os quais estão os compromissos de indenidade – são perfeitamente lícitos, concedidos pela sociedade aos administradores como forma de recompensa pela função exercida.³⁴⁶

Na mesma linha, uma leitura sistemática da Lei das S/A recomenda que a distinção entre conflito de interesses e benefício particular no âmbito da administração das sociedades seja realizada considerando não só o conteúdo escrito do art. 156. Afinal, a despeito de a previsão do conflito e do benefício estarem localizadas em artigos distintos (156 e 152, respectivamente), não se

³⁴² GONZALEZ, Gustavo Machado. A aprovação da remuneração dos administradores de companhias abertas em assembleia geral, op. cit., p. 529.

³⁴³ Idem.

³⁴⁴ Idem.

³⁴⁵ DUQUE, Giovanna Rinnó. Remuneração dos administradores: as práticas de governança corporativa adotadas nos Estados Unidos e sua adequação à realidade brasileira, op. cit., p. 400.

³⁴⁶ Para os acionistas: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Conflito de interesses nas assembleias de S.A, op. cit., p. 95.

pode deixar de considerar que a falta de menção ao benefício particular no texto do art. 156 não representa, por si só, a inaplicabilidade desse conceito à administração.

Em verdade, a Lei das S/A, ao inserir os benefícios de qualquer natureza na categoria de remuneração, pretendeu garantir que a deliberação acerca dos benefícios fosse tomada pela assembleia geral,³⁴⁷⁻³⁴⁸ tendo em vista a possibilidade de favorecimento mútuo dos administradores, diante da existência de interesse direto na matéria da remuneração.³⁴⁹

A decisão pela assembleia geral sobre os benefícios possui o condão de restringir as irregularidades verificadas quando da atribuição excessiva de remuneração dos administradores para si mesmos.³⁵⁰

No mesmo sentido, fixada a competência da assembleia para deliberar sobre os compromissos de indenidade, reduz-se a potencialidade de favorecimento mútuo dos administradores e de atribuição desmedida do benefício da indenidade entre os membros do colegiado. A compreensão de que os compromissos de indenidade estão acompanhados da potencialidade de conflito de interesses derivou do fato de que os administradores podem se favorecer enquanto grupo na concessão da indenidade, cientes de que futuramente estarão na mesma posição do beneficiário do pedido de cobertura.

Além disso, a preocupação de, na deliberação da remuneração, estabelecer um “equilíbrio entre a justa remuneração dos administradores e o interesse dos acionistas em participarem dos lucros”,³⁵¹ guarda identidade com um dos cuidados necessários à concessão da indenidade, consistente no equilíbrio entre a proteção dos administradores e o patrimônio da sociedade, que interessa também aos acionistas.

³⁴⁷ Antes da Lei nº. 9.457/97, era costume que o conselho da administração ou a diretoria se autoconcedessem benefícios ou verbas de representação, integrantes da remuneração indireta. (LUNARDI FILHO, Fernando Cesar. A remuneração dos administradores das sociedades anônimas, op. cit., p. 69).

³⁴⁸ GONZALEZ, Gustavo Machado. A aprovação da remuneração dos administradores de companhias abertas em assembleia geral, op. cit., p. 520.

³⁴⁹ Idem.

³⁵⁰ LUNARDI FILHO, Fernando Cesar. A remuneração dos administradores das sociedades anônimas, op. cit., p. 68.

³⁵¹ EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada, op. cit., p. 340.

No Relatório nº. 83/2016-CVM/SEP/GEA-3, a CVM recomendou prévia manifestação da assembleia geral sobre os compromissos de indenidade. Ao estabelecer balizadores para a adoção dos compromissos, a autarquia determinou que “o contrato deve ser submetido à deliberação em assembleia geral, na qual administradores que sejam também acionistas devem se abster de votar”.³⁵²⁻³⁵³

Previu-se também a necessidade de fixação de um valor global no contrato,³⁵⁴ o qual, sujeito à aprovação da assembleia geral, coaduna-se com o conteúdo do art. 152 da Lei das S/A, que determina que a assembleia fixe o montante global da remuneração dos administradores.

Dessa forma, pode-se pensar que a mesma cautela que levou a inserção dos benefícios de qualquer natureza na remuneração dos administradores, a fim de que sua definição passe pelo crivo da assembleia geral, deve ser estendida aos compromissos de indenidade, objetivando evitar abusos pela administração às custas do patrimônio da companhia.

4.3 ABSTENÇÃO NA DELIBERAÇÃO SOBRE A INDENIDADE DO ACIONISTA ADMINISTRADOR

A postura recomendada para acionistas-administradores nas deliberações sobre a indenidade é indicativa da possibilidade de se compreender o benefício como verdadeiramente integrante da remuneração dos administradores.

O BNDESPAR, acionista da JBS S/A, solicitou à CVM que fosse reconhecido o impedimento de voto dos Srs. Wesley e Joesley Batista em assembleia geral extraordinária que deliberaria sobre a inclusão, no estatuto da companhia, de disposição autorizativa da concessão de compromissos de indenidade aos seus administradores, pois esses acionistas eram,

³⁵² COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Relatório nº. 83/2016-CVM/SEP/GEA-3, op. cit.

³⁵³ LORIA, Eli. Pareceres em direito societário e mercado de capitais, op. cit., p. 131.

³⁵⁴ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Relatório nº. 83/2016-CVM/SEP/GEA-3, op. cit.

respectivamente, diretor presidente e presidente do conselho de administração.³⁵⁵

A área técnica da autarquia entendeu que “os acionistas que ocupam ou ocupavam cargos na administração da Companhia se encontrarão impedidos de exercer seu direito de voto em relação à referida deliberação, por serem beneficiários diretos da inclusão de previsão estatutária de indenização”.³⁵⁶

O Colegiado, por sua vez, ao deliberar a matéria, concluiu que caberia aos próprios acionistas avaliar se estariam em situação de conflito de interesses quanto à adoção do mecanismo de indenidade, à luz do previsto no art. 115, § 1º, da Lei das S/A.³⁵⁷⁻³⁵⁸

Chama atenção, assim, a preocupação existente quanto à participação dos acionistas administradores na decisão sobre os compromissos de indenidade.

No Relatório nº. 83/2016-CVM/SEP/GEA-3, formulado um ano antes, já havia o destaque de que os administradores acionistas deveriam se abster de votar na deliberação da assembleia geral que analisaria o compromisso de indenidade.³⁵⁹

Ocorre que essa abstenção de voto, justificada pela incidência do conflito de interesses dos administradores (art. 115, § 1º, da Lei das S/A),³⁶⁰ é o mesmo preceito invocado por parte da doutrina que sustenta a impossibilidade de o acionista administrador votar sua própria remuneração depois de eleito.³⁶¹

Pelas mesmas razões, o acionista administrador não poderia votar sua própria remuneração e nem decidir sobre a concessão do compromisso de indenidade no âmbito da assembleia geral, a aproximar os dois conceitos.

³⁵⁵ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Relatório nº. 86/2017-CVM/SEP/GEA-4, op. cit.

³⁵⁶ Idem.

³⁵⁷ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Processo SEI nº. 19957.007563/2017-12. Relator SEP. Julgado em 29/08/2017.

³⁵⁸ TRAVASSOS, Alexandre Chade. Contratos de indenidade, op. cit., p. 114.

³⁵⁹ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Relatório nº. 83/2016-CVM/SEP/GEA-3, op. cit.

³⁶⁰ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Conflito de interesses nas assembleias de S.A, op. cit., p. 96.

³⁶¹ LUNARDI FILHO, Fernando Cesar. A remuneração dos administradores das sociedades anônimas, op. cit., p. 90.

4.4 INDENIDADE COMO REMUNERAÇÃO NO FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA

No subitem 13.2 do item 13 do anexo 24 da Instrução CVM nº. 480/09, a autarquia determinou que, no campo da remuneração, as companhias descrevam arranjos contratuais, apólices de seguros ou outros instrumentos que estruturam mecanismos de remuneração ou indenização para os administradores em caso de destituição do cargo ou de aposentadoria, indicando quais as consequências financeiras para o emissor.³⁶²

E, quanto a esse ponto, os resultados da pesquisa feita no referido subitem dos formulários de referência das 71 (setenta e uma) companhias integrantes do segmento do Novo Mercado da B3 que fazem menção a alguma forma de estruturação dos compromissos de indenidade são determinantes.³⁶³ 15 (quinze) das companhias mencionaram, no tópico destinado justamente à divulgação da existência de remuneração, os compromissos de indenidade como integrantes do pacote de benefícios dos administradores nessa hipótese de destituição do cargo ou de aposentadoria.^{364_365}

Os compromissos de indenidade, assim, adequam-se ao conceito de mecanismos de remuneração dos administradores.

³⁶² COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº. 480/09**. *Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários*. Dez/2009. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst480.html>. Acesso em: 01 jun. 2021.

³⁶³ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Companhias. Consultas de Documentos de Companhias*. Disponível em: <https://sistemas.cvm.gov.br/>. Acesso em: 22 jul. 2021.

³⁶⁴ AMERICANAS S/A (B2W), BRF S/A, EMBRAER S/A, HIDROVIAS DO BRASIL S.A., IRB - BRASIL RESSEGUROS S.A., LOJAS QUERO-QUERO S/A, NATURA &CO HOLDING S.A, ONCOCLINICAS DO BRASIL SERVICOS MEDICOS S.A, ORIZON VALORIZACAO DE RESIDUOS S.A., PADTEC HOLDING S.A, PETROBRAS DISTRIBUIDORA S/A, PETRORECÔNCAVO S.A, RUMO S/A, VALE S/A.

³⁶⁵ Exemplo: Formulário de referência Americanas S/A (B2W) – 13.12 **Arranjos contratuais, apólices de seguros ou outros instrumentos que estruturam mecanismos de remuneração ou indenização para os administradores em caso de destituição do cargo ou de aposentadoria** (inclusive consequências financeiras para a Companhia): Conforme disposto no artigo 45 do Estatuto Social da Companhia, esta assegura aos membros do Conselho de Administração, da Diretoria e do Conselho Fiscal ou aos membros de quaisquer órgãos sociais com funções técnicas destinadas a aconselhar os administradores, a defesa em processos judiciais e administrativos instaurados por terceiros, durante ou após os respectivos mandatos, por atos praticados no exercício de suas funções, inclusive por meio de contrato de seguro permanente, a fim de resguardá-los das responsabilidades por atos decorrentes do exercício do cargo ou função, com o pagamento das despesas processuais, honorários advocatícios e indenizações decorrentes dos referidos processos (grifo nosso).

4.5 COMPONENTES INDENIZATÓRIOS DA REMUNERAÇÃO

Pode-se pensar na possibilidade de que os compromissos de indenidade sejam elementos de natureza indenizatória³⁶⁶ da remuneração dos administradores.

Veja-se que o conceito de parcela não remuneratória (indenizatória, portanto) na seara trabalhista³⁶⁷ aproxima-se da definição de compromisso de indenidade, podendo ser aquela caracterizada como verba cuja finalidade não é retribuir o trabalho, mas sim “ressarcir gastos com a execução do serviço”.³⁶⁸

Entretanto, art. 152, ao incluir no conceito de remuneração os benefícios de qualquer natureza, não parece estipular a exclusão das verbas indenizatórias do conceito de remuneração, como o faz a CTL.³⁶⁹ Ao contrário disso, entende como remuneração todos os benefícios recebidos pelo administrador, sem distinção em relação à sua natureza.

Entende-se também que as parcelas de natureza indenizatória trabalhista estariam inseridas no conceito de remuneração, apenas sendo-lhe

³⁶⁶ Vale, ademais, fazer uma distinção entre o mecanismo de indenidade e a indenização. Apesar da identidade na redação e na origem, a indenização advém, nos termos do art. 186 e 927 do Código Civil, da prática de um ato ilícito, seja por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, ou abuso de direito (art. 187 do Código Civil). Os compromissos de indenidade, por sua vez, justificam-se num contexto de prática de atos regulares de gestão pelos administradores, sendo afastada a proteção por eles conferida se verificada ilicitude na conduta dos gestores (TRAVASSOS, Alexandre Chade. *Contratos de indenidade*, op. cit., 110). Outra diferenciação apontada Travassos diz refere-se ao fato de que “o instituto da indenização diz respeito ao princípio geral de Direito segundo o qual toda pessoa deve indenizar os danos causados a outrem em decorrência de sua ação ou omissão voluntária”, ao passo em que “... o compromisso de indenidade tem sua gênese em uma declaração de vontade bilateral entre as partes envolvidas [...], a qual é materializada por meio de um contrato atípico”.

³⁶⁷ Faz-se essa comparação em razão da utilização do mesmo conceito (remuneração) pela seara trabalhista e pela seara societária, com o destaque de que se tem ciência que a relação entre administrador e sociedade não tem natureza trabalhista (conforme exposto em SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Administradores de sociedades anônimas**: relação jurídica entre o administrador e a sociedade. São Paulo: Almedina, 2014, p. 134.).

³⁶⁸ MARTINEZ, Luciano. **Curso de direito do trabalho**: relações individuais, sindicais e coletivas do trabalho. 2ª ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021, p. 308.

³⁶⁹ O §2º do art. 457 da CLT expressamente exclui diversas verbas, ainda que habituais, do conceito de remuneração (§ 2º As importâncias, ainda que habituais, pagas a título de ajuda de custo, auxílio-alimentação, vedado seu pagamento em dinheiro, diárias para viagem, prêmios e abonos não integram a remuneração do empregado, não se incorporam ao contrato de trabalho e não constituem base de incidência de qualquer encargo trabalhista e previdenciário).

excluída a natureza salarial,³⁷⁰⁻³⁷¹ o que indica a viabilidade de enquadramento dos compromissos de indenidade como remuneração. Afinal, esse benefício, apesar de não integrar o salário do administrador, enquadra-se no conceito de remuneração.

4.6 FINALIDADE DOS COMPROMISSOS DE INDENIDADE

Outro ponto relevante que aproxima os compromissos de indenidade da remuneração é a finalidade do instrumento de proteção dos administradores.

As funções de atração e de retenção de profissionais qualificados, de compensar as responsabilidades atribuídas a cada cargo da administração e de possibilitar que os administradores exerçam suas atribuições mediante a tomada de risco adequada e necessária ao melhor desenvolvimento da atividade empresária, são as que justificam a fixação da remuneração e a estruturação de compromissos de indenidade em benefícios dos gestores.

Da análise dos Formulários de Referência (FR) das 71 (setenta e uma) companhias integrantes do segmento do Novo Mercado da B3 em que foram encontradas menções a alguma forma de estruturação dos compromissos de indenidade, verificou-se que em apenas duas delas³⁷² o FR não fazia qualquer referência à função da remuneração como sendo: a) atração e retenção de profissionais qualificados, com experiência e competentes para o exercício da administração;³⁷³ e/ou b) assegurar a manutenção de padrões de remuneração

³⁷⁰ MARQUES, Fabíola. ABUD, Cláudia José. Direito do trabalho, op. cit., p. 51.

³⁷¹ LEITE, Carlos Henrique Bezerra. **Curso de direito do trabalho**. 13ª ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021, p. 243.

³⁷² BB SEGURIDADE PARTICIPAÇÕES S.A e PETROBRAS DISTRIBUIDORA S/A.

³⁷³ Exemplo: Formulário de referência da B3 S/A (Brasil, Bolsa, Balcão) – *Nossa prática de remuneração visa o alinhamento dos objetivos da Companhia, interesses dos acionistas, prioridades, produtividade e eficiência dos administradores e funcionários, bem como manter a competitividade do pacote de remuneração da Companhia perante o mercado e **contribuir para a retenção de nossos administradores e funcionários**. As diretrizes e montantes praticados são anualmente discutidos e aprovados pelo Conselho de Administração e pelo Comitê de Pessoas e Remuneração;” [...] Nossa estratégia de remuneração para a Diretoria Estatutária e Não Estatutária visa a balancear elementos de curto e longo prazo que garantam alinhamento com os objetivos da Companhia, **manutenção de uma remuneração competitiva frente ao mercado, para atração e retenção de executivos, e remuneração dos profissionais conforme as responsabilidades atribuídas a seus respectivos cargos e desempenho**” [...] “A Companhia visa a manter sua remuneração competitiva frente ao mercado, **de modo a reter e atrair talentos que contribuam para o alcance de seus objetivos estratégicos de curto e longo prazo. Dado o modelo de negócio da Companhia, é crucial a retenção de***

compatíveis com as responsabilidades de cada cargo;³⁷⁴ e/ou d) possibilitar aos executivos a condução dos negócios de forma sustentável, observados os limites de riscos adequados.^{375,376}

No que tange à atração de profissionais qualificados, Eizirik explica que, em razão da alta competitividade dos mercados e da escassa mão de obra qualificada, são concedidas, além da remuneração direta e da participação nos lucros, outras vantagens e garantias a fim de atrair e manter os executivos em seus cargos.³⁷⁷

Tanto quanto a remuneração, os compromissos de indenidade também se colocam como importante forma de garantir a formação de quadros competentes de gestão.

profissionais qualificados e capacitados para as funções de cada cargo e, nesse sentido, a estratégia de remuneração da Companhia contém mecanismos que estimulam a retenção e engajamento dos profissionais (grifo nosso).

³⁷⁴ Exemplo: Formulário de referência da Caixa Seguridade Participações S.A.– *Atrair, incentivar, recompensar e reter os administradores à condução dos negócios de forma sustentável, observados os limites de risco adequados nas estratégias de curto, médio e longo prazo, conciliando os interesses dos acionistas e das demais partes interessadas; b) Remunerar os profissionais de acordo com as responsabilidades do cargo, referindo-se à compensação pecuniária relativa ao cumprimento das obrigações associadas aos cargos ocupados e compatibilidade com as responsabilidades assumidas”; [...] “b. Oferecer remuneração compatível com a responsabilidade dos seus membros, bem como valorizar a participação ativa nas reuniões. A Companhia acredita que a remuneração da Diretoria Estatutária visa a remuneração dos profissionais de acordo com as responsabilidades do cargo (grifo nosso).*

³⁷⁵ Exemplo: Formulário de referência da Camil Alimentos S.A.– *A política de remuneração da Companhia tem como objetivo (i) estabelecer os critérios e procedimentos para definição da remuneração dos administradores, incluindo os membros de Conselho de Administração, Conselho Fiscal, quando instalado, e Diretores estatutários e não-estatutários; (ii) alinhar as práticas de remuneração da Companhia com as melhores práticas de governança corporativa; (iii) atrair, reter, recompensar e incentivar os administradores na condução dos negócios da Companhia de forma sustentável, observados os limites de riscos adequados; (iv) proporcionar remuneração com base em critérios que diferenciem o desempenho, permitindo o reconhecimento e valorização da performance individual; e (v) assegurar a manutenção de padrões compatíveis com as responsabilidades de cada cargo e competitivos com o mercado de trabalho referencial (grifo nosso).*

³⁷⁶ Para tanto, o estudo empírico debruçou-se na análise dos tópicos “a”, “b (iv)” e “e” do item 13 do FR (Remuneração dos Administradores), subitem 13.1 (Política-Prática de Remuneração), respectivamente: (a) objetivos da política ou prática de remuneração, informando se a política de remuneração foi formalmente aprovada, o órgão responsável por sua aprovação, a data da aprovação e, caso o emissor divulgue a política, os locais na rede mundial de computadores em que o documento pode ser consultado; (b (iv)) as razões que justificam a composição da remuneração; e (e) como a política ou prática de remuneração se alinha aos interesses do emissor de curto, médio e longo prazo (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Companhias. Consultas de Documentos de Companhias*. Disponível em: <https://sistemas.cvm.gov.br/>. Acesso em: 22 jul. 2021.).

³⁷⁷ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A comentada*, op. cit., p. 343.

À companhia torna-se interesse a adoção dos compromissos de indenidade dado que possibilitam a formação de quadros profissionais qualificados, em que os membros atuam de acordo com os elevados padrões de conduta e alinhados aos deveres e às responsabilidades legais,³⁷⁸ o que se coaduna com a finalidade da remuneração.

A autarquia, em 2011, quando do julgamento do Processo Administrativo Sancionador nº. RJ 2009/8316, já havia identificado como sendo a finalidade dos compromissos de indenidade “não apenas à proteção dos administradores em determinadas situações, às quais eles estariam expostos em razão de suas atividades de gestão, mas também a atrair profissionais qualificados, em um mercado profissional cada vez mais competitivo”,³⁷⁹ em completa consonância com os objetivos da remuneração dos gestores.

Ademais, o Parecer de Orientação CVM nº. 38/2018 expressamente menciona que à companhia interessa a proteção dos administradores contra os riscos financeiros decorrentes do exercício de suas funções por meio da concessão desse benefício.³⁸⁰

A doutrina acerca dos compromissos de indenidade, na mesma linha do entendimento da CVM, advoga que a proteção dos administradores se fundamenta no fato de que dos atos regulares de gestão, praticados de boa-fé e atendendo o interesse social, não podem decorrer consequências negativas aos administradores.³⁸¹ Por isso, os compromissos de indenidade visam proteger o patrimônio pessoal dos administradores diante das responsabilidades decorrentes do exercício do cargo.³⁸²⁻³⁸³

A utilização dos compromissos de indenidade justificou-se, entre outras razões, dada a possibilidade de que os administradores sejam responsabilizados pessoalmente por atos regulares praticados em benefício da companhia.³⁸⁴

³⁷⁸ VASCONCELLOS, Bernardo Fabião Barbeito de. VILLAR, Luís Fernando Cunha. A importância dos contratos de indenidade no ambiente corporativo brasileiro, op. cit., p. 206.

³⁷⁹ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Voto do Diretor Otávio Yazbek no processo administrativo sancionador nº. RJ 2009/8316. Relatora Luciana Dias. Julgado em 19/01/2011.

³⁸⁰ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Parecer de Orientação nº. 38/2018, op. cit.

³⁸¹ VASCONCELLOS, Bernardo Fabião Barbeito de. VILLAR, Luís Fernando Cunha. A importância dos contratos de indenidade no ambiente corporativo brasileiro, op. cit., p. 205.

³⁸² Ibidem, p. 206.

³⁸³ TRAVASSOS, Alexandre Chade. Contratos de indenidade, op. cit., p. 109.

³⁸⁴ RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. FUCKNER, Mariana Hofmann. O objeto de tutela dos contratos de indenidade, op. cit., p. 167.

Afinal, exige-se que os administradores, no exercício de sua função, tomem determinados riscos com o objetivo de satisfazer o melhor interesse da companhia. A remuneração igualmente confere aos administradores a segurança necessária para tomar esses riscos exigidos do contexto empresarial, de modo a garantir que serão recompensados pelo bom trabalho exercido.

Assim, o compromisso de indenidade pode integrar a remuneração na busca pela realização dessas finalidades que são atinentes aos dois institutos.

Isso posto, observou-se que:

a) os compromissos de indenidade enquadram-se no amplo conceito de remuneração adotado pela CVM, não se exigindo que apresentem como medida a exata contraprestação dos serviços prestados à companhia;

b) a falta de certeza quanto à exigibilidade do pagamento por parte da companhia não afasta a possibilidade de qualificação da indenidade como remuneração;

c) os compromissos de indenidade podem ser subsumíveis à categoria de benefícios de qualquer natureza, previstos no art. 152 da Lei das S/A, os quais, em analogia ao conceito de benefício particular contido no art. 115, § 1º, da Lei das S/A, são entendidos como benefícios lícitos;

d) a decisão sobre a adoção do mecanismo de indenidade está sujeita à mesma de potencialidade de abuso por parte da administração que levou à alteração legislativa responsável por atribuir à assembleia geral a competência para fixar também os benefícios de qualquer natureza concedidos aos administradores;

e) a CVM, no Relatório nº. 83/2016-CVM/SEP/GEA-3, entendeu que a adoção do mecanismo de indenidade demandaria prévia deliberação da assembleia geral, ao mesmo tempo em que se faz necessária a fixação do valor global que pode ser concedido aos administradores, coadunando-se ao procedimento de fixação do montante geral da remuneração pela assembleia;

f) a inexistência obrigatória de interesses conflitantes no âmbito da deliberação sobre os compromissos de indenidade impediria a subsunção desse mecanismo às regras do art. 156 da Lei das S/A;

g) ao se constatar que a CVM tem entendido pela impossibilidade de que acionistas administradores votem na deliberação assemblear sobre os compromissos de indenidade, aproximam-se esses benefícios da remuneração, com fundamento no posicionamento de que os acionistas não podem fixar sua própria remuneração enquanto administradores; e

h) a CVM, no subitem 13.2 do item 13 do anexo 24 da Instrução CVM nº. 480/09, relativo à remuneração, determinou a divulgação, pela companhia, de arranjos contratuais e outros instrumentos que estruturam mecanismos de remuneração dos administradores, entre os quais podem ser enquadrados os compromissos de indenidade, dada a sua natureza de arranjo contratual e/ou instrumento de remuneração;

i) as finalidades da remuneração e dos compromissos de indenidade aproximam os dois institutos.

4.7 CONSEQUÊNCIAS EM TERMOS DE IMPLEMENTAÇÃO E DE DELIBERAÇÃO PARA CONCESSÃO DO BENEFÍCIO

Entende-se importante tecer breves comentários sobre as consequências da compreensão dos compromissos de indenidade como integrante da remuneração dos administradores às deliberações sociais acerca da concessão do benefício. Pensando os compromissos de indenidade como componentes da remuneração, a deliberação sobre a implementação desse mecanismo de proteção dos administradores chama a incidência do art. 152 da Lei das S/A.

Esse dispositivo determina que a assembleia geral deve ser incumbida de fixar o montante global da remuneração dos administradores (ou o individual,³⁸⁵ mas normalmente estabelece o geral, deixando a individualização a cargo do conselho de administração),³⁸⁶ cabendo ao conselho de

³⁸⁵ DUQUE, Giovanna Rinnó. Remuneração dos administradores, op. cit., p. 412.

³⁸⁶ Inclusive, CARVALHOSA entende que a assembleia geral deveria fixar somente o montante global da remuneração dos diretores, pois é o Conselho que elege os diretores, em momento posterior, de forma que os critérios da Lei para a fixação da remuneração impedem que essa seja estabelecida por quem não os elegerá (CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei das sociedades anônimas**. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 264).

administração a individualização entre conselho e diretoria e entre cada um dos integrantes desses órgãos.³⁸⁷

A decisão pela implementação do benefício da indenidade, enquanto componente da remuneração, exige obrigatoriamente a deliberação da assembleia geral, com a fixação do montante geral (ou individual, se assim preferir) passível de ser utilizado para tutelar os administradores das despesas oriundas de processos em que tenham sido demandados por atos praticados no exercício do cargo.

Verificou-se no presente estudo que, apesar de as companhias do Novo Mercado da B3 submeterem em 91,5% das vezes os termos dos compromissos de indenidade à assembleia,³⁸⁸ não indicam que se trata de remuneração³⁸⁹ e em apenas seis oportunidades fixaram no contrato o montante global a ser gasto com a indenidade.³⁹⁰

³⁸⁷ GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Manual das companhias ou sociedades anônimas**. 3ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013, p. 215.

³⁸⁸ Das 71 companhias que se utilizam de mecanismos de indenidade, 65 possuem cláusula no estatuto social acerca desse instrumento, exigindo, assim, a deliberação da assembleia geral, o que forma a porcentagem de 91,5%.

³⁸⁹ Não foi encontrada uma única referência expressa aos compromissos de indenidade como sendo integrantes da remuneração dos administradores. Ao contrário disso, no contrato de indenidade da Rumo S/A consta que "... o custo suportado pela Companhia e/ou por suas controladas em decorrência do Compromisso Adicional, **possui natureza indenizatória** e não integra, em hipótese alguma, a remuneração global do Beneficiário prevista na Lei 6404/76" (grifo nosso).

³⁹⁰ CAIXA SEGURIDADE PARTICIPAÇÕES S/A (Contrato de indenidade: 3.2. *Ocorrerá a rescisão automática do presente Contrato quando **a soma dos valores pagos pela Caixa Seguridade para indenizar os Beneficiários atingir o limite máximo anual de R\$ 100.000.000,00**, devendo este valor ser atualizado anualmente com base no IPCA – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo*); CVC BRASIL OPERADORA E AGÊNCIA DE VIAGENS S/A (Contrato de indenidade: **Limite de Indenização** "é a **quantia de R\$20.000.000,00** (vinte milhões de reais), atualizada anualmente a partir da data da celebração deste Contrato pela variação do IPCA"); MARISA S/A (Contrato de indenidade: (i) O valor de **R\$ 90.000.000,00** (noventa milhões de reais) mencionado na Cláusula 3.7.3 acima diz respeito ao **limite mensal global a ser dividido entre cada um dos administradores** que sejam contrapartes de contratos de indenidade celebrado com a Companhia. Assim, para evitar dúvidas, o **limite global indicado acima apenas será aplicável a um administrador caso no mesmo mês não tenha havido qualquer pedido de indenização solicitado por outros administradores** da Companhia sob os respectivos contratos de indenidade"); PETROBRÁS DISTRIBUIDORA S/A (Contrato de indenidade: 6.1. Fica, desde já, estabelecido **o limite máximo e global de R\$ 673.608.000,00** (seiscentos e setenta e três milhões, seiscentos e oito mil reais), valor que **abrange a integralidade das indenizações para todos os Beneficiários**, considerando todos os compromissos de indenidade assumidos pela Companhia, em decorrência dos Atos Regulares de Gestão praticados no período compreendido entre a assinatura do Compromisso e a próxima Assembleia Geral Ordinária que eleger os membros do Conselho de Administração, bem como qualquer custo ou despesa decorrente da execução deste Compromisso. 6.2. **O limite máximo e global estabelecido no item acima deverá ser aprovado a cada período de vigência**, vinculado ao prazo de atuação e gestão dos membros do Conselho de Administração, a ser considerado no Compromisso da vigência seguinte,

Diante disso, se concebidos os compromissos de indenidade como integrantes da remuneração, faz-se necessário o preenchimento dos requisitos do art. 152 da Lei das S/A. Seria necessária, então, a alteração dos termos das deliberações até então tomadas pela assembleia geral das companhias sobre os compromissos de indenidade, que não contemplam a fixação do montante geral.

Além do mais, a competência para tomar a deliberação que fixa o montante geral ou individual dos administradores é da assembleia geral ordinária, visto que o art. 132, III, da Lei das S/A determina que cabe a essa assembleia a eleição dos administradores.³⁹¹ A fixação da remuneração decorre da eleição dos administradores.

Apesar disso, pelo menos cinco das companhias integrantes do segmento do Novo Mercado da B3 que se utilizam dos compromissos de indenidade informaram que esse benefício foi aprovado em assembleia geral extraordinária.³⁹²⁻³⁹³⁻³⁹⁴ As demais ou não informaram em seus formulários de

*observados os procedimentos e a governança estabelecida nas normas internas da Companhia); PETRORECONCAVO S/A (Contrato de indenidade: 6.1. **O limite máximo e global de R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais) é o valor que abrange a integralidade das indenizações para todos os Beneficiários**, considerados todos os acordos extrajudiciais assumidos pela Companhia, em decorrência dos atos regulares de gestão praticados no período compreendido entre a assinatura deste Contrato pela Companhia e a próxima Assembleia Geral Ordinária que eleger os membros do Conselho de Administração, bem como qualquer custo ou despesa decorrente da execução deste Contrato. 6.2. **O limite máximo e global estabelecido na Cláusula 6.1 acima deverá ser aprovado a cada período de vigência**, vinculado ao prazo de atuação e gestão dos membros do Conselho de Administração, observados os procedimentos e a governança estabelecida nas normas internas da Companhia); RUMO S/A (Contrato de indenidade: 2.2. Valor do Compromisso Adicional. **O Compromisso Adicional é assumido pela Companhia e suas controladas até o limite anual máximo de R\$ 100.000.000,00 (cem milhões de reais), que abrange a totalidade dos Beneficiários, em conjunto** (“Valor do Compromisso Adicional”), comprometendo-se a Companhia [...] O limite descrito neste item 2.2 é global e aplicável conjuntamente às obrigações de indenização da Companhia perante todos os Beneficiários) (grifo nosso).*

³⁹¹ DUQUE, Giovanna Rinnó. Remuneração dos administradores, op. cit., p, 413.

³⁹² BRF S/A; CCR S/A; HIDROVIAS DO BRASIL S/A; PADTEC HOLDING S/A; TUPY S/A.

³⁹³ Exemplo: Formulário de referência BRF S/A – **Adicionalmente ao seguro descrito acima, a Companhia aprovou, em Assembleia Geral Extraordinária realizada em 27 de abril de 2020, a celebração de contratos de indenidade** com os novos membros do Conselho de Administração da Companhia, que até então não integravam a administração da Companhia. Em Reunião do Conselho de Administração da Companhia realizada em 30 de julho de 2020, foi aprovada a celebração de Contratos de Indenidade com os Srs. Jerônimo Antunes e Valmir Pedro Rossi, membros externos do Comitê de Auditoria e Integridade. Adicionalmente, em Reunião do Conselho de Administração realizada em 12 de maio de 2021 foi aprovada a celebração de Contratos de Indenidade com a Sra. Grazielle Parenti e com o Sr. Marcel Sacco, eleitos Diretores Executivos da Companhia (grifo nosso).

³⁹⁴ Exemplo: Formulário de referência CCR S/A – *Dessa forma, por entender que a celebração de contratos de indenidade pode representar um importante instrumento de atração e retenção de executivos de primeiro escalão, no melhor interesse da Companhia, **foi aprovado em AGE***

referência ou aprovaram a concessão da indenidade por decisão de outros órgãos.

Outra consequência pode ser pensada do ponto de vista do conflito de interesses.

A CVM entende que não cabe a aplicação do art. 156 da Lei das S/A na individualização da remuneração do conselho de administração e da diretoria pelo próprio conselho. Permite, então, aos conselheiros votarem a remuneração de cada administrador, inclusive a deles próprios, exigindo-se apenas a observação do montante global fixado pela assembleia.³⁹⁵⁻³⁹⁶ Nesse sentido, “a Lei autoriza o conselheiro a aprovar sua própria remuneração, nada obstante o seu interesse pessoal na matéria”.³⁹⁷

A justificativa reside no fato de que, para a autarquia, a Lei das S/A teria se valido de outros instrumentos para evitar a atuação abusiva dos administradores na fixação da própria remuneração. O primeiro consiste na definição, no caput do art. 152, de critérios que devem ser observados no processo decisório de definição das remunerações individuais, objetivando evitar a tomada de decisões arbitrárias; o segundo consistiria no previsto no art. 143, §1º, que limita a eleição de conselheiros para diretores a um terço dos membros do Conselho, evitando a criação de uma maioria conselho-diretoria que definiria, sozinha, a remuneração da diretoria; e, por fim, o art. 152 também prevê a possibilidade de que os próprios acionistas definam a remuneração individual dos administradores, do que pode se valer a assembleia geral se entender que o conselho não está desempenhando adequadamente essa função.³⁹⁸

Partindo-se da premissa de que os compromissos de indenidade integram a remuneração dos administradores, à individualização da

realizada em 10/01/2020 a alteração do Estatuto Social da Companhia que passou a conter autorização expressa para a celebração de tais contratos pela Companhia com administradores, membros de órgãos auxiliares da administração e membros do Conselho Fiscal da CCR, mediante aprovação prévia pelo Conselho de Administração da CCR, desde que observados parâmetros mínimos estabelecidos no Estatuto Social, inclusive quanto às hipóteses em que não deve incidir a obrigação de indenização pela Companhia (grifo nosso).

³⁹⁵ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Processo Administrativo Sancionador CVM nº. RJ2011/5211 (caso Altona). Relator Pablo Renteria. Julgado em 01/07/2015.

³⁹⁶ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Nova definição jurídica dos fatos do Processo Administrativo Sancionador CVM nº. RJ2013/11703 (caso HRT). Relator Gustavo Borba. Julgado em 31/01/2017.

³⁹⁷ Idem.

³⁹⁸ Idem.

remuneração pelos conselheiros não incide a regra do conflito de interesses. Realizada a deliberação assemblear acerca da adoção do mecanismo de indenidade, a individualização da remuneração dos administradores poderia ocorrer mediante a decisão sobre a concessão ou não do benefício no caso concreto.

Ou seja, recebida a notificação da existência de um fato supostamente coberto pela indenidade, caberia ao conselho de administração verificar se o caso se enquadra em uma das hipóteses de exclusão e se o beneficiário preencheu os requisitos da comunicação do pedido à companhia.

Se entendidos os compromissos como remuneração e essa decisão como integrante da individualização da remuneração dos administradores, não haveria conflito na participação do próprio beneficiário e de outros gestores interessados na deliberação.

Por outro lado, conforme a atual configuração que se confere aos compromissos de indenidade, inexistindo referência acerca da sua natureza de remuneração, essa decisão do conselho sobre a concessão ou não da indenidade está sujeita a ser analisada sob o prisma do conflito de interesses. Tanto é assim que a grande preocupação da CVM³⁹⁹ e da doutrina,⁴⁰⁰ no que tange ao mecanismo de indenidade, tem sido justamente a potencialidade de conflito de interesses.

E chama-se atenção para o fato de que a inexistência de conflito na individualização da remuneração pelos próprios administradores não visa possibilitar que haja a concessão desenfreada da indenidade entre os pares. A questão passa a ser que, enquanto etapa do processo de individualização da remuneração, entende-se que não se aplica a regra do conflito, tendo em vista que os administradores são reconhecidamente os mais capacitados para fixar a remuneração adequada⁴⁰¹⁻⁴⁰² e que a prévia fixação, pela assembleia, do

³⁹⁹ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Parecer de Orientação nº. 38/2018, op. cit.

⁴⁰⁰ RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. FUCKNER, Mariana Hofmann. O objeto de tutela dos contratos de indenidade, op. cit., p. 182.

⁴⁰¹ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Processo Administrativo Sancionador CVM nº. RJ2011/5211 (caso Altona). Relator Pablo Renteria. Julgado em 01/07/2015.

⁴⁰² DUQUE, Giovanna Rinnó. Remuneração dos administradores, op. cit., p. 414.

montante geral funciona como um limite aos abusos que podem ser cometidos pela administração.⁴⁰³

Portanto, verifica-se que a definição dos compromissos de indenidade como integrantes ou não da remuneração dos administradores não se restringe à conceituação teórica da temática.

Ao contrário, é fundamental que sejam definidos o objeto de deliberação da assembleia geral sobre a questão (se exige a definição do montante geral e a indicação de se tratar de remuneração dos administradores), a competência para deliberação sobre a indenidade (se da assembleia geral ordinária ou de outros órgãos), e existência ou não de eventual conflito de interesse na participação dos administradores beneficiários do pedido na deliberação sobre a concessão da indenidade no caso concreto.

5 CONCLUSÃO

Depois de demonstradas a ampliação na utilização dos compromissos de indenidade no Brasil e as diversas configurações que esse mecanismo de proteção dos administradores pode adotar, deve-se pensar na regulamentação da indenidade que melhor se compatibilize com a disciplina da Lei das S/A.

A necessidade de equilíbrio dos interesses da companhia – em tutelar seu patrimônio e, ao mesmo tempo, atrair e reter profissionais qualificados – e dos administradores – em exercer sua atividade com segurança para a tomada dos riscos necessários –, envolvidos na deliberação sobre a concessão da indenidade, exige que os compromissos de indenidade sejam conformados para garantir a realização dos objetivos legítimos que justificaram a sua criação.

Para tanto, por meio principalmente do Parecer de Orientação CVM nº. 38/2018, a autarquia entendeu importante a divulgação dos termos e das condições dos instrumentos de indenidade, bem como a adoção de regras referentes à decisão sobre a contratação do benefício e sobre a sua concessão

⁴⁰³ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Voto do Diretor Pablo Renteria. Nova definição jurídica dos fatos do Processo Administrativo Sancionador CVM nº. RJ2013/11703 (caso HRT). Relator Gustavo Borba. Julgado em 31/01/2017.

no caso concreto, dado o elevado risco de conflito de interesses nas deliberações envolvendo a indenidade dos administradores.

Recomendou também a previsão de procedimentos adicionais de governança, para o fim de reforçar a independência das decisões e a observância do melhor interesse da companhia, em casos cujo comprometimento patrimonial da sociedade seja significativo, que envolvam a participação de mais da metade de administradores diretamente interessados ou em que haja divergência sobre a possibilidade ou não de concessão do benefício.

A participação dos acionistas, portanto, foi a eleita pela CVM como instrumento de mitigação das preocupações relacionadas à celebração dos compromissos de indenidade.

Apesar disso, uma leitura sistemática dos arts. 115, § 1º, 152 e 156 da Lei das S/A recomenda a interpretação desses dispositivos de forma a incluir os benefícios lícitos concedidos aos administradores como componentes de sua remuneração. Os compromissos de indenidade, como benefícios dessa natureza, poderiam ser compreendidos como integrantes da remuneração. Discute-se, então, sobre se não seria mais amplo o papel da assembleia geral na decisão sobre a indenidade, do que o que lhe fora atribuído pela autarquia.

Caminha no mesmo sentido a compreensão da insuficiência da regra do conflito de interesses formal para fazer frente à atuação desleal de administradores que pretendam favorecer seus pares mediante a concessão desenfreada do benefício, ou que possuam interesses indiretos e não patrimoniais na decisão sobre a indenidade.

Tendo em vista que não necessariamente as posições dos administradores e da companhia serão inconciliáveis no caso concreto, e que a aplicação do art. 156 está restrita às operações sociais externas à companhia, a regra do conflito material também pode não oferecer a melhor solução para evitar a tomada de decisões interessadas e que se afastem da satisfação do interesse social.

A invocação do art. 115, § 1º, da Lei das S/A para afastar a participação dos acionistas administradores da deliberação sobre indenidade e a indicação dos compromissos de indenidade como integrantes da remuneração no

formulário de referência divulgado pelas companhias abertas aproximam os compromissos de indenidade dos componentes da remuneração dos administradores.

As finalidades de atração e de retenção de profissionais qualificados para o exercício do cargo, de assegurar a manutenção de padrões de compensação compatíveis com o mercado e de possibilitar aos administradores a condução dos negócios de forma sustentável, com a observância dos riscos que se façam necessários, estão presentes tanto na remuneração como nos compromissos de indenidade.

Sendo essa, portanto, a hipótese com que se trabalha no presente estudo, de que os compromissos de indenidade integram a remuneração dos administradores, surgem duas consequências relevantes.

A primeira consiste na competência da assembleia geral ordinária para fixar o montante geral destinado aos administradores para a celebração de compromissos de indenidade com as companhias, conforme se verifica da redação do art. 152 da Lei das S/A.

A segunda é, se a deliberação sobre a ocorrência de uma das hipóteses de incidência for entendida como etapa da individualização da remuneração dos administradores, a permissão concedida aos conselheiros para que votem a concessão da indenidade em seu próprio benefício, em razão do entendimento da CVM de que não se aplica o art. 156 da Lei das S/A na individualização da remuneração do conselho de administração e da diretoria pelo conselho.

Porque existem outros instrumentos capazes de evitar a atuação abusiva dos administradores na fixação da sua remuneração, não haveria conflito de interesses na participação do administrador beneficiário na deliberação sobre o pagamento da indenidade a si mesmo.

Verifica-se que a correta compreensão dos compromissos de indenidade possui significativas repercussões práticas na vida das companhias.

A fim de garantir a proteção dos acionistas, dos demais administradores, e do patrimônio da companhia, faz-se necessário pensar nos compromissos de indenidade como integrantes da remuneração e, admitida a hipótese, conferir o correto delineamento da questão, recomendando o cumprimento do

procedimento previsto no art. 152 da Lei das S/A – o que, até o momento, não tem sido realizado pelas companhias integrantes do segmento do Novo Mercado da B3.

REFERÊNCIAS

ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade dos administradores de S/A** (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009.

BAILEY, Don A. **Director and officer indemnification**. Disponível em: <http://baileycav.com/insight/director-and-officer-indemnification/>.

BARRETO, Júlio. **O conflito de interesses entre a companhia e seus administradores**. Rio de Janeiro: Renovar: 2009.

CARAMÊS, Guilherme Bonato Campos. **As securities class actions estadunidense: apontamentos para a tutela coletiva de investidores no Brasil**. Rio de Janeiro: Lumen Iuris, 2019.

CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Deveres e responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo. PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coord.). **Direito das companhias**, 1ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009, v. 1.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**, 3ª ed. São Paulo: Saraiva, 2003, v. 3.

_____. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011, v. 3.

CHEDIAK, Julian Fonseca Peña. O conflito de interesses do administrador de sociedade anônima: uma sugestão de alteração do enfoque do tema. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von (Coord.). **Temas de direito societário e empresarial contemporâneos: Liber Amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo de Novaes França**. São Paulo: Malheiros, 2011.

COELHO, Fábio Ulhoa (Coord.). FRAZÃO, Ana [et. al.]. **Lei das sociedades anônimas comentada**. Rio de Janeiro: Forense, 2021.

DUQUE, Giovanna Rinnó. Remuneração dos administradores: as práticas de governança corporativa adotadas nos Estados Unidos e sua adequação à realidade brasileira. In: DE CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro. AZEVEDO, Luís André. HENRIQUES. Marcus de Freitas (Coords.). **Direito societário, mercado de capitais, arbitragem e outros temas: homenagem a Nelson Eizirki**. São Paulo: Quartier Latin, 2020, v. 1.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada: arts. 121 a 188**. São Paulo: Quartier Latin, 2011, v. 2.

_____. **Temas de direito societário**: Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

FARIA, Clara Beatriz Lourenço de. **O seguro D&O e a proteção do patrimônio dos administradores**. 2ª ed. São Paulo: Almedina, 2015.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. **Conflito de interesses nas assembleias de S.A** (e outros escritos sobre conflito de interesses). 2ª ed., rev. e aum. São Paulo: Malheiros, 2014.

FREITAS, Bernardo Vianna. QUEIROZ, Júlio Antônio Nunes. Conflito de agência nas sociedades anônima: uma análise sob a perspectiva da teoria dos jogos. In: WALD, Arnoldo. GONÇALVES, Fernando. DE CASTRO, Moema Augusta Soares (Coord.). FREITAS, Bernardo Vianna. CARVALHO, Mário Tavernard Martins de (Org.). **Sociedades anônimas e mercado de capitais**: homenagem ao Prof. Osmar Bruna Corrêa-Lima. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Lições de direito societário**: sociedade anônima. 1ª ed. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2005, v. 2.

_____. **Manual das companhias ou sociedades anônimas**. 3ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013.

GONZALEZ, Gustavo Machado. A aprovação da remuneração dos administradores de companhias abertas em assembleia geral: análise crítica do art. 152 da Lei nº 6.404/1976. In: CANTIDIANO, Maria Lúcia. MUNIZ, Igor. CANTIDIANO, Isabel (Coord.). **Sociedades anônimas, mercado de capitais e outros estudos**: homenagem a Luiz Leonardo Cantidiano. São Paulo: Quartier Latin, 2019, v. 1.

JR, John H. Mathias. BURNS, Timothy W. NEUMEIER, Matthew M. BURGDOEFER, Jerry J. **Directors' and officers' liability**: prevention, insurance and indemnification. Nova York: Law Journal Press, 2000. Disponível em: <https://www.lawcatalog.com/media/productattach/1/2/1231.pdf>.

KAPLAN, Barry M. **Director's and Officers' Liability**: current law, recent developments, emerging issues. 3ª ed. Nova York: Practising Law Institute, 2018. Disponível em: [https://legacy.pli.edu/product_files/Titles%2F31%2F%23239464_07_Directors and Officers Liability P2_20181228151149.pdf](https://legacy.pli.edu/product_files/Titles%2F31%2F%23239464_07_Directors_andOfficersLiabilityP2_20181228151149.pdf).

KNEPPER, William E. Corporate Indemnification and Liability Insurance for Corporation Officers and Directors, **SMU Law Review**, Dallas, v. 25, issue 2, p. 240-263, 1971. Disponível em: <https://scholar.smu.edu/smulr/vol25/iss2/3>.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **Novos pareceres**. São Paulo: Singular, 2020 [e-book kindle].

_____. Inexistência de impedimento de votar em deliberação do Conselho de Administração. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, Editora Revista dos Tribunais, vol. 71/2016, p. 251-272, jan-mar/2016.

LEITE, Carlos Henrique Bezerra. **Curso de direito do trabalho**. 13ª ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021.

LUNARDI FILHO, Fernando Cesar. **A remuneração dos administradores das sociedades anônimas**. 2013. 277 f. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo (SP), 2013. Disponível em: https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-14102016-133704/publico/Dissertacao_Mestrado_Ferdinando_Lunardi.pdf.

LORIA, Eli. **Pareceres em direito societário e mercado de capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2020.

MALLEN, Ronald E. EVANS, David W. Surviving the directors' and officers' liability crisis: insurance and the alternatives. **Delaware Journal of Corporate Law**, Delaware, vol. 12, nº. 02, p. 439 – 472, 1987. Disponível em: <https://heinonline.org/HOL/LandingPage?handle=hein.journals/decor12&div=16&id=&page=>.

MARQUES, Fabíola. ABUD, Cláudia José. **Direito do trabalho**, 8ª ed. São Paulo: Atlas, 2013.

MARTINEZ, Luciano. **Curso de direito do trabalho: relações individuais, sindicais e coletivas do trabalho**. 2ª ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021.

MCKINNEY, Robert P. Protecting Corporate Directors and Officers: Indemnification. **Vanderbilt Law Review**, Nashville, vol. 40, issue 3, p. 737-773, abr./2017. Disponível em: <https://scholarship.law.vanderbilt.edu/vlr/vol40/iss3/8>.

MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. **Tratado de direito comercial brasileiro**. 7ª ed., atualizada por Roberto Carvalho de Mendonça. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1964, v. 4, livro II.

NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. Conflito de interesses no exercício do direito de voto nas sociedades anônimas (2ª parte). **Revista de Direito Bancário**

e do Mercado de Capitais, São Paulo, Editora Revista dos Tribunais, vol. 25/2004, p. 82-103, jul-set./2004.

PARENTE, Norma Jonssen. O acionista em conflito de interesses. In: PERIN JR., Ecio. KALANSKY, Daniel. PEYSER, Luis. (Coord.). **Direito empresarial: aspectos atuais de direito empresarial brasileiro e comparado**: São Paulo: Método, 2005.

PRADO, Viviane Muller [et. al]. **Além dos números da CVM: Enforcement no Mercado de Capitais Brasileiro**. São Paulo: FGV Direito SP, 2020. Disponível em: https://5ad2dfdf-fdcf-4d2e-bad8-f0771e6e8846.filesusr.com/ugd/b5264b_32bdb3eef0954eef9cdf7f2a603de720.pdf.

RAMOS, Maria Elisabete. Quem paga a conta? Notas sobre a *corporate indemnification*. **Revista Eletrônica de Direito**, Porto, nº. 01, p. 1-25, fev. 2017. Disponível em: [file:///C:/Users/Acer/Downloads/Artigo%20Elisabete%20Ramos%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/Acer/Downloads/Artigo%20Elisabete%20Ramos%20(1).pdf)..

RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. FUCKNER, Mariana Hofmann. O objeto de tutela dos contratos de indenidade: análise do ato regular de gestão e da conduta culposa do administrador. In: RAMUNNO, Pedro A. L (Org.). **Contencioso societário e novas perspectivas do direito empresarial**. São Paulo: Quartier Latin, 2021.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Administradores de sociedades anônimas: relação jurídica entre o administrador e a sociedade**. São Paulo: Almedina, 2014.

SALOMÃO NETO, Eduardo. **O trust e o direito brasileiro**. São Paulo: Trevisan Editora, 2016 [e-book kindle].

SANTOS, Fernanda Aviz. Sociedade anônima: uma análise sobre a natureza do conflito de interesses dos membros do Conselho de Administração. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, vol. 148, p. 90-99, out-dez./2007.

SILVA, Victor Hugo Cunha. PRADO, Viviane Muller. Seguro D&O e *enforcement* no mercado de capitais: solução ou obstáculo? In: PITTA, André Grunspun. PEREIRA, Guilherme Setogutti J. (Coord.). **Direito societário e outros temas de direito empresarial aplicado**. São Paulo: Quartier Latin, 2021.

SPINELLI, Luis Felipe. **O conflito de interesses na administração da sociedade anônima**. São Paulo: Editora Malheiros, 2012.

_____. **Administração das sociedades anônimas: lealdade e conflito de interesses.** São Paulo: Almedina, 2020.

_____. TELLECHEA, Rodrigo. SCALZILLI, João Pedro. Conflito de interesse na administração da sociedade anônima: conceito e procedimento. In: DE CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro. AZEVEDO, Luis Andre. HENRIQUES, Marcus de Freitas (Coords.). **Direito societário, mercado de capitais, arbitragem e outros temas:** homenagem a Nelson Eizirik. São Paulo: Quartier Latin, 2020, v. 1.

TRAVASSOS, Alexandre Chade. Contratos de indenidade: aplicação e visão da CVM. In: DE CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro. AZEVEDO, Luis André. HENRIQUES, Marcus de Freitas (Coords.). **Direito societário, mercado de apitais, arbitragem e outros temas:** homenagem a Nelson Eizirki. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2020, v. 1.

VASCONCELLOS, Bernardo Fabião Barbeito de. VILLAR, Luís Fernando Cunha. A importância dos contratos de indenidade no ambiente corporativo brasileiro. In: CANTIDIANO, Maria Lúcia. MUNIZ, Igor. CANTIDIANO, Isabel (Coord.). **Sociedades anônimas, mercado de capitais e outros estudos:** homenagem a Luiz Leonardo Cantidiano. São Paulo: Quartier Latin, 2019, v. 1.

XAVIER, Alberto. **Administradores de sociedades.** São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1979.

JULGADOS

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Inquérito Administrativo CMV nº. TA/RJ2001/4.977. Relatora Norma Jonssen Parente. Julgado em 19/12/2001.

_____. Inquérito Administrativo CMV nº. TA/RJ2002/1.153. Relatora Norma Jonssen Parente. Relator do voto vencedor Wladimir Castelo Branco Castro. Julgado em 06/11/2002.

_____. Processo administrativo sancionador nº. RJ 2009/8316. Relatora Luciana Dias. Julgado em 19/01/2011.

_____. Processo administrativo sancionador nº. RJ 2011/2595. Relatora Luciana Dias. Julgado em 29/07/2014.

_____. Processo Administrativo Sancionador CVM nº. RJ2013/11699, Relatora Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes. Julgado em 02/09/2014.

_____. Processo Administrativo Sancionador CVM nº. RJ2011/5211 (caso Altona). Relator Pablo Renteria. Julgado em 01/07/2015.

_____. Processo Administrativo Sancionador CVM nº. RJ2013/11703 (caso HRT). Relator Gustavo Borba. Julgado em 31/01/2017.

LEGISLAÇÃO

BRASIL. **Lei nº. 6.404** de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 17 dez. 1976.

_____. **Lei nº. 10.406** de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 11 jan. 2002.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº. 480/09**. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Dez/2009. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst480.html>.

_____. **Relatório nº. 83/2016-CVM/ SEP/ GEA-3**. Resposta à consulta formulada pela SMI. Nov./2016. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/2016/20161011/0293_SEP.pdf.

_____. **Relatório nº. 86/2017-CVM/SEP/ GEA-4**. Pedido de interrupção do prazo de antecedência de assembleia JBS S/A. CVM nº. 19957.007563/2017-12. Ago./2017. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/2017/20170829/0788.pdf>.

_____. **Ofício-Circular/CVM/SEP/Nº02/ 2018**. Orientações gerais sobre procedimentos a serem observados pelas companhias abertas, estrangeiras e incentivadas. Fev./2018. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/sep/oc-sep-0218.html>.

_____. **Parecer de Orientação nº. 38/2018**. Deveres fiduciários dos administradores no âmbito dos contratos de indenidade celebrados entre as companhias abertas e seus administradores. Set./2018. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/pareceres-orientacao/pare038.html>.

_____. **Ofício-Circular/CVM/SEP/Nº.3/ 2019**. Orientações gerais sobre procedimentos a serem observados pelas companhias abertas, estrangeiras e incentivadas. Fev./2019. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/sep/oc-sep-0319.html>.

_____. **Memorando nº. 21/2019-CVM/SMI.**
Estatuto Social da B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão. Jun./2019. Disponível em:
<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/2019/20190702/1460SMI>.

_____. **Memorando nº. 141/2019-CVM/ SEP**
/GEA3. Manifestação da SEP em resposta à solicitação da SMI Processo nº.
19957.004306/2019-82. Jul./2019. Disponível em:
<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/2019/20190702/1460SEP.pdf>.

SITES

B3 – BOLSA, BRASIL, BALCÃO S/A. Empresas Listadas. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Companhias. Consultas de Documentos de Companhias. Disponível em: <https://sistemas.cvm.gov.br/>.