

XIV. RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES E *RIGHT TO RELY ON OTHERS*: LIÇÕES DO PAS CVM RJ 2014/8013

GLAUCO DA ROCHA¹

INTRODUÇÃO

Este artigo tem por objeto a análise do *right to rely on others*², utilizado como defesa para a mitigação ou afastamento da responsabilidade do administrador de sociedade anônima que, cumpridos certos requisitos, toma decisão com base em recomendações, opiniões ou informações provenientes de assessoramento prestado por terceiros.

A defesa com base no *right to rely* **é utilizada como** argumento para demonstrar a boa-fé e a atuação diligente do administrador, identificando que o administrador buscou o aconselhamento de pessoas especializadas antes de realizar a tomada de decisão a respeito dos assuntos sociais sob sua responsabilidade³. Contudo, não pode ser utilizada de maneira indiscriminada, como será demonstrado mais adiante. Alguns elementos de-

-
- 1 Advogado em São Paulo/SP e Porto Alegre/RS. Sócio do escritório Matter, Boettcher, Zanini & Souza Advogados (www.mbz.adv.br). Mestre em direito comercial pela USP. Doutorando em direito comercial pela USP. Associado ao IDSA – Instituto de Direito Societário Aplicado e ao IBR – Instituto Brasileiro de Estudos de Recuperação de Empresas.
 - 2 O *right to rely on others* também é referido na doutrina norte-americana como *reliance on advice* ou *reliance on experts*. Quando fizermos referência ao instituto na língua portuguesa, utilizaremos a tradução verificada no PAS CVM RJ 2014/8013: “direito de se fiar no assessoramento de terceiros”. A tradução parece ser apropriada e o mais acurada possível a refletir a situação objeto de estudo. Ademais, sempre que possível, para facilitar a presente exposição: (i) será utilizado o termo “aconselhamento” ou “assessoramento” para se referir a informações, opiniões, relatórios e declarações prestados pelo profissional ao administrador; (ii) será utilizado o termo “administrador”, para identificar à pessoa titular de cargo administrativo na companhia que solicitou o aconselhamento ou assessoramento, podendo abranger um ou mais administradores ou órgãos administrativos; e, (iii) será utilizado o termo “profissional” ou “assessor”, para identificar aquela pessoa que forneceu o aconselhamento ou assessoramento.
 - 3 HAWES, Douglas W.; SHERRARD, Thomas J. “Reliance on advice of counsel as a defense in corporate and securities cases.” In: *Virginia Law Review*, vol. 62, no. 1, February 1976, p. 1-148, p. 14-15.

vem estar presentes para que não seja encorajado o mau uso do instituto, como a compra de aconselhamento favorável à linha de ação que o administrador pretende tomar, grave negligência, atuação de **má-fé** ou em conflito de interesses.

Além de verificar a utilização do instituto nos Estados Unidos da América, analisaremos o mais recente julgado da CVM – Comissão de Valores Mobiliários sobre o tema, o PAS CVM nº RJ 2014/8013, julgado em 31.07.2018, da relatoria do diretor Gustavo Machado Gonzalez, especialmente pelo esforço de sistematização e aprofundamento⁴.

Este artigo é composto por seis partes: (1) esta introdução; (2) *right to rely on others* segundo o direito norte-americano; (3) *right to rely on others* segundo o direito brasileiro; (4) *right to rely* e o PAS CVM RJ 2014/8013; (5) conclusões; e, (6) casos e referências bibliográficas.

1. *RIGHT TO RELY ON OTHERS* SEGUNDO O DIREITO NORTE-AMERICANO

1.1. DISPOSITIVOS-CHAVE

Nos Estados Unidos, o *right to rely* está realçado em dois principais dispositivos normativos, comumente citados pela doutrina e jurisprudência norte-americanas a esse respeito. O primeiro é a § 141, (e) do capítulo 1, título 8, do Código de Delaware (*General Corporation Law*, “DGCL”)⁵:

Delaware General Corporation Law. § 141 Board of directors; powers; number, qualifications, terms and quorum; committees; classes of directors; nonstock corporations; reliance upon books;

4 O *right to rely* já foi abordado em outros casos da CVM, embora de maneira menos aprofundada. Vide, nesse sentido, os seguintes julgados, indicados na nota de rodapé nº 31 do voto do relator Gustavo Machado Gonzalez no PAS CVM nº RJ2014/8013, j. em 31.07.2018: (1) IA 33/00, j. 10.07.2003 (voto do Dir. Luiz Antonio Sampaio Campos); (2) IA TA RJ 2002/1173, j. em 02.10.2002 (Dir. Rel. Norma Parente, cf. em especial voto do Dir. Luiz Antonio Sampaio Campos); (3) PAS CVM nº RJ 2005/1443, j. em 10.5.2006, Dir. Rel. Pedro Marcilio de Sousa; (4) PAS CVM nº 25/03, j. em 25.03.2008 (Dir. Rel. Eli Loria, cf. em especial voto da Pres. Maria Helena Santana); e, (5) PAS CVM nº 01/2007, j. em 22.09.2016 (Dir. Rel. Pablo Renteria).

5 Em *Perlegos v. Atmel Corp.*, Nos. 2320-N & 2321-N, 2007 WL 475453, at *20 n. 149 (Del. Ch. Feb. 8, 2007): “The principle that directors should be protected when they act with due care in reasonably relying upon the competent advice of an expert is expressed in Section 141(e) of the DGCL...”.

action without meeting; removal. (...) (e) A member of the board of directors, or a member of any committee designated by the board of directors, shall, in the performance of such member's duties, be *fully protected in relying in good faith upon* the records of the corporation and upon such *information, opinions, reports or statements* presented to the corporation by any of the corporation's *officers or employees, or committees of the board of directors, or by any other person* as to matters the member *reasonably believes* are within such other *person's professional or expert competence* and who has been *selected with reasonable care* by or on behalf of the corporation. (grifou-se)

Do exame do dispositivo, constata-se tratar o referido direito, em (i) uma proteção para os administradores, (ii) que de boa-fé, (iii) confiarem em informações, opiniões, relatórios e declarações, (iv.i) provenientes de *officers*⁶, empregados, comissários apontados pelo *board of directors*⁷ ou (iv.ii) provenientes de qualquer profissional⁸, (a) que tiver sido selecionado de maneira razoavelmente diligente, e, (b) que o administrador acredite ser competente para o aconselhamento da referida questão.

O segundo dispositivo é a § 8.30, alíneas (e) e (f), do subcapítulo C, capítulo 8, do *Model Business Corporate Act* "MBCA", que refere o seguinte:

(Revised 2016) Model Business Corporate Act. Chapter 8. Directors and Officers. Subchapter C. DIRECTORS. § 8.30 Standards of Conduct for Directors. (...)

-
- 6 Entende-se por *officers*: "In corporate law, the term refers esp. to a person elected or appointed by the board of directors to manage the daily operations of a corporation, such as a CEO, president, secretary, or treasurer" (GARNER, Bryan A. *et al. Black's Law Dictionary*, 10th edition, Thomson Reuters, 2014, p. 1257). Como se extrai do dispositivo, há um cuidado especial no sentido de proteger os integrantes do *board of directors* por tarefas delegadas aos *officers*, e não apenas a terceiros externos à companhia.
- 7 Serão mantidos os termos em inglês em alguns casos específicos neste estudo sempre que a tradução dos termos habitualmente traduzidos em português puder ensejar uma alteração significativa de sentido.
- 8 Interessante notar que a versão inicial desse dispositivo, datada de 1943, não englobava todas as categorias de especialistas externos à companhia, mas apenas contadores e peritos avaliadores. A ampliação veio apenas em 1974, incluindo-se os demais sujeitos constantes da atual versão. (Cf. ROKAS, Alexandros N. "Reliance on experts from a corporate law perspective". In: *American University Business Law Review* 2, n. 2, p. 323-352, 2013, p. 327)

(e) In discharging board or committee duties a *director*, who does not have knowledge that makes reliance unwarranted, is *entitled to rely* on information, opinions, reports or statements, including financial statements and other financial data, prepared or presented by *any of the persons* specified in subsection (f).

(f) *A director is entitled to rely*, in accordance with subsection (d) or (e), on: (1) *one or more officers or employees* of the corporation whom the *director reasonably believes to be reliable and competent* in the functions performed or the information, opinions, reports or statements provided; (2) *legal counsel, public accountants, or other persons* retained by the corporation as to matters involving skills or expertise the director reasonably believes are matters (i) *within the particular person's professional or expert competence*, or (ii) as to which the *particular person merits confidence*; or (3) a *board committee* of which the director is not a member if the *director reasonably believes the committee merits confidence*. (grifou-se)

Muitos Estados norte-americanos adotam esta redação em seus códigos estaduais de direito societário⁹. Como é possível notar, embora mais detalhado, o dispositivo possui o mesmo racional e finalidade que a § 141, (e), DGCL: proteger o administrador que confiou de boa-fé no aconselhamento de profissional qualificado em determinada matéria do interesse da companhia.

1.2. FUNDAMENTOS DO *RIGHT TO RELY*

Em artigo seminal sobre o tema, nos idos de 1976, Handler e Christy escreveram que estruturas empresariais de grande porte contam com uma maior especialização e distanciamento dos administradores das diversas **áreas** de atuação da empresa, comparativamente com estruturas de pequeno porte, em que o administrador costuma atuar de maneira mais abrangente e próxima aos assuntos sociais. É nas estruturas de grande porte que o *right to rely* assume relevância, eis que não é possível para os administradores, até por uma questão de tempo e incapacidade profissional a respeito do assunto,

9 FLETCHER, William Meade. *Cyclopedia of the law of private corporations*. Vol. 3A., Thomson Reuters, 2019. p. 152.

informarem-se aprofundada e adequadamente sobre todas as matérias da companhia, e, conseqüentemente, adotarem a máxima diligência possível¹⁰.

Explicam os autores que a observância do dever de diligência é associada a isenção de responsabilidade dos administradores. O administrador que atua de maneira diligente, ainda que o resultado seja negativo, não é responsabilizado por tal atuação. No entanto, é impossível catalogar todas as condutas relacionadas ao dever diligência, eis que se trata de um conceito aberto, de um padrão de conduta flexível cuja abrangência deve ser capaz de abarcar toda uma gama de atribuições ligadas à dinamicidade do mundo dos negócios¹¹.

O dever de diligência é um dever direcionado à relação fiduciária havida entre o administrador e a companhia, e não perante terceiros, como credores. Os administradores não deverão ser responsabilizados perante terceiros tão-somente por figurar no cargo administrativo. Isso **não quer dizer**, porém, que tenham carta branca para agir de maneira irresponsável. A companhia pode responsabilizar o administrador pelos prejuízos causados a terceiros (que a companhia tiver de indenizar) e à própria companhia, caso os administradores tenham violado seus deveres. Assim, por exemplo, caso o administrador tenha violado o dever de diligência, a companhia pode ser compensada pelos prejuízos causados pela conduta do administrador¹².

No direito americano, a companhia é dirigida pelo *board of directors*. Os *directors* (integrantes do *board*) podem designar comitês para executar praticamente todas as atribuições do *board*. A maioria das atribuições rotineiras são executadas por *officers*, designados pelos *directors*. O *right to rely* está diretamente atrelado à capacidade de o *board* delegar suas atribuições a *officers*¹³, empregados e terceiros que sejam *experts* em dado assunto. É o

10 HANDLER, T. Richard; CHRISTY, J. Gordon. "Texas Corporate Directors' Standard of Care and Right to Rely: A Proposed Modification." In: *Texas Tech Law Review*, vol. 8, no. 2, Fall 1976, p. 291-322, p. 291-297.

11 HANDLER, T. Richard; CHRISTY, J. Gordon. "Texas Corporate Directors' Standard of Care and Right to Rely: A Proposed Modification." In: *Texas Tech Law Review*, vol. 8, no. 2, Fall 1976, p. 291-322, p. 298-300.

12 HANDLER, T. Richard; CHRISTY, J. Gordon. "Texas Corporate Directors' Standard of Care and Right to Rely: A Proposed Modification." In: *Texas Tech Law Review*, vol. 8, no. 2, Fall 1976, p. 291-322, p. 300-304.

13 A companhia e acionistas devem ser protegidos quanto a condutas irresponsáveis. Um mecanismo interessante, para evitar o uso indiscriminado do *right to rely* em relação aos *officers*, por exemplo, é prever, quando possível em razão do valor, alçadas para sua atuação. Assim, o *officer* responsável pela obtenção de empréstimos bancários não excederia tal montante. Seria um risco calculado,

direito de confiar em opiniões escritas para a companhia, e, em certos casos, demonstrações financeiras apresentadas por aqueles encarregados dos livros contábeis ou registrados como contadores. Com efeito, em estruturas mais complexas (v.g., companhias de grande porte) é comum que os administradores tenham de confiar em opiniões *externas*, em razão da importância, grau de especialidade ou falta de tempo hábil para a tomada de decisão, acompanhando-se a dinamicidade e complexidade dos negócios sociais¹⁴.

Assim, em muitos casos envolvendo o dever de diligência, o administrador pode apresentar defesa no sentido de que se informou adequadamente e tomou todas as precauções cabíveis, agindo de boa fé e no melhor interesse da companhia, para a tomada de decisão. Nesse sentido, utiliza-se a *business judgement rule*, em que o próprio julgador reconhece não estar apto a julgar o mérito da decisão negocial tomada pelo administrador, a menos que determinadas exceções sejam aplicáveis¹⁵. O *right to rely*, embora possa servir de base para o preenchimento de um dos requisitos da *business judgement rule* (i.e., demonstrar que o administrador informou-se adequadamente) é uma defesa independente, que costuma ser utilizada em casos não alcançados pela *business judgement rule*, pois, nos casos alcançados, a responsabilidade do administrador estaria afastada por tal excludente¹⁶⁻¹⁷.

limitando a exposição da companhia. Outra alternativa seria investir na educação de empregados com seminários, criação de uma área de *compliance* e estabelecimento de um comitê para monitorar e aprimorar o sistema como um todo. Seriam boas formas de fortalecer o sistema de confiança da companhia, e, ao mesmo tempo, não submeteriam empregados e prestadores de serviços a um escrutínio agressivo (HANDLER, T. Richard; CHRISTY, J. Gordon. "Texas Corporate Directors' Standard of Care and Right to Rely: A Proposed Modification." In: *Texas Tech Law Review*, vol. 8, no. 2, 1976, p. 291-322, p. 317-318).

14 HANDLER, T. Richard; CHRISTY, J. Gordon. "Texas Corporate Directors' Standard of Care and Right to Rely: A Proposed Modification." In: *Texas Tech Law Review*, vol. 8, no. 2, Fall 1976, p. 291-322, p. 311-314.

15 Conforme salienta Clark, citando o caso *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984): "Put another way, the rule is 'a presumption that in making a business decision, the directors of a corporation acted on an informed basis in good faith and in the honest belief that the action was taken in the best interests of the company'" (CLARK, Robert Charles. *Corporate law*. Little, Brown, 1986, p. 123-124).

16 ROKAS, Alexandros N. "Reliance on experts from a corporate law perspective". In: *American University Business Law Review*, n. 2, p. 323-352, 2013, p. 350; e, no mesmo sentido, UEBLER, Thomas A. "Reinterpreting Section 141 (e) of Delaware's General Corporation Law: Why Interested Directors Should Be 'Fully Protected' in Relying on Expert Advice". In: *The Business Lawyer*, v. 65, n. 4, August 2010, p. 1023-1054, p. 1027.

17 Em *Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc.*, 663 A.2d 1134, 1146 (Del. Ch. 1994), a Corte de Delaware salientou que a defesa baseada no *right to rely* protege o administrador

A defesa do administrador com base no *right to rely* tem ganhado expressividade em razão do aumento não apenas da sofisticação da atuação corporativa, mas também em razão do crescente e extensivo papel de advogados e do poder judiciário no mundo corporativo, ensejando uma multiplicidade de discussões jurídicas sobre a atuação dos administradores, e, conseqüentemente, a multiplicação de estratégias de defesas apresentadas por tais administradores¹⁸.

Em termos sistêmicos, as companhias precisam atrair pessoas qualificadas para ocupar cargos administrativos. Se o sistema de responsabilização dos administradores for muito duro, não permitindo a utilização do *right to rely*, todos acabam sendo prejudicados (companhias, administradores, credores, consumidores etc.), pois poucas pessoas se candidatariam a cargos administrativos, receosas de atraírem para si a responsabilidade a respeito de todos os assuntos corporativos. Isso ensejaria um sistema econômico-legal extremamente ineficiente, com poucas pessoas qualificadas ao exercício de cargos administrativos corporativos.

A fim de evitar essa crise sistêmica, quando o administrador estivesse sendo assessorado por terceiros, seria mais adequado exigir um padrão de conduta não necessariamente *ativo*, mas sim *passivo*, de modo que o administrador apenas devesse fazer uma inquirição sobre o assessoramento prestado caso houvesse algo de suspeito¹⁹.

Em outras palavras, o dever de diligência não deveria ensejar um sistema de *espionagem corporativa* em que os administradores devessem verificar constante e amplamente qualquer irregularidade na companhia. Como mencionam Handler e Christy: "This reasoning suggests that a director should follow the old adage: 'see no evil, hear no evil, speak no evil – it's safer. If

em relação a uma alegação de que este teria violado seus deveres fiduciários, especialmente, o dever de diligência: "This allows directors to invoke a "reliance" protection in cases where there is an alleged breach of their duties to the corporation, and where their "good faith" reliance on expert advice or on information provided to them by the company, therefore, leading the court to dismiss a claim of duty of care breach."

18 HAWES, Douglas W.; SHERRARD, Thomas J. "Reliance on advice of counsel as a defense in corporate and securities cases." In: *Virginia Law Review*, vol. 62, no. 1, February 1976, p. 1-148, p. 1-4.

19 HANDLER, T. Richard; CHRISTY, J. Gordon. "Texas Corporate Directors' Standard of Care and Right to Rely: A Proposed Modification." In: *Texas Tech Law Review*, vol. 8, no. 2, Fall 1976, p. 291-322, p. 316-317.

evil walks up and slaps you in the face, however, give it some attention.²⁰ Ou seja, na ausência de *red flags* ou do efetivo conhecimento de irregularidades no aconselhamento, os administradores estariam amparados pela confiança no aconselhamento recebido²¹.

Nada obstante, em contraposição ao *right to rely* – mas dentro do escopo do dever de diligência –, a doutrina aponta para o dever de os administradores se informarem adequadamente para a tomada de decisão (“*duty to become informed*”)²²⁻²³. O *right to rely* **não pode** ser utilizado para proteger o administrador a respeito de questões que ele sabia ou deveria saber²⁴.

Nesse contexto, a doutrina norte-americana aponta que o dever de se informar de maneira apropriada sobre os assuntos da companhia deve ser analisado sempre dentro do contexto em que a decisão é tomada: situação ordinárias vs. situação extraordinárias²⁵.

Em grandes estruturas empresariais, a análise ampla e aprofundada pelos administradores a respeito de assuntos rotineiros e de baixo impacto – e que não despertem suspeitas de irregularidades – não deve ser incentivada

20 HANDLER, T. Richard; CHRISTY, J. Gordon. “Texas Corporate Directors’ Standard of Care and Right to Rely: A Proposed Modification.” In: *Texas Tech Law Review*, vol. 8, no. 2, 1976, p. 291-322, p. 318.

21 FLETCHER, William Meade. *Cyclopedia of the law of private corporations*. Vol. 3A., Thomson Reuters, 2019. p. 151-152.

22 SIMMONS, John Wade. “Informed Decisionmaking by Directors: The Director’s Right to Rely versus the Duty to Investigate.” In: *Mississippi Law Journal*, vol. 55, no. 3, September 1985, p. 571-584. p. 571-573.

23 No caso *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858, 874, 878, 893 (Del. 1985), a Corte de Delaware entendeu que os integrantes do *board of directors* da *Trans Union* violaram seu dever de diligência quando concordaram em vender a companhia para o *Marmon Group* a um preço desprovido de avaliação prévia por *experts*. O *board* teria falhado em se informar sobre todas as informações razoavelmente disponíveis a eles (especialmente em virtude da ausência de cálculos de avaliação do preço de venda). O entendimento de que os *directors* tinham o dever de provar sua atuação diligente foi posteriormente superado em *Gantler v. Stephens*, 965 A.2d 695 (Del. 2009); *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984), *Brehm v. Eisner*, 746 A.2d 244 (Del. 2000); e, *In re Citigroup Inc. S’holder Derivative Litig.*, 964 A.2d 106, 122 (Del. Ch. 2009), presumindo-se que os administradores normalmente agem de boa-fé e se informam a respeito de toda a informação materialmente razoável disponível a eles (estando assim protegidos pela *business judgement rule*), cabendo à parte contrária provar que a quebra nos deveres fiduciários da administração.

24 ROKAS, Alexandros N. “Reliance on experts from a corporate law perspective”. In: *American University Business Law Review*, n. 2, p. 323-352, 2013, p. 337.

25 SIMMONS, John Wade. “Informed Decisionmaking by Directors: The Director’s Right to Rely versus the Duty to Investigate.” In: *Mississippi Law Journal*, vol. 55, no. 3, September 1985, p. 571-584. p. 581-582.

sob o prisma regulatório, pois gera ineficiências na gestão, como comentado acima, podendo ocasionar inclusive a paralisação da empresa²⁶. Por isso, é pouco questionada a confiança atribuída pelos administradores ao assessoramento recebido na tomada de decisão deste tipo²⁷.

Por outro lado, casos envolvendo matérias infrequentes e especializadas, que tenham substancial importância nos assuntos corporativos (i. e., fortes impactos financeiros, ambientais, políticos, societários etc.), merecem maior atenção pela administração. Nessas transações, os interesses da companhia e dos acionistas superam a política de facilitar os negócios. A própria consideração do *right to rely* é mais exigente (os cuidados tomados pelos administradores devem ser maiores). Os administradores devem se informar a contento²⁸.

Outro dado a ser levado em consideração é a posição do administrador dentro da companhia. Quanto mais próximo e envolvido nos negócios sociais o administrador for, maior o rigorismo que deve lhe ser exigido. A doutrina norte-americana refere, nesse sentido, a distinção entre *internal* e *external directors*²⁹. Os primeiros possuem maior acesso à informação e participam mais de perto das atividades sociais quando comparados com os últimos. Portanto, quando da utilização do *right to rely*, a posição do administrador dentro da companhia deve ser considerada, exigindo-se maior rigorismo em relação aos *internal directors* do que em relação aos *external directors*³⁰.

26 SIMMONS, John Wade. "Informed Decisionmaking by Directors: The Director's Right to Rely versus the Duty to Investigate." In: *Mississippi Law Journal*, vol. 55, no. 3, September 1985, p. 571-584. p. 573.

27 SIMMONS, John Wade. "Informed Decisionmaking by Directors: The Director's Right to Rely versus the Duty to Investigate." In: *Mississippi Law Journal*, vol. 55, no. 3, September 1985, p. 571-584. p. 580.

28 SIMMONS, John Wade. "Informed Decisionmaking by Directors: The Director's Right to Rely versus the Duty to Investigate." In: *Mississippi Law Journal*, vol. 55, no. 3, September 1985, p. 571-584. p. 583-584.

29 Em linhas gerais, pode-se distinguir *internal* de *external directors* da seguinte maneira: os primeiros, além de participar do *board of directors*, são empregados, *officers* ou acionistas majoritários da companhia; os últimos, em contraste, não possuem referidas relações com a companhia.

30 KASTIEL, Kobi; NILI, Yaron. "Captured Boards: The Rise of Super Directors and the Case for a Board Suite." In: *Wisconsin Law Review*, vol. 2017, no. 1, 2017, p. 19-68, p. 27-31.

Feitas essas considerações sobre os fundamentos do *right to rely* e a contextualização de sua expressividade no mundo corporativo, cumpre analisar os requisitos para a implementação da defesa baseada no *right to rely*.

1.3. A DEFESA COM BASE NO *RIGHT TO RELY* E SEUS REQUISITOS

Uma das vertentes mais utilizadas do *right to rely* é aquela relacionada ao aconselhamento técnico-profissional. O mais frequente, a par daquele entre *directors* e *officers*, envolve o aconselhamento jurídico. A busca por aconselhamento jurídico tornou-se corriqueira nas companhias. Mesmo assuntos cotidianos demandam aconselhamento jurídico. Muitas companhias são permeadas por áreas jurídicas inteiras para atuar em cumprimento e observância da lei³¹. Além de advogados, reconhece-se o *right to rely* perante contadores. Em outros casos ela é pouco utilizada. Nada obstante, há casos reconhecendo o *right to rely* de administradores aconselhados por engenheiros, *investment bankers*, médicos, geólogos, consultores administrativos, avaliadores imobiliários e químicos³². Os assessores podem ser pessoas físicas ou jurídicas. Em geral, o aconselhamento por profissionais liberais em matérias relacionadas às suas áreas de expertise tem sido reconhecido como defesa³³.

A busca por aconselhamento jurídico foi objeto do PAS CVM RJ 2014/8013 ora discutido – e, portanto, será analisada em maior detalhe adiante neste estudo –, em que houve a solicitação de pareceres de 3 (três) escritórios de advocacia de renome para a tomada de decisão de reunião conselho de administração.

Em linha com o que os dispositivos verificados na DGCL e no MBCA – e, em consonância com o voto do relator Gustavo Machado Gonzalez no PAS CVM RJ 2014/8013 – para que o *right to rely* pos-

31 HAWES, Douglas W.; SHERRARD, Thomas J. "Reliance on advice of counsel as a defense in corporate and securities cases." In: *Virginia Law Review*, vol. 62, no. 1, February 1976, p. 1-148, p. 5.

32 "Possible advisers include not only those in the professional disciplines customarily supervised by state authorities, such as lawyers, accountants, and engineers, but also those in other fields involving special experience and skills, such as investment bankers, geologists, management consultants, actuaries, and real estate appraisers. The adviser could be an individual or an organization, such as a law firm." (American Bar Association / Committee on Corporate Laws: *Model Business Corporation Act annotated*. 4ª ed., vol. 2., Chicago, IL: ABA Section of Business Law, 2013, § 8.30, 8-207)

33 HAWES, Douglas W.; SHERRARD, Thomas J. "Reliance on advice of counsel as a defense in corporate and securities cases." In: *Virginia Law Review*, vol. 62, no. 1, February 1976, p. 1-148, p. 11-12.

sa ser utilizado como defesa por dado administrador, alguns requisitos devem estar presentes. **São eles:** (i) qualificação e seleção do profissional; (ii) divulgação de fatos e documentos relevantes; (iii) equívocos no aconselhamento recebido; (iv) compreensão e interpretação adequada do aconselhamento; (v) ausência de sinais de alerta; (vi) atuação conforme o aconselhamento; (vii) boa-fé do administrador.

Qualificação e seleção do profissional. O administrador deve ter selecionado um profissional que ele acredite ser competente e que a matéria objeto de aconselhamento esteja dentro da sua esfera de competência³⁴. O licenciamento em órgãos competentes (OAB, CRC, CRM etc.) e se o profissional possui reconhecida experiência no mercado conta para a prova da competência do profissional³⁵.

A adoção de processo de seleção transparente, independente e focado em mérito também auxilia a contextualização da contratação, afastando eventuais vínculos pessoais ou de subordinação que o profissional tenha com a companhia ou com determinado administrador³⁶. Com efeito, a seleção do profissional deve se dar com razoável diligência, de modo que o processo de seleção seja eficiente ao ponto de evitar a contratação de profissionais incompetentes, bem como a contratação de pessoas conflitadas, ou interessadas economicamente na transação ou matéria a ser decidida.

34 Em *Gagliardi v. TiFoods Int'l, Inc.*, 683 A.2d 1049, 1051 n.2 (Del. Ch. 1996), a Corte de Delaware salientou a necessidade de o administrador acreditar na qualificação do expert selecionado com razoável cuidado: "Section 141(e) of Delaware's corporation law provides that directors are protected from a breach of the duty of care when the directors reasonably believe the information upon which they rely has been presented by an expert selected with reasonable care and is within that person's professional or expert competence." Em sentido similar: *Crescent/Mach I Partners v. Turner*, 846 A.2d 963, 985 (Del. Ch. 2000).

35 HAWES, Douglas W.; SHERRARD, Thomas J. "Reliance on advice of counsel as a defense in corporate and securities cases." In: *Virginia Law Review*, vol. 62, no. 1, February 1976, p. 1-148, p. 20-24.

36 Em *In re Tele-Communications, Inc. S'holders Litig.*, No. 16470, 2005 WL 3642727, at *10 (Del. Ch. Dec. 21, 2005), a Corte de Delaware decidiu que o uso de experts que já haviam aconselhado a companhia e a administração pelo comitê especial da companhia por si só levanta questões relacionadas a qualidade e independência do aconselhamento recebido.

Um processo de seleção falho reflete desinteresse (i.e. descumprimento da diligência requerida) do administrador³⁷⁻³⁸.

Divulgação de fatos e documentos relevantes. O administrador deve apresentar ao profissional todos os fatos que ele acredite serem relevantes (“*full disclosure*”)³⁹⁻⁴⁰. Ou seja, o material e informações entregues ao profissional consultado não pode ser enviesado e omitir fatos relevantes tendenciosos a obter a opinião favorável que o administrador pretende receber a fim de validar sua conduta⁴¹.

Equívocos no aconselhamento recebido. O administrador deve ter recebido o aconselhamento equivocado em relação à questão técnica examinada

37 Cf. ROKAS, Alexandros N. “Reliance on experts from a corporate law perspective”. In: *American University Business Law Review*, n. 2, p. 323-352, 2013, p. 333-335. Ademais, afirma o referido autor que se o administrador não sabia da situação conflituosa do profissional, e este não a apresentou ao administrador, o *right to rely* permanece sendo aplicável, pois, em geral, não é exigido amplo escrutínio sobre a vida pregressa do profissional contratado (p. 334). O processo de seleção do profissional não exige formalização por escrito da relação contratual entre o profissional e a companhia, mas deve haver algum tipo de apresentação pelo profissional, de modo que fique evidenciada sua competência para prestar o aconselhamento pretendido pela companhia (p. 349).

38 Em caso de delegação de função ou contratação de pessoas externas à companhia, um administrador poderá estar protegido em virtude do *right to rely* caso: (i) a delegação/contratação era razoável e, caso não fosse, ele tenha se manifestado contrariamente à delegação; (ii) o administrador iniciou ou apoiou, de boa-fé, perante o *board*, a implementação de um sistema para o monitoramento da questão; (iii) sendo implementado o sistema, o administrador iniciou ou apoiou a aplicação de métodos razoáveis que outros administradores competentes tenham implementado em casos similares; (iv) o administrador continuou a monitorar com a devida diligência a efetividade do sistema implementado. (HANDLER, T. Richard; CHRISTY, J. Gordon. “Texas Corporate Directors’ Standard of Care and Right to Rely: A Proposed Modification.” In: *Texas Tech Law Review*, vol. 8, no. 2, 1976, p. 291-322, p. 321).

39 ROKAS, Alexandros N. “Reliance on experts from a corporate law perspective”. In: *American University Business Law Review*, n. 2, p. 323-352, 2013, p. 347.

40 Em *Mills Acquisition Co. v. Macmillan, Inc.*, 559 A.2d 1261, 1283-84 (Del. 1988), a Corte de Delaware afirmou que presume-se adequado e completo o fornecimento de informações aos profissionais encarregados da consulta feita pela administração, porém, caso tenha ocorrido falha nesse processo, a defesa com base no *right to rely* é desqualificada: “Under Del. Code Ann. tit. 8, § 141(e), when corporate directors rely in good faith upon opinions or reports of officers and other experts selected with reasonable care, they necessarily do so on the presumption that the information provided is both accurate and complete. Normally, decisions of a board based upon such data will not be disturbed when made in the proper exercise of business judgment. However, when a board is deceived by those who will gain from such misconduct, the protections girding the decision itself vanish.”.

41 HAWES, Douglas W.; SHERRARD, Thomas J. “Reliance on advice of counsel as a defense in corporate and securities cases.” In: *Virginia Law Review*, vol. 62, no. 1, February 1976, p. 1-148, p. 25-27.

pelo profissional em questão. O erro deve ser definitivo (não derivado de um relatório preliminar), qualificado (técnico, na área de expertise do profissional) e formal (registrado de algum modo pelo profissional)⁴².

Compreensão e interpretação adequada do aconselhamento. A confiança cega no aconselhamento dado também não é suficiente para a utilização do *right to rely*. O administrador deve entender a lógica, a substância, do entendimento recomendado, fazendo uma análise crítica a seu respeito. A administração está protegida pela boa-fé, não pela confiança cega⁴³. A partir desse requisito extraem-se os dois próximos: ausência de sinais de alerta e atuação conforme o aconselhamento.

Ausência de sinais de alerta. O *right to rely* não pode ser usado para justificar a violação da lei⁴⁴, grave negligência (ex. o administrador ignorou *red flags* que deveria ter percebido)⁴⁵ ou bom senso⁴⁶. Tendo recebido, analisado e interpretado o assessoramento da maneira devida, o administrador não pode ignorar os sinais de alerta eventualmente existentes.

Atuação conforme o aconselhamento. O administrador deve ter agido de acordo com o aconselhamento que lhe foi apresentado. Ou seja, deve seguir o aconselhamento sem desvios materiais. Eventuais falhas no entendimento do aconselhamento e a interpretação do administrador podem

42 HAWES, Douglas W.; SHERRARD, Thomas J. "Reliance on advice of counsel as a defense in corporate and securities cases." In: *Virginia Law Review*, vol. 62, no. 1, February 1976, p. 1-148, p. 30-34.

43 ROKAS, Alexandros N. "Reliance on experts from a corporate law perspective". In: *American University Business Law Review*, n. 2, p. 323-352, 2013, p. 335-337.

44 Os autores citam o caso de *directors* de uma associação que proibiram afro-americanos de acessar a piscina da associação, violando leis de direitos civis nos EUA, mesmo amparados por pareceres jurídicos. (HAWES, Douglas W.; SHERRARD, Thomas J. "Reliance on advice of counsel as a defense in corporate and securities cases." In: *Virginia Law Review*, vol. 62, no. 1, February 1976, p. 1-148, p. 17). A ignorância da lei também não pode servir de justificativa para a violação da lei (ex. desconhecimento a respeito de normativos administrativos que inviabilizariam a conduta aconselhada) (p. 18).

45 UEBLER, Thomas A. "Reinterpreting Section 141(e) of Delaware's General Corporation Law: Why Interested Directors Should Be 'Fully Protected' in Relying on Expert Advice". In: *The Business Lawyer*, v. 65, n. 4, August 2010, p. 1023-1054, p. 1027.

46 HAWES, Douglas W.; SHERRARD, Thomas J. "Reliance on advice of counsel as a defense in corporate and securities cases." In: *Virginia Law Review*, vol. 62, no. 1, February 1976, p. 1-148, p. 35-36. E ressalva seja feita: nem sempre a lei e o bom senso são claros. Nesse ponto, de se notar que a complexidade ou simplicidade da matéria é relevante para a análise deste requisito.

ocorrer, desde que não sejam significativas⁴⁷. Caso o aconselhamento seja muito complexo, a tentativa de seguir o aconselhamento ou pedidos de esclarecimentos são relevantes para a demonstração da boa-fé do administrador⁴⁸⁻⁴⁹. Além disso, deve haver um nexo de causalidade relacionando as informações e documentação objeto do assessoramento e a matéria a ser objeto de decisão pelo administrador⁵⁰.

Boa-fé do administrador. Em **último** lugar, mas não menos importante, o administrador deve ter agido de boa-fé durante a seleção do profissional, análise e implementação do aconselhamento recebido. A isenção de responsabilidade pelo aconselhamento não poderá ser utilizada quando houver má-fé, incorreção na conduta ou desonestidade⁵¹. **Não se quer encorajar a busca por aconselhamento favorável** (*"shopping for favorable advice"*)⁵².

A falha na demonstração de um dos elementos acima destacados pode desqualificar a defesa fundada no *right to rely* como um todo⁵³⁻⁵⁴.

47 HAWES, Douglas W.; SHERRARD, Thomas J. "Reliance on advice of counsel as a defense in corporate and securities cases." In: *Virginia Law Review*, vol. 62, no. 1, February 1976, p. 1-148, p. 35-38.

48 ROKAS, Alexandros N. "Reliance on experts from a corporate law perspective". In: *American University Business Law Review*, n. 2, p. 323-352, 2013, p. 330.

49 *Em In re Walt Disney Co. Derivative Litig.*, 907 A.2d 693, 770 n.550 (Del. Ch. 2005), *aff'd*, 906 A.2d 27 (Del. 2006), entendeu-se que a consequência de não seguir adequadamente o aconselhamento dado pelo profissional não necessariamente indica má-fé ou negligência, mas apenas exclui a aplicabilidade da defesa baseada no *right to rely*.

50 ROKAS, Alexandros N. "Reliance on experts from a corporate law perspective". In: *American University Business Law Review*, n. 2, p. 323-352, 2013, p. 348.

51 ROKAS, Alexandros N. "Reliance on experts from a corporate law perspective". In: *American University Business Law Review*, n. 2, p. 323-352, 2013, p. 330. Em vista da necessária observância da lei e boa-fé, se o administrador agiu em fraude, o *right to rely* não é aplicável (p. 344).

52 HAWES, Douglas W.; SHERRARD, Thomas J. "Reliance on advice of counsel as a defense in corporate and securities cases." In: *Virginia Law Review*, vol. 62, no. 1, February 1976, p. 1-148, p. 8.

53 HAWES, Douglas W.; SHERRARD, Thomas J. "Reliance on advice of counsel as a defense in corporate and securities cases." In: *Virginia Law Review*, vol. 62, no. 1, February 1976, p. 1-148, p. 19.

54 Em interessante julgado da Corte de Delaware, *Brehm v. Eisner*, 746 A.2d 244, 262 (Del. 2000), decidiu-se que, para que o *right to rely* seja afastado, a contraparte deve provar ao menos um dos seguintes argumentos: (i) que os administradores não confiaram no aconselhamento do expert; (ii) a confiança não se deu de boa-fé; (iii) os administradores não acreditavam que o aconselhamento do expert estava dentro da esfera de competência do profissional; (iv) o expert não foi selecionado com razoável diligência pela ou em benefício da companhia, e o processo seletivo falho era atribuível aos administradores; (v) a matéria de deliberação e aconselhamento, que

Caso contrário, o fato de o administrador ter confiado no aconselhamento dado pelo profissional – ainda que tenha causado danos à companhia ou a terceiros – não representará violação dos deveres fiduciários, especialmente diligência e lealdade, e, assim, pode ser utilizado como excludente ou mitigador de responsabilidade do administrador⁵⁵.

A rigor, a defesa com base no *right to rely* não avança sobre o mérito da decisão tomada pela administração. Costuma ser utilizada para afastar medidas liminares determinando que o administrador pratique ou deixe de praticar determinado ato, mitigar a penalidade aplicada ou o montante da indenização⁵⁶.

Atualmente, discute-se os efeitos da utilização do *right to rely* perante a doutrina e a jurisprudência da Corte de Delaware. Em síntese, a Corte passou a entender, nos últimos anos, que um administrador, sob a defesa do *right to rely*, está protegido em relação ao aspecto financeiro da condenação, porém, ainda fica sujeito ao reconhecimento da quebra de um dever fiduciário pelo referido ato praticado (apenas não terá que arcar com indenizações daí decorrentes)⁵⁷.

era substancial e razoavelmente disponível era tão óbvia que a falha da administração em considerar tal obviedade seria considerado grave negligência inobstante o aconselhamento do *expert* ou a sua falta; ou (vi) a decisão da administração foi tão inescrupulosa que configurou gasto exagerado e imprudente (“waste”) ou fraude.

55 UEBLER, Thomas A. “Reinterpreting Section 141 (e) of Delaware’s General Corporation Law: Why Interested Directors Should Be ‘Fully Protected’ in Relying on Expert Advice”. In: *The Business Lawyer*, v. 65, n. 4, August 2010, p. 1023-1054, p. 1026.

56 HAWES, Douglas W.; SHERRARD, Thomas J. “Reliance on advice of counsel as a defense in corporate and securities cases.” In: *Virginia Law Review*, vol. 62, no. 1, February 1976, p. 1-148, p. 11.

57 Em *In Rural Metro*. C.A. No. 6350-VCL 64-65 (Del. Ch. March 7, 2014), a Corte de Delaware decidiu que os administradores da *Rural Metro* (os quais haviam realizado acordo antes do julgamento e que não mais figuravam no caso) violaram seus deveres fiduciários ao decidir vender o controle da companhia, eis que não restou observada a razoabilidade requerida pelo *standard* de avançado escrutínio (“*enhanced scrutiny test*”) aplicado no caso *Revlon* [isto é, maximizar o valor de venda da companhia], e que o consultor financeiro (único réu remanescente) sabidamente havia ajudado e atuado como cúmplice na referida quebra de deveres no aconselhamento. A Corte observou que, embora a § 141(e) da DGCL pudesse oferecer uma defesa aos administradores, tal defesa se limitaria ao aspecto financeiro da condenação, e não à verificação se teria havido ou não quebra do dever de diligência. O assunto traz à discussão os limites de aplicação da § 102(b)(7) da DGCL em relação à § 141(e). Para uma análise mais aprofundada sobre o tema, ver: KASTIEL, Kobi; NILL, Yaron. “Captured Boards: The Rise of Super Directors and the Case for a Board Suite.” In: *Wisconsin Law Review*, vol. 2017, no. 1, 2017, p. 19-68, p. 64-67.

1.4. DEVER DE LEALDADE E OUTROS DEVERES FIDUCIÁRIOS

Por fim, cumpre destacar que o *right to rely* aplica-se não apenas em relação dever de diligência, mas também em face do dever de lealdade e de outros deveres fiduciários⁵⁸⁻⁵⁹.

Embora em menor número, existem casos em que se utiliza o *right to rely* para a comprovação do cumprimento do dever de lealdade, seja para afastar eventual alegação de conflito de interesse ou de *self-dealing* (transação consigo mesmo) contra o referido administrador (ex. acordos de compensação para administradores e casos que discutem a usurpação ou não de oportunidades da companhia). Geralmente nesses casos se faz um teste envolvendo a análise de vários fatores: (i) existência de boa-fé, (ii) justeza intrínseca do negócio ("*intrinsic fairness*"), (iii) ratificação pelos acionistas, e/ou (iv) aprovação por administradores independentes⁶⁰.

A utilização da defesa fulcrada no *right to rely* em casos de cumprimento do dever de lealdade, em sua grande maioria, resultam na verificação da boa-fé pelo administrador. Em virtude da posição fiduciária do administrador, prevalece o interesse da companhia em face do interesse pessoal do administrador ou do profissional contratado. Sempre que a utilização da boa-fé for relevante, a prova de que o administrador se cercou de profissionais habilitados, independentes e especializados para a tomada de decisão será de substancial significância⁶¹.

58 HAWES, Douglas W.; SHERRARD, Thomas J. "Reliance on advice of counsel as a defense in corporate and securities cases." In: *Virginia Law Review*, vol. 62, no. 1, February 1976, p. 1-148, p. 40-41.

59 Em *Valeant Pharms. Int'l v. Jerney*, 921 A.2d 732, 736, 745 (Del. Ch. 2007), a Corte de Delaware examinou a *fairness* dos bônus pagos a antigos administradores após uma cisão parcial da companhia (mais especificamente, um *spin-off*), concluindo que o assessoramento legal de profissionais externos não serve como base para a defesa baseada no *right to rely*, eis que estes não podem opinar a respeito da justeza material efetiva ("*actual substantive fairness*") da proposta objeto de deliberação.

60 HAWES, Douglas W.; SHERRARD, Thomas J. "Reliance on advice of counsel as a defense in corporate and securities cases." In: *Virginia Law Review*, vol. 62, no. 1, February 1976, p. 1-148, p. 50-51.

61 UEBLER, Thomas A. "Reinterpreting Section 141 (e) of Delaware's General Corporation Law: Why Interested Directors Should Be 'Fully Protected' in Relying on Expert Advice." In: *The Business Lawyer*, v. 65, n. 4, August 2010, p. 1023-1054, p. 1050.

Porém, apenas a boa-fé não serve. A razoabilidade também é necessária⁶². A avaliação da *entire fairness* da transação entra no âmbito da razoabilidade⁶³. Assim, ainda que o administrador esteja de boa-fé, a *entire fairness* da transação deverá ser avaliada. São avaliações independentes. Se a atuação do administrador não observou tal padrão de conduta, ainda que de boa-fé, poderá ser ele responsabilizado por isso⁶⁴.

Vejamos agora como pode ser utilizada a defesa do *right of rely* no direito brasileiro.

2. *RIGHT TO RELY* SEGUNDO O DIREITO BRASILEIRO⁶⁵

Conforme ressaltado pelo diretor relator Gustavo Machado Gonzalez no PAS CVM RJ 2014/8013: “[o] direito de se fiar no assessoramento externo tem ampla acolhida na doutrina e na jurisprudência e existem bons motivos para admitir a validade de uma defesa baseada nesse direito”⁶⁶.

Antes de qualquer aprofundamento, nada obstante, cumpre realizar um breve esclarecimento inicial. Quando se fala em “*right to rely on others*”, extraído do clássico estudo de Handler e Christy de 1976, o termo “*others*” envolve *officers*, funcionários e terceiros *externos* à companhia. Ao transpor-

62 UEBLER, Thomas A. “Reinterpreting Section 141 (e) of Delaware’s General Corporation Law: Why Interested Directors Should Be ‘Fully Protected’ in Relying on Expert Advice”. In: *The Business Lawyer*, v. 65, n. 4, August 2010, p. 1023-1054, p. 1053.

63 UEBLER, Thomas A. “Reinterpreting Section 141 (e) of Delaware’s General Corporation Law: Why Interested Directors Should Be ‘Fully Protected’ in Relying on Expert Advice”. In: *The Business Lawyer*, v. 65, n. 4, August 2010, p. 1023-1054, p. 1027-1028 e 1033, refere-se, ao invés de “*intrinsic fairness*”, em “*entire fairness*”, com a consequente análise do “*fair dealing*” e “*fair price*” relacionado ao negócio. Ressalta que o ônus de demonstrar que o negócio foi realizado em condições e preço equitativas é do administrador. O aprofundamento de tais conceitos, no entanto, extrapola os limites desta análise, recomendando-se a leitura do artigo supra indicado, em caso de necessidade de aprofundamento.

64 UEBLER, Thomas A. “Reinterpreting Section 141 (e) of Delaware’s General Corporation Law: Why Interested Directors Should Be ‘Fully Protected’ in Relying on Expert Advice”. In: *The Business Lawyer*, v. 65, n. 4, August 2010, p. 1023-1054, p. 1049.

65 Ressalva-se que não será tratado neste artigo a respeito da responsabilização solidária dos administradores por atos de outros administradores, tal como previsto nos §§ 1º a 5º do artigo 158, LSA, eis que a pretensão aqui é examinar a existência ou não de um direito/proteção em relação ao membro da administração que toma decisão com base no aconselhamento de terceiros (não integrantes da administração da companhia, portanto), escapando do seu objeto.

66 PAS CVM nº RJ 2014/8013, j. 31.07.2018, voto do diretor relator Gustavo Machado Gonzalez, p. 38.

mos o instituto para o direito brasileiro, referimo-nos, em linha com o PAS CVM RJ 2014/8013, a “direito de se fiar no assessoramento de terceiros”. O termo *terceiros* pode assumir dois significados: (i) terceiros *em relação ao administrador* que solicitou o assessoramento (abrangendo terceiros *internos* à companhia – funcionários e integrantes de órgãos auxiliares; e ou, terceiros *externos* à companhia – profissionais liberais sem relação de subordinação, contratados pela companhia), ou, (ii) terceiros enquanto pessoas *externas* à estrutura organizativa da companhia (limitando-se, pois, aos terceiros *externos* à companhia mencionados no item (i)).

Entendemos correta a primeira acepção – incluindo-se dentre a esfera de aplicação do *right to rely on others* o assessoramento por subordinados, por membros de órgãos auxiliares e por terceiros *externos* à companhia –, eis que o fundamento do instituto reside na *relação de confiança* estabelecida entre o administrador que, de boa fé e sem descuidar de seus deveres fiduciários, confia no assessoramento recebido por um assessor devidamente qualificado e selecionado – seja ele parte integrante da estrutura organizacional da companhia ou não – para a tomada de decisão relacionada às atribuições administrativas sob sua responsabilidade⁶⁷.

O ponto, contudo, não é tranquilo, eis que o elo de subordinação ou dependência econômica entre o *terceiro* e a companhia (ou o administrador) pode influenciar e enviesar o assessoramento prestado, de maneira tendenciosa a favorecer a posição preferida pelo administrador.

Partindo deste conceito mais amplo (i.e., abrangendo terceiros *internos* e *externos à companhia*), um possível entrave para a utilização do *right to rely* como defesa no direito brasileiro seria a “indelegabilidade” das atribuições orgânicas da administração, por expressa disposição legal: “As atribuições e poderes conferidos por lei aos órgãos de administração não podem ser outorgados a outro órgão, criado por lei ou pelo estatuto” (artigo 139,

67 Nesse sentido, “A propósito, saliente-se que os administradores podem e devem confiar nas informações contidas em relatórios ou estudos que lhes são fornecidos por subordinados, auditores e outros profissionais. Tal confiança somente é quebrada caso verifiquem algum fato ou encontrem-se diante de algum sinal de alerta (*red flag*) que os faça suspeitar da existência de alguma irregularidade ou inconsistência de dados. Este princípio fundamenta-se no fato de que seria impossível, especialmente nas grandes companhias abertas, exigir-se que o administrador, por mais diligente que seja, conferisse pessoalmente a veracidade de todas as informações levadas a seu conhecimento” (EIZIRIK, Nelson *et al.* Mercado de Capitais: Regime Jurídico. 3ª ed., Rio de Janeiro: Renovar, 2011, pp. 405 e 406).

LSA). De se ressaltar que no sistema acionário brasileiro, diferentemente do norte-americano, os diretores e os membros do conselho de administração possuem atribuições próprias, decorrentes de lei e indelegáveis⁶⁸. Trata-se do “princípio da exclusividade de competências”, comum à estrutura orgânica das companhias de grande porte⁶⁹.

Assim, quando o administrador encarrega a um subordinado⁷⁰ a tarefa de realizar determinado ato relacionado à esfera administrativa da companhia, o administrador permanece responsável pelos atos administrativos orgânicos eventualmente objeto de assessoramento pelo subordinado, não se desvinculando de suas atribuições privativas e remanescendo “responsável por atos ilícitos ou ilegais dos subordinados submetidos à sua supervisão funcional, seja na qualidade de gestor de sociedade com controlador (artigo 116), seja na de condutor, de fato, da companhia com capital disperso (artigo 137, II, b)”⁷¹.

Quando a administração constitui órgãos consultivos ou técnicos – órgãos auxiliares e facultativos (v.g., comitês de auditoria, *compliance*, remu-

68 Nesse sentido, “os estatutos sociais não podem redistribuir as competências definidas em lei para cada um dos órgãos obrigatórios (LSA, arts. 122, 139 e 163, §7º) nem acometê-las a um outro órgão facultativo, porventura criado. As competências privativas são, logicamente, indelegáveis, aspecto esse que a própria lei enfatizou” (ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S.A.* São Paulo: Saraiva, 2009, p. 16-17).

69 Segundo explica COMPARATO, Fábio Konder. *Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981, p. 96: “A regra [art. 139 da Lei das S/A] decorre, naturalmente, do princípio da exclusividade de competências, que na história do direito político toma o nome de “princípio da divisão dos Poderes.”

70 No conceito de “subordinado” também podemos incluir o “diretor” em relação ao “conselho de administração” da companhia: “E, a meu juízo, fiar-se na opinião da diretoria e dos auditores neste particular não caracteriza qualquer negligência por parte do conselho de administração. E digo isto porque, é bom que se recorde, tanto a eleição da diretoria, quanto a indicação do auditor independente, nos expressos termos da lei, competem ao conselho de administração. Assim, ambos diretores e auditor independente só estão em suas funções porque o conselho de administração assim desejou. Evidentemente, o conselho de administração assim desejou porque confia em seus diretores e no auditor independente. Seria absurdamente ilógico imaginar que o conselho de administração deveria desconfiar ou não ter confiança na diretoria, pois se desconfiasse não os teria eleito ou se houvesse perdido a confiança teria promovido a destituição e substituição.” (IA TA RJ 2002/1173, j. em 02.10.2002, voto Dir. Luiz Antonio de Sampaio Campos, p. 19)

71 CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, volume 3. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 247. Contudo, Carvalhosa ressalva que o administrador não será responsabilizado se demonstrar que o subordinado ocultou atos fraudulentos do seu conhecimento. O que é discutível, pois deve ser examinado até onde o administrador “deveria saber” a respeito dos atos praticados pelo seu subordinado.

neração, riscos etc.), previstos no artigo 160 da LSA –, para o exercício de funções de assessoramento ou aconselhamento técnico dos órgãos essenciais (tais como diretoria e conselho de administração) sobre determinadas atribuições orgânicas administrativas, a responsabilidade dos administradores remanesce com os membros dos órgãos essenciais. Isso porque os órgãos consultivos ou técnicos não praticam atos de gestão ou representação, e nem se caracterizam como administradores. Existe, nesse caso, uma “responsabilidade vinculada”, em que os membros de referidos **órgãos somente** são responsabilizados caso evidenciada a conexão entre os atos por eles praticados e os atos de gestão dos administradores da companhia⁷².

De modo similar, perante terceiros *externos* à companhia, também não é admitida a delegação de atribuições orgânicas administrativas, pois a administração “envolve a prática de atos personalíssimos (sociedade) e outros tantos de natureza especial que, **ou não poderiam ser objeto de delegação**, ou, pelo menos, ficariam a depender da outorga de poderes especiais pelo mandante (CC, art. 661), se mandatários fossem os administradores”⁷³.

Contudo, a nosso ver, nos três casos ora referidos (assessoramento por subordinados, assessoramento por **órgãos auxiliares e assessoramento** por terceiros *externos*) não se está a falar em “delegação”⁷⁴ das funções orgânicas administrativas, eis que o administrador remanesce responsável pelo desempenho da função objeto de assessoramento, ou seja, quem deve decidir ao final, produzindo efeitos para a companhia e terceiros, é o próprio

72 CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, volume 3, rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 357-358.

73 ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S.A.* São Paulo: Saraiva, 2009, p. 34-35.

74 Interessante notar, com amparo no direito português, que “há quem defina a delegação como o ato pelo qual um órgão de uma pessoa coletiva confere uma parte dos seus poderes a um ou vários membros do mesmo órgão. Noutra perspectiva, caracteriza-se a delegação como uma transferência do exercício de poderes” (Cfe. NUNES, Pedro Caetano. *Dever de gestão dos administradores de sociedades anônimas*. Portugal: Almedina, 2012, p. 197). Existem dois tipos de “delegação”: delegação própria e delegação imprópria (encargo especial). A primeira ocorre quando a delegação é designada pelo próprio estatuto da companhia. A segunda ocorre quando, embora não expressamente regulada via estatuto, a delegação não é vedada pelo estatuto ou pela lei. Porém, estes tipos de delegação, comuns a sociedades inspiradas no direito americano, não são bem vistas para sociedades anônimas com organização de matriz germânicas (sistema dual). (NUNES, *Dever de gestão...* p. 193-196).

administrador, individualmente ou de maneira colegiada, e não aquele que lhe presta o assessoramento.

E, embora seja questionável a imparcialidade do assessoramento fornecido por um terceiro *interno à companhia* (i.e., um gerente jurídico ou um auditor integrante de comitê de auditoria), podendo enfraquecer a defesa com base no *right to rely*, cumpridos os requisitos referidos no **Capítulo 2.3**, não se vê motivos para negar o afastamento da responsabilidade do administrador em questão.

Com efeito, como passaremos a demonstrar, a defesa ancorada no *right to rely* está intimamente ligada aos deveres fiduciários da administração, em especial, o dever de diligência; e não à “delegação” de tarefas orgânicas.

Segundo o sistema legal brasileiro, os administradores de sociedades anônimas devem atuar em cumprimento aos deveres de diligência e lealdade (artigos 153 a 155, LSA). Os administradores devem observar deveres fiduciários específicos, e, como regra geral, empregar o “cuidado e diligência que todo o homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios”⁷⁵. Caso tais deveres não sejam observados, os administradores poderão ser responsabilizados: “será ato irregular de gestão todo aquele que resultar da infração de dever legal do administrador, qualquer que seja”⁷⁶.

Por outro lado, uma vez observados os deveres fiduciários do administrador (incluindo-se o respeito à boa-fé), não será ele responsabilizado pelo insucesso dos negócios sociais. Sua atuação é caracterizada como uma obrigação de meio, não de resultado⁷⁷.

O dever de diligência demanda que o administrador tenha uma postura ativa, busque se informar, atue de maneira refletida, instruída e ponderada. Do dever de diligência derivam os deveres de se informar e de investigar (dentre outros). O primeiro exige que o administrador se informe adequa-

75 Trata-se do padrão de conduta do “homem de negócios”, ou seja, “exige-se que o homem seja ativo e probo, que tenha aptidão para a realização de negócios” (LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Org.) *Direito das Companhias*. 1ª Edição. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 1100)

76 GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas*. Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro, São Paulo, Revista dos Tribunais, v. 20, n. 42, p. 69-88, 1981, p. 73.

77 CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, volume 3. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 245-247.

damente e obtenha as informações necessárias para a tomada de decisão. O segundo exige uma análise crítica pelo administrador das informações e materiais recebidos, e, sendo necessária, sua complementação, bem como, atuar para evitar danos que possam ser causados a partir da consideração dos fatos provenientes das informações recebidas⁷⁸.

A presença de tais deveres, contudo, **não** obriga o administrador a adotar uma *diligência extraordinária*. Tal exigência, além de não refletir o padrão de conduta previsto no artigo 153 da LSA, geraria ineficiências enormes⁷⁹ e desencorajaria a ocupação de cargos administrativos em companhias de grande porte ou de alta complexidade por profissionais qualificados. Faz

78 O dever de diligência pode ser decomposto em cinco outros deveres: dever de se qualificar para o exercício da função, dever de bem administrar, dever de se informar, dever de investigar e dever de vigiar. Dentro do escopo do dever de diligência, o *right to rely* está associado aos deveres de se informar e de investigar, assim conceituados: "c) o dever de se informar, o qual impõe aos administradores a obrigação de obter todas as informações necessárias ao desenvolvimento adequado do negócio social; d) o dever de investigar, segundo o qual os administradores devem não apenas analisar criticamente as informações que lhes forem fornecidas para verificar se são suficientes ou se devem ser complementadas, como também, de posse destas informações, considerar os fatos que podem eventualmente vir a causar danos à sociedade, tomando as providências cabíveis para evitar que tal ocorra;" (PARENTE, Flávia. *O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 101)

79 "E, à vista disso, com relação à falta no dever de fiscalização ou de vigilância, não me parece também procedente. A começar porque este dever de vigilância é sintético e não analítico, e se refere à vigilância geral e não específica ou concreta. Essencialmente, o que diz o voto da Diretora-Relatora, neste particular, é que o conselho de administração deveria examinar os livros da companhia; deveria examinar as atas e as decisões de diretoria; deveria, então, realizar verdadeira devassa nos atos perpetrados pelos Diretores, para se desincumbir de seu dever geral de vigilância. Temo que uma tal conduta pudesse levar à instalação de um clima contraproducente na companhia, o clima da devassa, da desconfiança, da espionagem, etc., na qual cada administrador, ao invés de se preocupar com o seu trabalho diretamente, devesse ficar investigando o que os outros administradores fazem, de forma a preservar a sua responsabilidade e delatando aquilo que encontrasse. Seria uma situação insustentável, "Orweliana", que não levaria a companhia a lugar nenhum e certamente entorpeceria a ação. O Conselheiro de Administração não é obrigado, parece-me, a desconfiar dos seus diretores, e muito menos a entender ou achar que eles estão praticando atos irregulares. Evidentemente se isso chega ao conhecimento do conselho de administração ou a algum de seus membros há o dever de investigar e de investigar, imagino, à exaustão, até que se convença do contrário, mas, no caso específico, isso não chegou ao conhecimento do conselho de administração e, em função disso, eu entendo que aos conselheiros não competiria convocar assembléia." (IA TA RJ 2002/1173, j. em 02.10.2002, voto do Dir. Luiz Antonio Sampaio Campos, p. 18)

sentido, por conseguinte, exigir-se uma *diligência extraordinária* apenas naquilo que lhe possa afigurar inconsistente no assessoramento recebido⁸⁰.

Em outras palavras, apenas quando algo de suspeito houver no assessoramento recebido deve o administrador investigar melhor o assunto: “É importante salientar que os administradores podem e devem ter confiança nas informações que lhes são fornecidas por subordinados, auditores e outros profissionais. Tal confiança somente é quebrada caso ocorra algum fato que os faça suspeitarem da existência de alguma irregularidade. Vale dizer, os administradores não têm a obrigação de investigar toda e qualquer informação que lhes foi encaminhada, a não ser diante de ‘sinais de alerta’”⁸¹⁻⁸².

Com efeito, em razão da dinamicidade dos negócios sociais e da necessidade de tomada de decisão **ágil e bem informada**, o administrador precisa contar com o apoio de terceiros em uma ampla diversidade de questões relacionadas à administração da companhia. Não faria sentido – e em muitos casos seria impraticável – que cada administrador tivesse que se inteirar de maneira ampla e aprofundada a respeito de todos os assuntos sociais em estruturas empresariais de grande porte e ou de alta complexidade. Diante dessa necessidade de tomar uma “decisão informada”⁸³, o administrador deve se cercar de profissionais especializados para a tomada da me-

80 ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S.A.* São Paulo: Saraiva, 2009, p. 135.

81 PARENTE, Flávia. *O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 123.

82 Do mesmo modo, conforme julgado da CVM: “Dada a inexistência de sinais de alerta, a defesa asseverou que os conselheiros de administração teriam o direito de confiar (“right to rely on”) nas informações prestadas por administradores e por terceiros especializados contratados pela Companhia – como reconheceria, inclusive, a jurisprudência administrativa da CVM e a doutrina. Para os acusados, o entendimento contrário levaria a “um verdadeiro clima de desconfiança total e absoluta” (fl.4-533), de todo contraproducente.” (PAS CVM nº 01/2007, j. em 22.09.2016, Dir. Rel. Pablo Renteria). Ainda, “Esse dever de investigar, naturalmente, não incide sobre toda e qualquer informação disponibilizada ao administrador, tendo em vista que ele goza do direito de confiar na opinião de terceiros, inclusive de especialistas contratados por disporem dessa qualidade. O dever de investigação torna-se imperioso somente diante da presença dos citados sinais de alerta, revelados por meio da análise crítica obrigatória” (PAS CVM nº 25/03, j. em 25.03.2008, voto da Pres. Maria Helena Santana, p. 24).

83 “Decisão informada: A decisão informada é aquela na qual os administradores basearam-se nas informações razoavelmente necessárias para tomá-la. Podem os administradores, nesses casos, utilizar, como informações, análises e memorandos dos diretores e outros funcionários, bem como de terceiros contratados.” (PAS CVM nº RJ 2005/1443, j. em 10.5.2006, Dir. Rel. Pedro Marcilio de Sousa, p. 29).

lhora decisão possível para a companhia. Ou seja, o *right to rely* é um reflexo do cumprimento dos deveres fiduciários da administração.

Em suma, entende-se possível a aplicação do *right to rely* para o afastamento da responsabilização do administrador que em atenção aos seus deveres fiduciários, confia no assessoramento de terceiros (sejam eles *internos* ou *externos* à companhia), preenchendo os requisitos mencionados no **Capítulo 2.3**, acima.

Ademais, como o *right to rely* está relacionado à atuação de boa-fé do administrador e na confiança (diligente) no assessoramento recebido, é possível fazer uma aproximação do *right to rely* com o **§ 6º do artigo 159**, que diz: “O juiz poderá reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador, se convencido de que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia”, podendo, referido dispositivo, servir de base para a defesa com base no *right to rely*, juntamente com os artigos 153 a 155, LSA, conforme se esteja analisando o dever de diligência ou o dever de lealdade.

Por último, cabe destacar que o mesmo deve ser dito em relação à atuação dos acionistas controladores que se fiam no assessoramento de terceiros “para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia” (artigo 116, “b”), LSA). Os controladores também possuem deveres fiduciários, assim como os administradores (**§ único do artigo 116 da LSA**), e, são responsabilizados pela quebra desses deveres (artigo 117), seja pelo próprio exercício do cargo de administração, quando aplicável (**§ 3º**), seja por terem atuado em conjunto com o administrador em violação da lei ou do estatuto para obter vantagem para si ou outrem (artigo 159, §5º). Inclusive, possuem o dever de investigar – referido acima em relação ao dever de diligência da administração, de onde se extrai o *right to rely* – por força da alínea “g”) do artigo 117, LSA⁸⁴. Assim, também devem

84 “Esse princípio pode ser extraído da LSA, quando, na alínea “g” do artigo 117 comina como abuso de poder de controle quando o acionista controlador deixa de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente ou que justifique fundada suspeita de irregularidade. Não é qualquer denúncia, é apenas aquela cujas circunstâncias indiquem a existência de irregularidade.” (LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Org.). *Direito das Companhias*. 1ª Edição. Rio de Janeiro: Forense, 2009, 1109-1110)

ser protegidos pelo *right to rely on others*, quando verificados os requisitos apontados no **Capítulo 2.3**, acima⁸⁵.

3. *RIGHT TO RELY* E O PAS CVM RJ 2014/8013

3.1. PANORAMA GERAL DO PAS CVM RJ 2014/8013

O PAS CVM RJ 2014/8013, da relatoria do diretor Gustavo Machado Gonzalez, julgado em 31 de julho de 2018 (o “PAS CVM RJ 2014/8013”), teve por acusados os Srs. Elia Ndevanjema Shikongo (“Elia”), John Anderson Willott (“John”), Márcio Rocha Mello (“Márcio”), Wagner Elias Peres (“Wagner”) (Elia, John, Márcio e Wagner, denominados “Conselheiros Acusados”) e, ainda, JG Petrochem Participações Ltda. (“JG”) (JG, junto com os Conselheiros Acusados, denominados “Acusados”).

O PAS CVM RJ 2014/8013 teve por objeto “[a]purar a responsabilidade (i) de membros do conselho de administração, por infração ao artigo 154, caput, da Lei nº 6.404/1976; (ii) do presidente da mesa de assembleia geral, por infração aos artigos 128 e 159, §1º, da mesma Lei; e (iii) de acionista, por infração ao artigo 12, caput, II, e §5º da Instrução CVM nº 358/2002, bem como ao artigo 115, combinado com o artigo 159, §1º, ambos da Lei nº 6.404/1976”.

No que interessa para o presente estudo, discutiu-se, no caso, a deliberação tomada em reunião do conselho de administração da companhia HRT Participações em Petróleo S/A (a “Companhia” ou “HRT”) em 20 de dezembro de 2013 (“RCA 20.12.2013”), que determinou a suspensão do mandato de dois conselheiros de administração e que considerou nula a eleição de dois conselheiros fiscais da Companhia, eleitos por acionista minoritária em assembleia geral de 29 de abril de 2013 (“AGE 29.04.2013”), em virtude de tais membros do conselho de administração e fiscal supostamente possuírem situação de conflito de interesse por exercerem cargos administrativos em outras sociedades concorrentes com a Companhia.

Os Conselheiros Acusados sustentaram defesa baseada no *right to rely on others* alegando que a deliberação adotada na RCA 20.12.2013 se deu em

85 HAWES, Douglas W.; SHERRARD, Thomas J. “Reliance on advice of counsel as a defense in corporate and securities cases.” In: *Virginia Law Review*, vol. 62, no. 1, February 1976, p. 1-148, p. 55-56.

consideração e em decorrência de pareceres jurídicos de escritórios de advocacia de renome, contratados para assessorar a administração da Companhia⁸⁶.

O diretor relator Gustavo Machado Gonzalez entendeu ser inaplicável o *right to rely*, tendo em vista o não preenchimento dos seus requisitos, como será demonstrado no subtítulo a seguir.

Ao final, os Conselheiros Acusados foram condenados, por unanimidade do Colegiado da CVM, à **pena de multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00** (quinhentos mil reais) cada, por atuarem em desvio de poder, descumprindo, assim, o artigo 154, caput, da Lei nº 6.404/1976.

3.2. *RIGHT TO RELY* E LIÇÕES VERIFICADAS NO PAS CVM RJ 2014/8013

O diretor relator Gustavo Machado Gonzalez, em louvável esforço de sistematização, apresentou requisitos reputados importantes, na sua opinião, para a utilização do *right to rely*: (i) o administrador se certificou de que o assessor possuía qualificação adequada para prestar o assessoramento⁸⁷; (ii) o administrador forneceu a contento as informações relevantes ao assessor para o assessoramento⁸⁸; (iii) o administrador teve ciência, compreendeu e efetivamente confiou no assessoramento prestado pelo assessor⁸⁹; (iv) houve nexo de causalidade entre a conduta adotada pelo administrador e o assessoramento

86 "As defesas alegam que os referidos conselheiros confiaram em opiniões fornecidas por assessores externos para tomar as deliberações atacadas pela área técnica, razão pela qual não poderia lhes ser imputada qualquer responsabilidade pela CVM ainda que suas decisões venham, ao final, a ser consideradas ilegais por essa autarquia." (PAS CVM nº RJ 2014/8013, j. 31.07.2018, voto do diretor relator Gustavo Machado Gonzalez, p. 42).

87 "Em primeiro lugar, a informação na qual os administradores irão se fiar deve ter sido preparada por um terceiro que tenha expertise na matéria. (...) O assessor não precisa, necessariamente, ser escolhido pelo conselho – embora, especialmente nos assuntos mais relevantes, essa pareça ser a melhor prática." (PAS CVM nº RJ 2014/8013, j. 31.07.2018, voto do diretor relator Gustavo Machado Gonzalez, p. 40).

88 "O segundo requisito se refere ao fornecimento de informações aos assessores. Para poderem se valer da defesa, os administradores devem fornecer todas as informações relevantes para o assessoramento. (...) O fornecimento de informações falsas ou enganosas para o expert é um típico indício de desvio de poder." (PAS CVM nº RJ 2014/8013, j. 31.07.2018, voto do diretor relator Gustavo Machado Gonzalez, p. 40-41).

89 "Em assim sendo, o administrador somente pode alegar que se fiou no aconselhamento recebido se de fato conhecia a opinião do assessor" (PAS CVM nº RJ 2014/8013, j. 31.07.2018, voto do diretor relator Gustavo Machado Gonzalez, p. 41).

prestado pelo assessor⁹⁰; (v) o material fornecido pelo assessor não apresentava sinais de alerta de tal natureza que um administrador razoável pudesse identificá-los⁹¹; (vi) o administrador confiou de boa-fé no assessoramento⁹².

Assim, analisando os três pareceres jurídicos que supostamente teriam guiado a conduta dos Conselheiros Acusados na RCA 20.12.2013, e a própria conduta das partes na reunião do conselho em comento, o relator concluiu que a defesa com base no *right to rely* **não poderia ser aplicável** em benefício dos Conselheiros Acusados⁹³, tendo em vista os seguintes fundamentos: (i) o fornecimento de informações e documentos aos pareceristas não se deu de maneira imparcial, mas sim enviesada para dar conforto aos Conselheiros Acusados⁹⁴; (ii) existiam divergências significativas nas orientações dos pareceristas, que, além de não terem sido devidamente seguidas pelos Conselheiros Acusados, demandavam cautela negligenciada pelos mesmos⁹⁵.

-
- 90 “Em quarto lugar, a assessoria prestada por terceiro somente pode blindar o administrador caso a decisão atacada tenha sido embasada em seu assessoramento. Assim, não podem ser protegidas por essa defesa decisões que não foram cobertas pela opinião do expert ou que diverjam, em termos relevantes, do aconselhamento recebido” (PAS CVM nº RJ 2014/8013, j. 31.07.2018, voto do diretor relator Gustavo Machado Gonzalez, p. 42).
- 91 “O quinto ponto é que o administrador não pode ser simples receptor e aplicador da informação recebida, tendo o dever de analisar criticamente o material que lhe é apresentado. (...) a defesa não é disponível quando existem sinais de alerta (red flags) de algum tipo, os quais devem ser de tal natureza que um administrador razoável seja capaz de identificá-los” (PAS CVM nº RJ 2014/8013, j. 31.07.2018, voto do diretor relator Gustavo Machado Gonzalez, p. 42).
- 92 “Ressalto, por fim, que somente pode ser protegida a atuação de boa fé. Sem o requisito de boa-fé, o direito de se fiar em terceiros daria proteção para administradores incompetentes ou desonestos se esconderem atrás de conselhos prestados por seus assessores. Há uma presunção de boa-fé, que pode ser afastada (...)” (PAS CVM nº RJ 2014/8013, j. 31.07.2018, voto do diretor relator Gustavo Machado Gonzalez, p. 42).
- 93 “Diante de todo o exposto, concluo que os Conselheiros Acusados não podem se beneficiar da *reliance defense* para afastar eventual responsabilidade derivada das deliberações tomadas.” (PAS CVM nº RJ 2014/8013, j. 31.07.2018, voto do diretor relator Gustavo Machado Gonzalez, p. 51).
- 94 “Em primeiro lugar, destaco a falta de imparcialidade nas informações fornecidas aos pareceristas.” (PAS CVM nº RJ 2014/8013, j. 31.07.2018, voto do diretor relator Gustavo Machado Gonzalez, p. 44).
- 95 Cfe. demonstrado nos trechos a seguir: “Em segundo lugar, cabe destacar que os três pareceristas divergiram em relação a alguns dos pontos mais sensíveis. Em todas as divergências, os Conselheiros Acusados optaram por seguir a posição que lhes dava maior poder para afastar os administradores e fiscais que vinham opondo resistência, ainda que tal posição fosse, muitas vezes, minoritária.” (...) “Indo adiante,

Em outras palavras: (i) as informações não foram fornecidas aos assessores corretamente; (ii) os Conselheiros Acusados não seguiram adequadamente as recomendações recebidas; (iii) os Conselheiros Acusados negligenciaram *red flags* relevantes; e, assim, não poderiam ser beneficiados pelo *right to rely*.

CONCLUSÕES

O *right to rely on others* (traduzido para “direito de se fiar no assessoramento de terceiros”) é **utilizado com frequência perante** a doutrina e jurisprudência norte-americana, estando refletido na § 141, (e), do CGCL e na § 8.30, alíneas (e) e (f), do MBCA. O direito brasileiro não possui dispositivo similar; porém, a doutrina e jurisprudência da CVM têm reconhecido à aplicação do referido instituto perante o direito brasileiro.

O *right to rely on others* consiste no afastamento ou mitigação da responsabilidade do administrador que confiou no assessoramento recebido por terceiros – sejam eles subordinados, **órgãos auxiliares** ou profissionais externos à companhia –, a partir de uma atuação diligente e de boa-fé.

Decorre da especialização e dinamicidade característica do mundo dos negócios e a consequente impossibilidade de aprofundamento sobre todas as matérias de responsabilidade do administrador em meio a estruturas empresariais de grande porte e ou alta complexidade, que afeta a diligência exigida na tomada de decisões administrativas que demandam o assessoramento por *experts*.

Está relacionado ao cumprimento dos deveres fiduciários da administração, em especial, o dever de diligência e os deveres de se informar e de investigar, desdobramentos do primeiro. Embora o administrador tenha o dever de se informar e investigar, não deve ele adotar uma *diligência ex-*

noto que não havia uma recomendação uníssona dos pareceristas que corroborasse a legalidade das medidas que foram ao final tomadas pelo conselho de administração.” (...) “entendo que o conselho de administração não podia, em um cenário de claro impasse (que, a meu ver, é um claro red flag), se escudar em uma posição que, em muitos aspectos, era minoritária.” (...) “A divergência de opiniões me parece um claro sinal de alerta, que recomendava cautela. Não vejo como admitir que um administrador possa se eximir de responsabilidade ao receber opiniões divergentes e optar, de imediato, pela posição minoritária, baseada na interpretação mais arrojada e a que corroborava o desejo já manifestado de afastar os administradores e fiscais.” (PAS CVM nº RJ 2014/8013, j. 31.07.2018, voto do diretor relator Gustavo Machado Gonzalez, p. 45-51).

traordinária para a verificação da regularidade do assessoramento recebido, investigando apenas os casos suspeitos. Caso contrário, se estaria constituindo um sistema organizacional extremamente ineficiente, que poderia inviabilizar a tomada de decisões e mesmo o preenchimento de cargos administrativos por profissionais qualificados.

O assessoramento de terceiros **não se confunde com delegação de** atribuições orgânicas administrativas e abrange tanto o assessoramento de subordinados (v.g., gerente jurídico interno), de órgãos auxiliares (v.g., auditor integrante de comitê de auditoria) e de terceiros *externos* (v.g., escritório de advocacia independente).

Para que o *right to rely* seja aplicável, (i) o administrador deve atuar com razoável diligência (ou apoiar a implementação de um sistema de seleção adequado) na seleção do profissional, (ii) deve confiar na *expertise* do profissional para a matéria objeto de consulta e (iii) deve fornecer a ele todos os fatos e documentos relevantes. Além disso, (iv) **é necessário que existam** equívocos no aconselhamento recebido (levando o administrador a tomar uma decisão equivocada), (v) que o administrador tenha compreendido e interpretado adequadamente tal aconselhamento, (vi) que não existam sinais de alerta negligenciados pelo administrador, (vii) que o administrador tenha atuado em conformidade à orientação recebida no aconselhamento; e, por fim, (viii) que o administrador tenha atuado de boa-fé durante todo o processo.

Se a parte contrária demonstrar o descumprimento de um desses requisitos, a defesa baseada no *right to rely* poderá ser rejeitada e o administrador poderá ser responsabilizado pela violação de seus deveres fiduciários perante a companhia.

Por fim, no PAS CVM RJ 2014/8013 objeto de análise, pode-se extrair interessantes lições. Em primeiro lugar, a louvável sistematização dos requisitos do *right to rely* realizada pelo diretor relator Gustavo Machado Gonzalez, apontando seis elementos para sua configuração. Em segundo, a possibilidade de se utilizar a defesa com base no *right to rely* perante o direito brasileiro. E, em terceiro, o possível afastamento da defesa baseada no *right to rely* no caso concreto, diante da inobservância de seus requisitos.

CASOS E REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

DELAWARE

- (1) Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984); (2) Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858, 874, 878, 893 (Del. 1985); (3) Mills Acquisition Co. v. Macmillan, Inc., 559 A.2d 1261, 1283-84 (Del. 1988); (4) Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc., 663 A.2d 1134, 1146 (Del. Ch. 1994); (5) Gagliardi v. TiFoods Int'l, Inc., 683 A.2d 1049, 1051 n.2 (Del. Ch. 1996); (6) Perlegos v. Atmel Corp., Nos. 2320-N & 2321-N, 2007 WL 475453, at *20 n. 149 (Del. Ch. Feb. 8, 2007); (7) Brehm v. Eisner, 746 A.2d 244 (Del. 2000); (8) In re Tele-Communications, Inc. S'holders Litig., No. 16470, 2005 WL 3642727, at *10 (Del. Ch. Dec. 21, 2005); (9) In re Walt Disney Co. Derivative Litig., 907 A.2d 693, 770 n.550 (Del. Ch. 2005), aff'd, 906 A.2d 27 (Del. 2006); (10) Valeant Pharms. Int'l v. Jerney, 921 A.2d 732, 736, 745 (Del. Ch. 2007); (11) Gantler v. Stephens, 965 A.2d 695 (Del. 2009); (12) In re Citigroup Inc. S'holder Derivative Litig., 964 A.2d 106, 122 (Del. Ch. 2009); e, (13) In Rural Metro. C.A. No. 6350-VCL 64-65 (Del. Ch. March 7, 2014).

CVM

- (1) IA 33/00, j. 10.07.2003 (voto do Dir. Luiz Antonio Sampaio Campos); (2) IA TA RJ 2002/1173, j. em 02.10.2002 (Dir. Rel. Norma Parente, cf. em especial voto do Dir. Luiz Antonio Sampaio Campos); (3) PAS CVM nº RJ 2005/1443, j. em 10.5.2006, Dir. Rel. Pedro Marcilio de Sousa; (4) PAS CVM nº 25/03, j. em 25.03.2008 (Dir. Rel. Eli Loria, cf. em especial voto da Pres. Maria Helena Santana); (5) PAS CVM nº 01/2007, j. em 22.09.2016 (Dir. Rel. Pablo Renteria); e, (6) PAS CVM nº RJ 2014/8013, j. em 31.07.2018 (voto do Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzalez).

BIBLIOGRAFIA:

- ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S.A.* São Paulo: Saraiva, 2009.
- AMERICAN BAR ASSOCIATION / Committee on Corporate Laws: *Model Business Corporation Act annotated*. 4ª ed.. vol. 2., Chicago, IL: ABA Section of Business Law, 2013, § 8.30, 8-207.
- CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas, volume 3. rev. e atual.* São Paulo: Saraiva, 2014.
- CLARK, Robert Charles. *Corporate law*. Little, Brown, 1986.
- COMPARATO, Fábio Konder. *Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981.
- EIZIRIK, Nelson et al. *Mercado de Capitais: Regime Jurídico*. 3ª ed., Rio de Janeiro: Renovar, 2011.
- FLETCHER, William Meade. *Cyclopedia of the law of private corporations*. Vol. 3A., Thomson Reuters, 2019.
- GARNER, Bryan A. et al. *Black's Law Dictionary*, 10th edition, Thomson Reuters, 2014.
- GUERREIRO, José Alexandre Tavares. "Responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas". In: *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*, São Paulo, Revista dos Tribunais, v. 20, n. 42, p. 69-88, 1981.
- HANDLER, T. Richard; CHRISTY, J. Gordon. "Texas Corporate Directors' Standard of Care and Right to Rely: A Proposed Modification." In: *Texas Tech Law Review*, vol. 8, no. 2, Fall 1976, p. 291-322.

- HAWES, Douglas W.; SHERRARD, Thomas J. "Reliance on advice of counsel as a defense in corporate and securities cases." In: *Virginia Law Review*, vol. 62, no. 1, February 1976, p. 1-148.
- KASTIEL, Kobi; NILI, Yaron. "Captured Boards: The Rise of Super Directors and the Case for a Board Suite." In: *Wisconsin Law Review*, vol. 2017, no. 1, 2017, p. 19-68.
- LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Org.) *Direito das Companhias*. 1ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009.
- PARENTE, Flávia. *O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.
- ROKAS, Alexandros N. "Reliance on experts from a corporate law perspective". In: *American University Business Law Review*, n. 2, p. 323-352, 2013.
- SIMMONS, John Wade. "Informed Decisionmaking by Directors: The Director's Right to Rely versus the Duty to Investigate." In: *Mississippi Law Journal*, vol. 55, no. 3, September 1985, p. 571-584.
- UEBLER, Thomas A. "Reinterpreting Section 141 (e) of Delaware's General Corporation Law: Why Interested Directors Should Be 'Fully Protected' in Relying on Expert Advice". In: *The Business Lawyer*, v. 65, n. 4, August 2010, p. 1023-1054.