

**FGV DIREITO SP**  
**MESTRADO PROFISSIONAL**

**Dever de diligência do Administrador sob o enfoque análise econômica da Teoria Comportamental.**

[Aline Fonseca da Silva]

Anteprojeto de pesquisa apresentado ao  
Mestrado Profissional da FGV Direito SP.  
Orientadora: Anna Lygia Rego

Versão de [10.10.2020]

### **1. Tema, contexto e modelo de pesquisa predominante**

A Lei de Sociedade Anônimas, Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, pode ser considerada como um dos primeiros mecanismos de Governança Corporativa<sup>1</sup> ao trazer regulamentação às estruturas societárias, muito embora só se tenha passado a considerá-la como dispositivo de *enforcement* após as alterações e acréscimos trazidos pela Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001<sup>2</sup>.

Seu conteúdo, pautado nos princípios da transparência e da proteção do acionista minoritário, gerou condições para o desenvolvimento do mercado nacional. E, mesmo tendo sofrido modificações legislativas para estar em consonância com a economia global, ainda se revela um sólido conjunto normativo, especialmente, quanto à seção que trata do Direito fiduciário dos Administradores.

O administrador é toda pessoa natural, eleita por Assembleia Geral ou por Conselho de Administração, que tem por atribuição a condução do negócio. É quem toma as decisões estratégicas da empresa. Por isso, lei societária, em seus artigos 146 e 147, estabeleceu requisitos e impedimentos para o exercício do cargo, assim como deveres e responsabilidades.

Dentre os encargos da investidura, encontra-se o dever de diligência, que está definido no artigo 153, da Lei de S.A:

Dever de diligência

Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios

---

<sup>1</sup> É um conjunto de práticas que têm por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia, protegendo investidores, empregados e credores, facilitando, assim, o acesso ao capital. (SILVA, 2016)

<sup>2</sup> Altera e acrescenta dispositivos na Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.

Por se tratar de um dispositivo genérico, de conteúdo amplo e subjetivo, gera debates teóricos e atuais sobre padrões de conduta de um administrador diligente, principalmente, em razão da insegurança provocada pela aplicação da norma ao caso concreto. Nos Estados Unidos da América, a noção de dever de diligência foi construída a partir de decisões judiciais proferidas pelos Tribunais, observando-se a evolução das organizações empresariais.

No Brasil, a Lei Societária se apoiou na concepção advinda da tradicional figura do Direito Romano *vir probus, bonus pater familias*, um padrão de comportamento, considerado conservador, avesso a riscos, o que não se coaduna com a imagem de um homem de negócios. Mas a intenção era que os administradores priorizassem os interesses da empresa e dos acionistas frente aos seus.

Diante da abrangente noção, a atual Doutrina e a Comissão de Valores Mobiliários, passaram a elencar alguns critérios para orientar quanto ao que representaria o padrão comportamental do administrador. Vejamos:

“não há uma única forma de atuar diligentemente, mas uma zona de comportamentos que podem ser considerados diligentes, o que significa, por outras palavras, que, para fins de verificar o cumprimento desse dever por parte dos administradores, não se deve indagar qual a conduta mais diligente, mas, sim, se houve falta de diligência no comportamento adotado” (CAMPOS, 2017, p. 802)

“(...) o dever de diligência exige que o administrador deva estar munido das informações necessárias (...), em especial, aquelas relevantes e razoavelmente disponíveis.” (RIBEIRO, 2006, p. 287).

“(...) não se exige dos administradores a supervisão de cada uma das atividades desenvolvidas pela companhia, mas o acompanhamento geral dos negócios sociais e de suas políticas ou procedimentos internos”. (EIZIRIK, 2011, p. 356)

“Já o art. 153 da lei disciplina a forma como os administradores devem buscar essa finalidade: com “o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos próprios negócios”. Por conseguinte, os administradores das controladas devem negociar as operações de fusão, incorporação e incorporação de ações com a mesma prudência, cautela e, sobretudo, empenho que negociariam uma operação similar envolvendo uma empresa da qual fossem os únicos proprietários”<sup>3</sup>.

Como se pode depreender das ideias esposadas acima, a Doutrina entende que o dever de diligência se subdivide nas obrigações de: se informar (buscar todas as informações possíveis para sua tomada de decisão), vigiar (acompanhar o desenvolvimento dos negócios da Companhia) e fiscalizar (o administrador não pode e nem deve ficar omissos quando perceber

---

<sup>3</sup> Parecer de Orientação CVM nº 35, de 1º de setembro de 2008. Deveres fiduciários dos administradores nas operações de fusão, incorporação e incorporação de ações envolvendo a sociedade controladora e suas controladas ou sociedades sob controle comum.

assimetria informacional). Importante destacar que tais critérios visam uma obrigação de meio e não de resultado do administrador. Se cumpriu com os deveres legais, contratuais e estatutários, não se pode responsabilizá-lo.

E é sob a conceituação do dever de diligência do administrador que se pretende, no presente projeto, analisar tal padrão de comportamento adotado pela Legislação Societária ante a perspectiva da análise econômica da Teoria Comportamental: de que forma o *behaviorismo*<sup>4</sup> pode contribuir no aprimoramento entre os comportamentos dos agentes e o sistema jurídico, diagnosticando a forma com que as decisões são tomadas e adaptando-as ao ordenamento pátrio.

Nesta conjuntura, vai ser utilizado como ponto de partida, as acepções, características e críticas ao modelo de agente econômico ou *homo economicus* (Teoria econômica neoclássica) sob o enfoque descritivo e o do homem médio, adotado pelo ordenamento jurídico brasileiro como um padrão de comportamento que é esperado do indivíduo.

(...) reputa-se ao homem econômico também um papel descritivo, de modo que acreditam alguns economistas que o homem realmente toma decisões sempre observando a maximização de utilidade e a consistência interna de escolha. A assunção destes pressupostos, para diversos neoclássicos, não implica nenhum tipo de opção ética ou moral, pelo contrário, seria um aspecto a conferir neutralidade ao modelo, correspondendo a uma mera descrição do processo de escolha dos agentes.

Utilizada com frequência na Jurisprudência e, mais raramente, na doutrina, a construção jurídica do homem médio auxilia na determinação do que seria a conduta esperada de um indivíduo normal (i.e., que age de acordo com normas e padrões de comportamento amplamente aceitos). O papel deste arquétipo no Direito parece ter uma dupla dimensão. Por um lado, parece almejar uma descrição concreta do homem real, sendo, sob este ponto de vista, descritiva. Por outro lado, estabelece, em casos concretos parâmetros de ação a respeito de como o homem deveria se portar, neste aspecto teria um cunho normativo. Ainda a despeito desta dimensão normativa, algumas regras do ordenamento, como o dever de diligência e as regras referentes a boa-fé ilustram um paradigma de atuação que se espera do homem comum, o qual está relacionado em grande parte a questões de probidade. (REGO, 2010, p. 62-63)

Na sequência, serão exploradas as proposições da Economia Comportamental quanto às heurísticas e vieses existentes na tomada de decisão, mais especificamente, da Teoria do Prospecto, proposta por Daniel Kahneman e Amos Tversky, na qual detectaram “vieses sistemáticos, preferências intuitivas que violavam consistentemente as regras de escolha racional” (KAHNEMAN, 2011).

---

<sup>4</sup> Pretende aplicar os resultados dos experimentos da economia comportamental para influenciar a análise e elaboração de normas jurídicas, aperfeiçoando-se a relação entre reguladores e regulados, propiciando uma maior eficiência na persecução dos valores eleitos pela sociedade como relevantes (FILHO, 2019, p. 177).

A *Prospect Theory*<sup>5</sup> afirma que, quando confrontado com várias opções, o ser humano irá escolher o que vai lhe render o máximo na utilidade (ou perda mínima) após todos os custos e benefícios terem sido considerados (PAIVA, 2013 p. 29).

Ainda neste cenário, será examinada a percepção de *framing* ou efeito moldura na tomada de decisão do alto executivo, que consiste em um viés de decisão quando um problema é apresentado sob formas diversas que seriam idênticas se fossem analisadas conjuntamente, mas geram alternativas distintas se analisadas de forma desassociada.

*A decision problem is defined by the acts or options among which one must choose, the possible outcomes or consequences of these acts, and the contingencies or conditional probabilities that relate outcomes to acts. We use the term "decision frame" to refer to the decision-maker's conception of the acts, outcomes, and contingencies associated with a particular choice. The frame that a decision-maker adopts is controlled partly by the formulation of the problem and partly by the norms, habits, and personal characteristics of the decision-maker*<sup>6</sup>.

Posteriormente, será sugerida a aplicação da arquitetura de escolhas para oferecer subsídios ao administrador para evitar erros sistemáticos, no caso, *o framing effects*, e formas de induzi-lo a cumprir a conduta diligente esperada. Tal proposta leva em consideração o fato de que mecanismos da *Behavioral Economics* podem ser mais benéficos e efetivos do que estabelecimento de punições mais rígidas para evitar o oportunismo ou o desvio de comportamento.

A Metodologia de Pesquisa utilizada será qualitativa (quanto à forma) e exploratória, ficando, portanto, adstrita ao Direito, Psicologia e Economia.

## 2. Quesitos, fontes de pesquisa e formas de acesso

**[Quesito 1:]** Qual a intenção do legislador ao conceituar o dever de diligência dos administradores? Esta concepção persiste, atualmente?

**Fontes e formas de acesso:** Dissertações, teses, doutrinas, artigos específicos, textos disponíveis na Internet, Legislação.

**[Quesito 2:]** Sob qual aspecto as doutrinas alemã e norte-americana interpretam a respectiva norma?

**Fontes e formas de acesso:** Dissertações, teses, doutrinas, direito comparado, artigos específicos, textos disponíveis na Internet.

---

<sup>5</sup> Os humanos descritos pela teoria da perspectiva são guiados pelo impacto emocional imediato de ganhos e perdas, não por perspectivas de longo prazo de riqueza e utilidade global (KAHNEMAN, 2011, p. 305).

<sup>6</sup> KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos, 2010

**[Quesito 3:]** Por qual razão o legislador buscou conceituar o dever disposto no artigo 153, da Lei de Sociedades Anônimas, de forma genérica? Quais as vantagens de desvantagens daí decorrentes? Que tipo de análise a Doutrina, a Jurisprudência pátrias e pareceres da Comissão de Valores Mobiliários fizeram sobre o tema?

**Fontes e formas de acesso:** Dissertações, teses, doutrinas, artigos específicos, textos disponíveis na Internet, Legislação.

**[Quesito 4:]** De que forma a teoria comportamental poderia contribuir para a confecção de normas que exigem a observância de um padrão de comportamento, em especial, sobre o dever de diligência? Por que o sistema jurídico brasileiro não deve se basear nos critérios do dever de diligência dos administradores adotados por outros ordenamentos jurídicos, como Direito Alemão e Norte-Americano?

**Fontes e formas de acesso:** Dissertações, teses, doutrinas, artigos específicos, textos disponíveis na Internet.

**[Quesito 5]** Qual seria a melhor proposição, sob o enfoque da análise econômica da Teoria Comportamental, para aplicar o dever de diligência, de forma que promovesse o estímulo ao cumprimento?

**Fontes e formas de acesso:** Dissertações, teses, doutrinas, artigos específicos, textos disponíveis na Internet, Legislação.

### **3. Relevância prática, caráter inovador e potencial de impacto**

O conceito do dever de diligência dos administradores vem sendo recorrentemente discutido, seja em sede de doutrina, jurisprudência ou, administrativa (Comissão de Valores Mobiliários), ante a possibilidade de amplas concepções sobre o tema. Alguns critérios para determinação do seu conteúdo já se encontram uniformizados. Entretanto, com as novas exigências de práticas de Governança Corporativa e adoção do *Business Judgment Rule* pela Comissão de valores Mobiliários, tal questão volta a ser posta em debate.

A proposta tem por objetivo analisar a imputação de um padrão de comportamento exigido ao administrador de Companhia, sob a perspectiva da Teoria Comportamental desenvolvida pela análise econômica do Direito, que busca oferecer ferramentas que influenciam na conduta do indivíduo à aderência às regras legais e assim, pode contribuir no aprimoramento entre os comportamentos dos agentes e o sistema jurídico.

#### 4. Familiaridade do pesquisador com o objeto da pesquisa

O objeto do meu projeto de pesquisa foi influenciado pela minha atuação profissional, na qualidade de gestora das áreas societária, empresarial e Compliance de uma empresa. Participei diretamente de uma disputa societária, na qual se questionava o dever de diligência dos administradores da Sociedade, assim como fui responsável pela na implementação da Política de *Compliance*, mapeamento e gerenciamento de riscos, elaboração de regras de conduta, contratação e personalização do canal de denúncias e do Comitê de Ética. Foi, de fato, um verdadeiro aprendizado. Nesta proposta, consigo reunir toda a minha experiência profissional e inter-relacionar com a disciplina de Direito e Economia, mediante a análise econômica da teoria comportamental.

#### 5. Bibliografia preliminar

ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores** de S/A e as ações correlatas. 1ª ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

AGUIAR, Bernardo Augusto Teixeira de. **Análise Econômica do Direito: aspectos gerais**. Disponível em: <https://ambitojuridico.com.br/edicoes/revista-110/a-analise-economica-do-direito-aspectos-gerais/>. Acesso em 11 de jun. de 2020.

ANDERY, Maria Amalia Pie Abib. **Comportamento e Cultura na perspectiva da análise do comportamento**. Revista Perspectivas. Junho de 2012. Disponível em: <http://pepsic.bvsalud.org/pdf/pac/v2n2/v2n2a06.pdf>. Acesso em 15 de jun. de 2020.

ARIELY, Dan. **The (Honest) Truth about Dishonesty**. New York: Harper Collins, 2012.

BRASIL, Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. **Dispõe sobre as Sociedades por Ações**. Brasília, 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm). Acesso em 1º de out. de 2020.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (Brasil). 35, de 1º de setembro de 2008. **Deveres fiduciários dos administradores nas operações de fusão, incorporação e incorporação de ações envolvendo a sociedade controladora e suas controladas ou sociedades sob controle comum**, Rio de Janeiro, 2008. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/pareceres-orientacao/pare035.html>. Acesso em: 1 out. 2020.

CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. **Deveres e responsabilidades**. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coords.). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 802.

COSTA, Fernando Nogueira da. **Comportamentos dos investidores: do homo economicus ao homo pragmaticus**. IE - Unicamp, nº 165. São Paulo, ago. 2009. Disponível em: <https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/artigos/1795/texto165.pdf>. Acesso em 8 de out. de 2020.

COSTA, Judith Martins. **A boa-fé no direito privado: critérios para sua aplicação**. 2.ed. São Paulo: Saraiva, 2018.

EIZIRIK, Nelson. **A lei das S/A comentada: artigos 121 a 188**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v.2. p. 356.

FILHO, Paulo Sergio Ferreira. **Análise Econômico-Comportamental do Direito versus análise comportamental do Direito: A necessidade do pensamento jurídico sob uma teoria geral do Comportamento**. Revista Quaestio Iuris. Disponível em: <https://www.e-publicacoes.uerj.br/index.php/quaestioiuris/article/view/31201>. Acesso em 08 de jun. de 2020.

HANSEN, Pelle Guldborg. **The definition of nudge and libertarian paternalismo: Does the hand fit the globe?** EJRR, 2016. Disponível em: [https://www.cambridge.org/core/services/aop-cambridge-core/content/view/16D7A1CBCE9928E3E9ED713BF48C315C/S1867299X00005468a.pdf/definition\\_of\\_nudge\\_and\\_libertarian\\_paternalism\\_does\\_the\\_hand\\_fit\\_the\\_glove.pdf](https://www.cambridge.org/core/services/aop-cambridge-core/content/view/16D7A1CBCE9928E3E9ED713BF48C315C/S1867299X00005468a.pdf/definition_of_nudge_and_libertarian_paternalism_does_the_hand_fit_the_glove.pdf). Acesso em 8 de out. de 2020.

HOFFMANN, Ruth M.; PELAEZ, Victor. **A racionalidade na teoria econômica: Entre individualismo metodológico e estruturalismo**. Disponível em: <http://www.anpec.org.br/encontro2008/artigos/200807020859020-.pdf>. Acesso em 15 de jun. de 2020.

HORTA, Ricardo Lins. **Arquitetura de escolhas, direito e Liberdade: notas sobre o paternalism libertário**. Pensar Revista de Ciências Jurídicas. Fortaleza, 2017. Disponível em: <https://periodicos.unifor.br/rpen/article/view/5602/pdf>. Acesso em 8 de out. de 2020.

KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. **Prospect Theory: An analysis of decision under risk**. Econometrica, vol. 47, nº 2, march, 1979. Disponível em: <https://courses.washington.edu/pbafhall/514/514%20Readings/ProspectTheory.pdf>. Acesso em 13 de out. de 2020.

KAHNEMAN, Daniel. **Thinking Fast and Slow**. New York: FSG, 2011.

KAHNEMAN, Daniel. **A perspective on Judgment and choice: Mapping Bounded Rationality**. Princeton University, 2003. Disponível em: <http://www2.econ.iastate.edu/tesfatsi/JudgementAndChoice.MappingBoundedRationality.DKahneman2003.pdf>. Acesso em 07 de out. de 2020.

NUSDEO, Fabio. **Curso de Economia**. Introdução ao Direito Econômico. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2008, pp. 202-227.

PARENTE, Norma Jonsen. **O dever de lealdade do administrador e a oportunidade comercial**; in Temas essenciais de direito empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa. São Paulo: Saraiva, 2012.

POSNER, Richard A. **Values and Consequences**: An Introduction to Economic Analysis of Law (Coase Sandor Institute for Law & Economics Working Paper No. 53, 1998). Disponível em: [https://chicagounbound.uchicago.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1607&context=law\\_and\\_economics](https://chicagounbound.uchicago.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1607&context=law_and_economics). Acesso em 21 de jul. de 2020.

POSNER, Richard A. **Rational Choice, Behavioral Economics, and the Law**. Stanford Law Review. 1997. Disponível em: [https://chicagounbound.uchicago.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2879&context=journal\\_articles](https://chicagounbound.uchicago.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2879&context=journal_articles). Acesso em 21 de jul. de 2020.

POSNER, Richard A. **Fronteiras da Teoria do Direito**. São Paulo: Martins Fontes, 2010.

PRADO, Eleutério E. S. **O caráter monológico da racionalidade neoclássica**. Revista da USP. Junho de 2016. Disponível em: <http://www.revistas.usp.br/ee/article/view/116802>. Acesso em 15 de jun. de 2020.

RACHLINSKI, Jeffrey J. **The Psychological Foundations of Behavioral Law and Economics**. University of Illinois Law Review, 2011. Disponível em: <https://scholarship.law.cornell.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1701&context=facpub>. Acesso em 1º de out. de 2020.

RAWLS, John. **Uma teoria da justiça**. Tradução: Almiro Pisetta e Lenita M. R. Esteves. São Paulo: Martins Fontes, 2000.

REGO, Anna Lygia Costa. Capítulo 1. **O processo cognitivo da confiança**. In: Aspectos jurídicos da Confiança do Investidor Estrangeiro no Brasil. Disponível em: [https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2133/tde-20122010-142820/publico/Tese\\_Doutorado\\_Anna\\_Lygia\\_Costa\\_Rego.pdf](https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2133/tde-20122010-142820/publico/Tese_Doutorado_Anna_Lygia_Costa_Rego.pdf). Acesso em 04 de mai. de 2020.

RIBEIRO, Renato Ventura. **Dever de diligência dos administradores de sociedades**. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 287.

SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A: business judgment rule**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.



STEINER, Pedro; SILVA. et al. **A teoria dos prospectos revisitada: a influência dos beneficiários da decisão.** Disponível em: <http://www.anpad.org.br/admin/pdf/enanpad1998-org-32.pdf>. Acesso em 1º de out.2020.

STRINE, Leo, HAMERMESH, Lawrence, BALOTTI, R. Franklin e GORRIS, Jeffrey. **Loyalty's Core Demand: The defining Role of Good Faith in Corporation Law,** in The Georgetown Law Journal, vol. 98:629, 2009. Disponível em: [http://www.law.harvard.edu/programs/olin\\_center/papers/pdf/Strine\\_630.pdf](http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/papers/pdf/Strine_630.pdf). Acesso em 1º de out. 2020.

THALER, Richard H.; SUSTEIN, Cass R. **Nudge: o empurrão para escolha certa.** Campus. 2008.

THALER, Richard H. **Misbehaving: A construção da economia comportamental.** Intrínseca, 2019.

TVERSKY, Amos; KAHNEMAN, Daniel. **The framing of decisions and the Psychology of Choice.** Science. Vol. 211, January, 1981. Disponível em: [https://www.uzh.ch/cmsssl/suz/dam/jcr:fffff-fad3-547b-ffff-ffffe54d58af/10.18\\_kahneman\\_tversky\\_81.pdf](https://www.uzh.ch/cmsssl/suz/dam/jcr:fffff-fad3-547b-ffff-ffffe54d58af/10.18_kahneman_tversky_81.pdf). Acesso em 13 de out. de 2020.

## 8. Cronograma de execução

Atividade	2020			2021												Horas
	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Pesquisa Bibliográfica	■	■														[60h]
Leitura da Bibliografia		■	■	■	■											[90h]
Estruturação do Sumário			■	■	■											[20h]
Reunião com o Orientador					■	■	■	■			■			■	■	[30h]
Entrega da versão intermediária do Trabalho de Conclusão									■							[...]
Redação									■	■	■	■				[130h]
Conclusão da Redação													■			[10h]
Revisão														■		[20h]
Depósito															■	[...]