

**INSPER – INSTITUTO DE ENSINO E PESQUISA
LL.M EM DIREITO SOCIETÁRIO**

THIAGO MESSINA COIMBRA

**RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES
DE SOCIEDADES ANÔNIMAS
E O DIREITO DE CONFIAR (*RELIANCE RIGHT*)**

São Paulo
2021

THIAGO MESSINA COIMBRA

**RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES
DE SOCIEDADES ANÔNIMAS
E O DIREITO DE CONFIAR (*RELIANCE RIGHT*)**

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao programa de L.L.M. em Direito Societário do Insper como requisito parcial para a obtenção do título de pós-graduado em Direito Societário.

Orientadores: Prof. Ana Cristina von Gusseck Kleindienst e Gabriel Saad Kik Buschinelli

São Paulo
2021

Coimbra, Thiago Messina

Responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas e o direito de confiar (*reliance right*) / Thiago Messina Coimbra – São Paulo, 2021.

43 f.

Artigo (pós-graduação em Direito Societário – LL.M.) – Insper, 2021.

Orientadores Ana Cristina von Gusseck Kleindienst e Gabriel Saad Kik Buschinelli

1. Direito Societário. 2. Sociedades Anônimas. 3. Responsabilidade dos Administradores. 4. Deveres Fiduciários. 5. Direito de Confiar (*Reliance Right*). I. Thiago Messina Coimbra. II. Responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas e o direito de confiar (*reliance right*)

Resumo

Os administradores de companhias são fundamentais para o seu sucesso empresarial e, em última análise, para o funcionamento do mercado empresarial como um todo, sendo que uma administração correta e eficiente garante integridade ao sistema e atração de investimentos e investidores, que terão um maior nível de confiança para direcionar seus recursos investindo em companhias, com a finalidade precípua de geração de lucros. Dessa forma, este trabalho destina-se à análise e estudo da legislação, doutrina e precedentes administrativos julgados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) com relação aos deveres fiduciários dos administradores em suas atividades sociais em face de seu direito em confiar (*reliance right*) em informações que lhes são apresentadas por terceiros ou especialistas, haja vista que as atividades empresariais exercidas pelos administradores são complexas, multidisciplinares e demandam enormes quantidades de tempo, de sorte que os administradores, muitas vezes, devem se apoiar em informações e pareceres prestados por terceiros especialistas.

Palavras-chave: Direito Societário. Sociedades Anônimas. Responsabilidade dos Administradores. Deveres Fiduciários. Direito de Confiar (*Reliance Right*).

Abstract

The company managers are essential for their business success and, ultimately, for the operation of the market as a whole, whereby a correct and efficient management ensures integrity to the system and attraction of investments and investors, who will have a higher level of confidence to direct their resources investing in companies, with the main purpose of generating profits. Thus, this work is intended to analyze and study the legislation, scholars opinions and administrative cases judged by the Securities and Exchange Commission of Brazil (CVM) with regard to the fiduciary duties of managers in their corporate activities in view of their right to rely (reliance right) on information submitted to them by third parties or experts, considering that the corporate activities performed by managers are complex, multidisciplinary and demand huge amounts of time, so that managers must often rely on information and opinions provided by third party experts.

Keywords: Corporate Law. Corporations. Managers' Liability. Fiduciary Duties. Reliance Right.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	7
2. DIREITO DE CONFIAR (RELIANCE RIGHT)	14
2.1. Qualificação do Assessor	20
2.2. Divulgação de Informações	21
2.3. Efetiva Confiança na Opinião do Assessor	23
2.4. Nexo de Causalidade	23
2.5. Sinais de Alerta	24
2.6. Boa-Fé	26
3. PRINCIPAIS POSICIONAMENTOS ADMINISTRATIVOS DA CVM	30
3.1. Processo Administrativo Sancionador nº 8013/2014	30
3.2. Processo Administrativo Sancionador nº 8046/2008	35
3.3. Processo Administrativo Sancionador nº 2651/2015	37
4. CONSIDERAÇÕES FINAIS	40
REFERÊNCIAS	42

1. INTRODUÇÃO

Com o passar do tempo a economia brasileira desenvolveu-se e predominou o sistema capitalista, com enorme valorização do empreendedorismo e atividade empresarial como forma de acumular e adquirir riquezas, seja por meio de investimentos ativos ou passivos. Nas palavras de Waldo Fazzio Júnior:

a produção e a circulação de bens e serviços conheceram diversas etapas no processo de desenvolvimento humano. Seu estágio atual é o produto da crescente transformação das relações de produção, de um regime de plena subordinação do trabalho ao capital para um regime de coordenação desses fatores básicos. A atividade economia sempre foi e é a matriz de relações fundamentais de infraestrutura determinantes da superestrutura política e jurídica.¹

Neste cenário, o número de sociedades existentes, sobretudo sociedades limitadas e sociedades anônimas, tipos societários mais comuns no Brasil, é notória. Apenas para fins de ilustração, as bases de dados públicas da Junta Comercial do Estado de São Paulo – JUCESP registraram em 04 de junho de 2021², 1.819.622 sociedades limitadas e 21.388 sociedades anônimas ativas.

Como ilustrado por Fábio Ulhoa Coelho, as companhias, tidas como ferramentas que possibilitam o exercício eficiente da atividade empresarial, são de extrema importância para a sociedade como um todo, seja por meio da geração de postos de trabalho, criação e fornecimento de bens e serviços, arrecadação de tributos, etc.³

A gestão empresarial das companhias, por sua vez, é conduzida pelos acionistas controladores (para assuntos mais amplos e relevantes, como alterações estatutárias, aportes de capital, dentre outros) e pelos administradores (membros da diretoria estatutária e conselho de administração), encarregados do dia a dia empresarial e de decisões relacionadas aos negócios.

É inegável a importância dos administradores para o funcionamento do sistema empresarial como um todo. Os administradores devem estar atentos às modificações mercadológicas e de padrões de consumo, empresas concorrentes,

¹ FAZZIO JUNIOR, Waldo. **Manual de Direito Comercial**. 12ª ed. São Paulo: Atlas, 2011, p.3.

² Informação disponível em <https://www.jucesponline.sp.gov.br/ResultadoBusca.aspx?IDProduto>. Acesso em 04 de junho de 2021.

³ COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial, volume 2: direito de empresa**. 16ª ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 22.

mercados consumidores explorados e não explorados, clientes atuais ou potenciais, desenvolvimento de novos produtos ou aprimoramento dos existentes, enfim, um *rol* infinito de atribuições, sendo todas as decisões importantes para o sucesso empresarial.

Em razão de tal importância, normalmente são pessoas extremamente qualificadas em suas áreas de atuação (área financeira, de recursos humanos, de tecnologia, jurídica, novos negócios, etc.). Não por outra razão, suas remunerações anuais, nas grandes companhias, normalmente ultrapassam a cifra dos milhões de reais.

Qualquer manual sobre gestão de negócios citará a competência, o conhecimento técnico e, quiçá, conforme já se falou acima, o arrojo, como fórmulas fundamentais para detectar um profissional de sucesso no campo da administração empresarial, mencionando, inclusive, que as constantes mudanças no mundo globalizado exigem uma visão estratégica para enfrentar os desafios, buscando profissionais com habilidade para gerir diferentes áreas da produção, repartição e circulação de bens e serviços.⁴

Esse nível elevado dos administradores, que normalmente são profissionais com elevada senioridade, exige que eles possuam times de apoio para os auxiliarem, sob sua coordenação, nas atividades rotineiras inerentes à gestão empresarial. Tal apoio pode ser interno, utilizando-se do corpo de funcionários da companhia, ou também externo, por exemplo com a contratação de prestadores de serviço para determinadas tarefas, auditores independentes ou outros assessores especializados para fornecer um parecer ou opinião sobre determinado tema complexo e relevante, de forma a apoiar a tomada de decisão pelo administrador.

Ora, seria humanamente inviável exercer todas as atribuições inseridas na dinâmica dos negócios sociais sem o apoio de terceiros. Na mesma medida, é inviável que os administradores chequem e confirmem todas e quaisquer informações, especialmente nos casos em que tal conferência significaria refazer o trabalho.

Aliás, caso os administradores gastassem seu escasso tempo com atividades que podem ser delegadas, não teriam tempo ou a mesma dedicação para as decisões mais relevantes, cujo potencial impacto (positivo ou negativo) é muito maior para as companhias. Em outras palavras, o valor do administrador está justamente

⁴ ROVAI, Armando Luiz. **A Responsabilidade Civil dos Administradores das Sociedades Anônimas e suas Repercussões no dia a dia negocial**. In ROVAI, Armando Luiz; NETO, Alberto Murray. *As Sociedades por Ações na Visão Prática do Advogado*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010, p.43.

em sua capacidade de gerar valor para a companhia com seus conhecimentos e experiência nas decisões relevantes ou estratégicas e não nas atividades rotineiras empresariais sem elevado valor imediato (mas que, da mesma forma, devem ser exercidas com extrema diligência pelos seus subordinados).

Em razão da importância dos administradores das companhias, estes possuem grandes responsabilidades, seja para com a companhia, seus acionistas, *stakeholders*, ou mercado em geral, em caso de companhias com ações negociadas em bolsa de valores, dentre as quais destacam-se os deveres fiduciários.

Dentre os deveres fiduciários atribuídos aos administradores de companhias, destacamos os previstos nos artigos 153 e seguintes da Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada (Lei das S.A.), a saber: (i) Dever de Diligência; (ii) Vedação ao Desvio de Poder; (iii) Dever de Lealdade; (iv) Vedação ao Conflito de Interesses; e (v) Dever de Informar.

Tais deveres fiduciários são extremamente importantes para o bom funcionamento do sistema societário pátrio, pois buscam garantir que as sociedades sejam comandadas por administradores competentes, diligentes e que atuarão sempre no melhor interesse da companhia, cumprindo com o denominado interesse social e a sua função social. Nesse sentido, Waldírio Bulgarelli:

Consagrou também os deveres do administrador, em regra geral do mais alto alcance, ao estabelecer que deve o administrador exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse social da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa, o que dá a medida ampla e exata da responsabilidade. (grifos nossos)⁵

Sobre a função social, Fábio Konder Comparato ensina:

A Lei das Sociedades por Ações, de 1976, como se sabe, atribuiu às companhias uma função social. Em seu art. 166, parágrafo único, declarou que “o acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas d[a] empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender”.⁶

⁵ BULGARELLI, Waldírio. **Manual das Sociedades Anônimas**. 13ª ed. São Paulo: Atlas, 2001, p. 183-184.

⁶ COMPARATO, Fábio Konder. **Função Social de Propriedade dos Bens de Produção**. In COELHO, Fábio Ulhoa. **Tratado de Direito Comercial: Introdução do Direito Comercial, Teoria Geral das Sociedades**. São Paulo: Saraiva, 2015, p.133.

Uma administração correta e eficiente garante integridade ao sistema e atração de investimentos e investidores, que terão um maior nível de confiança para direcionar seus investimentos em sociedades, com a finalidade precípua de geração de lucros.

No entanto, além da gestão e desenvolvimento das companhias, os administradores também são responsáveis por implementar sistemas de fiscalização e controle das atividades sociais, sendo responsáveis, portanto, pela correção da condução dos negócios e correto reporte de informações aos acionistas, investidores e, no caso de companhias abertas, mercado em geral.

Diante disso, é importante delimitar as funções e atribuições dos administradores das sociedades, tanto com relação à matéria (i.e., assuntos financeiros, operacionais, jurídicos, relações com investidores, etc.) como com relação a extensão de seu conteúdo e profundidade da análise e fiscalização.

Com relação à matéria, é comum que as companhias criem diversos cargos com atribuições específicas, seja por meio do estatuto social ou regimento interno próprio dos órgãos sociais. Nesse sentido, a condução geral e decisões administrativas normalmente ficam a cargo do Diretor Presidente, enquanto as decisões financeiras e elaboração das informações e demonstrações financeiras são atribuídas ao Diretor Financeiro e o aconselhamento jurídico fica a cargo do Diretor Jurídico, por exemplo. A própria Lei das S.A. em seu artigo 158, §3^o⁷, delimita a responsabilidade dos administradores de companhias abertas de acordo com suas atribuições estatutárias ou regimentais.

Nesse sentido, Sérgio Campinho sugere o seguinte:

Mostra-se prudente que o estatuto discipline pormenorizadamente as atribuições e os poderes de cada diretor da companhia, evitando, com a

⁷ Art. 158. O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder: (...) § 2º Os administradores são solidariamente responsáveis pelos prejuízos causados em virtude do não cumprimento dos deveres impostos por lei para assegurar o funcionamento normal da companhia, ainda que, pelo estatuto, tais deveres não caibam a todos eles. § 3º Nas companhias abertas, a responsabilidade de que trata o § 2º ficará restrita, ressalvado o disposto no § 4º, aos administradores que, por disposição do estatuto, tenham atribuição específica de dar cumprimento àqueles deveres. § 4º O administrador que, tendo conhecimento do não cumprimento desses deveres por seu predecessor, ou pelo administrador competente nos termos do § 3º, deixar de comunicar o fato a assembléia-geral, tornar-se-á por ele solidariamente responsável.

providencia, a superposição de competências e facilitando, ainda, a apuração e a responsabilização pessoal pelas infrações cometidas.⁸

Com relação à profundidade do dever de diligência, legalmente definido como “o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios”⁹, a limitação não é tão clara – e nem poderia ser, na medida em que não é possível tabelar, rotular ou mesmo criar uma lista exaustiva de condutas diligentes e qual o nível de profundidade que deve ser aplicado para cada situação concreta, justamente pelo dinamismo social e infinidades de situações e fatos que os administradores podem se deparar no dia a dia da gestão empresarial. Nas palavras de Larissa Teixeira Quattrini, “[O] conceito, contido na expressão “ativo e probo”, é certamente um conceito subjetivo, sujeitando-se às transformações de valores de uma sociedade”¹⁰.

Ricardo Negrão, por sua vez, elucida o seguinte:

O dever de diligencia imposto aos administradores de sociedade por ações (art. 153 [da Lei das S.A.]) ou das sociedades de pessoas significa que devem agir com a mesma diligencia que um empresário individual ativo costuma empregar na gerencia de seus próprios negócios. Observe-se que esse empenho não pode ser inferior ao que o mandatário está obrigado a realizar em cumprimento do contrato firmado com o mandante, e, como se sabe, o mandatário “é obrigado a aplicar toda a sua diligencia habitual na execução do mandato, e a indenizar qualquer prejuízo causado por culpa sua ou daquele a quem substabelecer, sem autorização, poderes que devia exercer pessoalmente”. O novo Código Civil, ao impor tal dever ao administrador das sociedade em geral, utilizou a expressão “cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios”.¹¹

No entanto, é preciso definir alguns limites e balizas para garantir segurança jurídica aos administradores com relação às suas condutas (sejam comissivas ou omissivas). Situação diversa geraria um cenário no qual seria extremamente difícil encontrar candidatos para tais cargos, pois, além de terem que buscar sucesso nos negócios sociais (e muitas vezes sua permanência em tais cargos ou remuneração

⁸ CAMPINHO, Sérgio. **A Diretoria**. In COELHO, Fábio Ulhoa. Tratado de Direito Comercial: Tipos Societários, Sociedade Limitada, Sociedade Anônima. São Paulo: Saraiva, 2015, p.415.

⁹ 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.

¹⁰ QUATTRINI, Larissa Teixeira. **Os Deveres dos Administradores de Sociedades Anônimas Abertas**: Estudos de Casos. 1ª ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 26.

¹¹ NEGRÃO, Ricardo. **Manual de Direito Comercial e de Empresa**: Teoria Geral da Empresa e Direito Societário. 7ª ed. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 492.

dependa disso) teriam que ser verdadeiros fiscais (*gatekeepers*) de toda e qualquer informação social.

Neste sentido, veja-se a lição de Paulo Vieira e Lucas Hermeto¹²:

A escolha entre um modelo que responsabilize em maior ou menor grau administradores de sociedades envolve uma medida de equilíbrio entre, de um lado, a preocupação de não afastar as melhores pessoas de quadros diretivos – o que seria nocivo ao desenvolvimento econômico – e, de outro, a de reduzir as externalidades negativas decorrentes das atividades empresariais, mediante incentivos à minimização de riscos.

Pelo menos tradicionalmente, prevalecia a primeira das preocupações, o que se refletia em um sistema de responsabilização relativamente manso com administradores. Essa tendência relacionava-se com um contexto que clamava por desenvolvimento econômico e com o conceito segundo o qual a figura jurídica da sociedade restringe o risco empresarial à esfera jurídica do ente moral. (grifos nossos)

Um dos princípios da boa gestão de uma companhia é justamente a atribuição interna de funções e responsabilidades. Primeiro, para evitar sobrecarga de determinadas pessoas, que devem focar seus esforços e energias nas atribuições que lhes são cabidas. Em um segundo momento, a distribuição de tarefas e responsabilidades garante que elas sejam conduzidas da melhor forma possível, por pessoas com conhecimento técnico e específico para tanto.

Nesse sentido, apesar de um Diretor Financeiro ser responsável, estatutariamente, pela elaboração das demonstrações financeiras, por óbvio que na prática corporativa muito provavelmente não é o próprio Diretor que as elabora, mas sim seu time de contadores e analistas, muitas vezes em contato direto com os auditores independentes, que vão auditar e conferir credibilidade a tais informações financeiras após sua elaboração. Ao Diretor Financeiro são, normalmente, reportados os resultados macros dos negócios sociais e eventuais pontos de atenção identificados durante o processo de elaboração de tais informações financeiras, para que possam ser tomadas as devidas providências, caso necessário.

Além disso, caso os próprios administradores gastassem muito tempo com atividades de fiscalização pura, não teriam tempo para exercer completamente suas

¹² VIEIRA, Paulo; HERMETO, Lucas. **Um Mapa para Responsabilização e Administradores de Sociedades em Casos de Falha no Monitoramento de Riscos: A Doutrina do “Red Flag” e o Papel dos Sistemas de Controle.** In DE CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e outros temas: Homenagem a Nelson Eizirik – Volume II.* São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 208.

funções principais, como busca por novos clientes, parcerias, desenvolvimento de produtos, etc. Com base no exemplo acima, um Diretor Financeiro poderia se ver obrigado a conferir, linha a linha e rubrica a rubrica, todas as informações financeiras que lhe forem passadas para evitar ser responsabilizado por qualquer inexatidão e, com isso, poderia não ter tempo para buscar novos financiamentos para a companhia ou repactuar dívidas, em prol do interesse social.

Assim, para conferir determinado grau de segurança jurídica aos administradores, criou-se doutrinariamente, com posterior validação pela jurisprudência administrativa da CVM, a teoria do “Direito de Confiar” (*reliance right*).

Segundo esta teoria, os administradores têm o direito de confiar em informações que lhes são entregues ou repassadas, seja por outros administradores, profissionais da companhia ou terceiros (como auditores independentes, por exemplo), caso não existam sinais de alerta (*red flags*) com relação à correção e completude de tais informações e observados determinados requisitos que serão abordados no capítulo seguinte.

2. DIREITO DE CONFIAR (RELIANCE RIGHT)

O direito de confiar em terceiros especialistas aplicável aos administradores de companhias, conhecido internacionalmente como *reliance right*, é uma importante ferramenta de defesa e comprovação do atendimento de deveres fiduciários pelos administradores de companhias.

Apesar de não previsto de forma expressa na legislação, trata-se de um conceito criado doutrinariamente derivado de dois conceitos gerais positivados na legislação societária: (i) dever de diligencia; e (ii) boa-fé, e amplamente reconhecido pela CVM em julgamento de processos desde os inícios dos anos 2000¹³.

O dever de diligencia, previsto no artigo 153 da Lei das S.A. é um conceito amplo, que determina:

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.

Sua amplitude e caráter genérico é proposital: o legislador não quis (e nem poderia) prever detalhada e minuciosamente todas as condutas que seriam consideradas como diligentes pelos administradores, ainda mais considerando a dinâmica empresarial e infinidade de situações e fatos que os administradores se deparam diariamente nos negócios sociais. Nesse sentido, transcrevemos a lição de Henrique Cunha Barbosa:

Afinal, tratando-se o referencial do art. 153 de claro e proposital conceito aberto, assim considerado justamente em face do dinamismo, mutação, tecnicismo e especialização anatos à prática comercial, parece muito mais consentânea com a conduta esperada do administrador uma postura íntegra e reta sim, mas ao mesmo tempo, altiva, arrojada, instruída e empreendedora(...) ¹⁴

Abrimos um parentes aqui para lembrar que o dever de diligencia é aplicável a todos os administradores, sejam eles eleitos pelos acionistas controladores,

¹³ LORIA, Eli; KALANSKY, Daniel. **Reliance Defense no Mercado de Capitais Brasileiro**. In DE CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e outros temas: Homenagem a Nelson Eizirik – Volume II*. São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 493.

¹⁴ BARBOSA, Henrique Cunha. **Business Judgement Rule**. In COELHO, Fábio Ulhoa. *Tratado de Direito Comercial: Tipos Societários, Sociedade Limitada, Sociedade Anônima*. São Paulo: Saraiva, 2015, p. 468.

minoritários, ou qualificados como independentes, nos termos da regulamentação emitida no âmbito dos segmentos de listagem da B3 S.A – Brasil. Bolsa. Balcão.¹⁵

Na mesma linha e pela mesma razão, o princípio da boa-fé também é um conceito amplo e geral criado pelo legislador, que deve ser analisado casuisticamente para verificar seu enquadramento. Sobre a boa-fé, o conceito encontra-se positivado no artigo 155 da Lei das S.A.¹⁶ como dever de lealdade, cujas valiosas lições da Flávia Parente¹⁷ merecem destaque:

No art. 155, a Lei das Sociedades Anônimas estabelece o dever de lealdade, consagrando, no sistema brasileiro, o *standard of loyalty* do direito norte-americano, segundo o qual o administrador, na condução dos negócios sociais, deverá exercer seus poderes de boa-fé, tendo em vista os interesses da sociedade e não os seus próprios interesses ou interesses de outras pessoas, isto é, o administrador não pode se utilizar da posição que ocupa na companhia para obter qualquer benefício para si ou para terceiros.

Assim, o direito de confiar constitui importante instrumento para a administração das companhias, que, observados determinados requisitos (que serão explorados a seguir), permite aos administradores fiarem-se em informações prestadas por terceiros especialistas nos assuntos em questão.

É importante esclarecer, contudo, que o direito de confiar não deve ser interpretado como forma de transferência de responsabilidade a terceiros ou justificativa para os administradores não buscarem informações completas e corretas sobre determinados assuntos ou constante qualificação nas matérias em que atuam,

¹⁵ LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. **Lei das Sociedades por Ações Anotada**. 5ª ed. São Paulo: Societatis Edições (Bok2), 2017, p. 649.

¹⁶ Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado: I - usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo; II - omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia; III - adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir. § 1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários. § 2º O administrador deve zelar para que a violação do disposto no § 1º não possa ocorrer através de subordinados ou terceiros de sua confiança. § 3º A pessoa prejudicada em compra e venda de valores mobiliários, contratada com infração do disposto nos §§ 1º e 2º, tem direito de haver do infrator indenização por perdas e danos, a menos que ao contratar já conhecesse a informação. § 4º É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários.

¹⁷ PARENTE, Flávia. **O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas**. São Paulo: Renovar, 2005, p.150.

mas como ferramenta adicional à tomada de decisões empresariais no melhor interesse social. Nesse sentido, Eli Loria e Daniel Kalansky¹⁸ ensinam:

O primeiro que merece destaque é o dever de se qualificar para o cargo. Esse dever se relaciona com uma das premissas para a aplicação da *reliance defense*, conforme mencionado acima. A ideia é que o administrador deve buscar qualificação técnica nos assuntos que são essenciais ao cumprimento de suas atribuições. Porém, quando não for possível, o administrador deve buscar o auxílio de especialistas no assunto que não domina.

Há também o dever de se informar, que consiste na obrigação dos administradores de obterem as informações necessárias para desempenharem suas funções. Exige-se, dessa forma, que os administradores desempenhem um esforço razoável na obtenção de informações para fundamentar suas decisões. A relação deste dever com o *reliance defense* se dá sob dois aspectos. O primeiro é que a solicitação de parecer em si pode ser considerado um esforço razoável na busca de fundamentação para tomada de decisões. O segundo aspecto o cumprimento do requisito descrito no item 3-b) abaixo, que impõe a necessidade de fornecer ao especialista todas as informações necessárias para a elaboração do parecer. (grifos nossos)

Dessa forma, considerando que a gestão social dos administradores demanda enorme quantidade de tempo e conhecimento nas mais diversas áreas, entende-se de forma pacífica que os administradores podem (e devem) solicitar o apoio de terceiros *experts* com relação a assuntos técnicos e específicos, inclusive como forma de cumprimento de seu dever de diligência.

Está é, aliás, uma das formas de dar cumprimento ao seu dever de se informar, uma das facetas do dever de diligência aplicável aos administradores, que prevê que os administradores devem estar munidos de informações necessárias para o exercício de suas funções.¹⁹

Adicionalmente, a solicitação de apoio aos especialistas não pode decorrer somente da falta de conhecimento técnico específico do administrador sobre determinado assunto, mas também da limitação temporal do administrador para lidar com diversos assuntos de forma concomitante na agitada dinâmica empresarial.

Assim, não é razoável esperar que o administrador irá, diretamente, tratar de todos os assuntos que lhe são atribuídos. Muitas das vezes, os administradores

¹⁸ LORIA, Eli; KALANSKY, Daniel. **Reliance Defense no Mercado de Capitais Brasileiro**. In DE CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e outros temas: Homenagem a Nelson Eizirik – Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 498-499.

¹⁹ RIBEIRO, Renato Ventura. **Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades**. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 226-227.

contam com extensos times que o auxiliam em suas atividades, sendo-lhe cabida a supervisão e coordenação dos trabalhos desenvolvidos pelos seus subordinados.

Assim, o fato de um administrador solicitar opiniões de especialistas externos ou internos e confiar nelas (observados determinados requisitos detalhados abaixo) deve ser considerado uma das diversas formas de cumprir com seu dever de diligência.

Aliás, é importante frisar que a amplitude do dever de diligência leva a conclusão de que inexistente uma única forma de conduta diligente em determinado caso, mas várias condutas que, apesar de diversas e que eventualmente gerem resultados diferentes, devem ser consideradas igualmente diligentes. Nesse sentido, Luiz Antonio de Sampaio Campos²⁰ ensina:

Não existe, entretanto, uma única forma de atuar diligentemente, mas uma zona de comportamento 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. Naturalmente, a existência de uma conduta mais recomendável não significa que outra conduta também não possa ser considerada diligente, notadamente quando se tem presente o conceito do tipo médio. (grifos nossos)

No mesmo sentido, é a opinião do Marcelo Barbosa²¹, atual Diretor Presidente da CVM:

Não à toa, o sistema da lei societária foi concebido com notável preocupação no sentido de assegurar equilíbrio entre a liberdade de atuação dos administradores e o primado do interesse social. Assim, optou-se por estabelecer um elenco de deveres aos quais os administradores estão sujeitos, a partir de cláusulas gerais (ou padrões de conduta), sem a prescrição de comportamentos muito específicos, o que criaria problemas sérios de inflexibilidade e menor adaptabilidade à dinâmica das práticas empresariais e a circunstâncias específicas, e [n]em sempre previsíveis, de casos concretos. (grifos nossos)

A atividade de gestão dos negócios sociais e a tomada de decisões empresariais, que fazem parte da rotina dos administradores, é, por sua própria

²⁰ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Direito das companhias**. 2ª ed., atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 802.

²¹ BARBOSA, Marcelo. **Dever de Diligência**: Forma e Conteúdo. In DE CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas. **Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e outros temas: Homenagem a Nelson Eizirik – Volume II**. São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 51.

natureza, uma atividade de risco. Isto porque os administradores carregam uma enorme responsabilidade ao lidar com o patrimônio de terceiros (acionistas e investidores), conduzir as atividades sociais da companhia, que possui diversas relações com a sociedade como um todo, seja através da geração de empregos, pagamento de tributos, apoio a comunidades, etc., e o próprio meio empresarial é incerto, sujeito a diversas mudanças e fatores, muitas vezes imprevisíveis, que podem levar tanto ao sucesso empresarial quanto ao seu insucesso, devendo os administradores tomarem decisões diligentes com base em seu melhor julgamento, as quais não possuem garantia de serem acertadas.

A segunda premissa é que a tarefa decisória, principal tarefa dos administradores em órgãos colegiados, muitas vezes não é uma tarefa simples e confortável sendo necessária a existência de mecanismos para proteger os administradores e estimular a tomada de decisões. Decidir sobre determinados assuntos pode ser considerado um verdadeiro desafio. Isso ocorre por diversos motivos: excesso de informações e de documentos para analisar em períodos de tempos curto, incapacidade técnica por falta de especialização, insuficiência de dados ou preocupação em ser posteriormente responsabilizado, entre outros. O resultado das decisões muitas vezes é incerto, podendo trazer lucros ou prejuízos à companhia. É uma atividade de risco. Todos esses aspectos tendem a desestimular a tomada deste risco. O problema é que a tomada de decisões pela administração é crucial para a manutenção do funcionamento das companhias. Os administradores têm o dever fiduciário de buscar a maximização do lucro e o sucesso das atividades da companhia. A existência de mecanismos que proporcionem certo conforto aos administradores no processo decisório é fundamental. A possibilidade de obter o aconselhamento de um especialista é comprovadamente um recurso que gera segurança aos administradores.²² (grifos nossos)

Soma-se ao aumento deste risco o fato de que muitas das decisões devem ser tomadas de forma rápida, no calor dos negócios e acontecimentos, dada a dinâmica empresarial. Não por outra razão, a doutrina indica que ao analisar a diligência dos administradores em determinadas ações, deve ser considerado os fatos e circunstâncias existentes à época da tomada de tais decisões:

Há diversas razões para que o Poder Judiciário – ou mesmo juízes administrativos – não interfiram no mérito das decisões tomadas pelos administradores, especialmente quando esse juízo se dá ex post. Destaca-se a dificuldade em se reproduzir o contexto em que a decisão foi tomada, notadamente as pressões presentes à época, o tempo e as informações

²² LORIA, Eli; KALANSKY, Daniel. **Reliance Defense no Mercado de Capitais Brasileiro**. In DE CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e outros temas: Homenagem a Nelson Eizirik – Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 495.

disponíveis no momento da tomada de decisão, além da própria visão peculiar do administrador a respeito do negócio, da prioridade e relevância da decisão e do impacto nos negócios sociais. É conhecido, a propósito, o efeito do chamado *hind sight bias*, no qual ao se examinar determinada condutas já se está influenciando pelo resultado dela decorrente, porquanto já conhecido, muito comum nas análises retrospectivas e que, evidentemente, deve ser evitado ao se julgar a conduta do administrador.²³ A conduta deve ser examinada considerando o momento em que deveria ser praticada e em quais circunstâncias, no calor dos acontecimentos e não distante dos fatos, comodamente e com a calma atípica ao mundo de negócios." (sem destaque no original) A esse respeito já posicionamento tranquilo da doutrina que pode ser sintetizado da seguinte forma: "1. diretores devem apoiar-se nas recomendações de observadores externos independentes; e, em certas ocasiões, aqueles também podem ser considerados negligentes caso tomem alguma decisão sem, previamente, obter opinião (legal, por exemplo) de profissionais especializados; 2. aquele auxiliar externo deverá ser considerado apto e qualificado para emitir tal parecer; e 3. tão logo sejam informados desse parecer, deverão os diretores exercer o seu próprio julgamento. (grifos nossos)

No mesmo sentido, Marcelo Barbosa²⁴:

Igualmente perigosa é a desconsideração do contexto fático existente no momento da tomada da decisão pelos administradores, que, quando vista pelo retrovisor, tende a enviesar o olhar daqueles que analisam sua conduta longe do dinamismo inerente à atividade empresarial. Nestes casos, cientes do resultado da decisão, aqueles que a analisam posteriormente precificam os riscos de maneira distinta, assumindo determinados eventos como mais previsíveis do que realmente eram à época e, conseqüentemente, elevam a barra da conduta esperada da administração. (...) A materialização do dever de diligência não se dá no vácuo, nem pode ser analisada de forma abstrata, livre das circunstâncias e do momento.

Dito isto, os administradores sempre terão o direito de confiar em informações prestadas por terceiros? A resposta é não – a aplicação do direito de confiar depende da verificação cumulativa de determinados requisitos, os quais foram sumarizados de forma brilhante pelo ex-Diretor da CVM Gustavo Gonzalez Machado ao julgar o PAS CVM nº RJ2014/8013²⁵, de acordo com os seguintes tópicos: (i) qualificação do assessor; (ii) divulgação de informações; (iii) efetiva confiança na

²³ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Direito das companhias**. 2ª ed., atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 790.

²⁴ BARBOSA, Marcelo. **Dever de Diligência: Forma e Conteúdo**. In DE CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas. **Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e outros temas: Homenagem a Nelson Eizirik – Volume II**. São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 61.

²⁵ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Extrato da Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/8013. Elias Ndevanjema Shikongo, John Anderson Willot, JG Petrochem Participações Ltda., Márcio Rocha Mello, Wagner Elias Peres. Relator: Gustavo Machado Gonzalez. Rio de Janeiro, 31 de julho de 2018. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2018/20180731_PAS_RJ20148013.html acesso em 09 de junho de 2021

opinião do assessor; (iv) nexos de causalidade; (v) sinais de alerta; e (vi) boa-fé, os quais serão analisados detalhadamente nos subcapítulos a seguir.

2.1. Qualificação do Assessor

Com relação à qualificação do assessor, preceitua-se que ele deve atender a dois requisitos: (i) possuir efetiva expertise na questão; e (ii) ser imparcial e não possuir interesses conflitantes para emissão de opinião. A efetiva expertise do assessor escolhido deve ser comprovada por sua trajetória de trabalhos, credenciais, publicações, etc., que o colocam em posição de destaque e aptidão para prestar a opinião que lhe é solicitada. É importante também que seu reconhecimento e expertise tenha relação direta com a matéria em questão. Assim, exemplificativamente, caso um administrador solicite um parecer sobre um assunto societário, de pouco adiantaria uma opinião emitida por um advogado especialista em direito ambiental, por mais reconhecido e gabaritado que o seja. Da mesma forma, caso o tema em questão seja um assunto contábil, uma opinião de um advogado não será a mais efetiva para auxiliar o administrador, que deverá buscar a opinião de um contador ou firma de contabilidade reconhecida no mercado.

Assim, a qualificação do assessor é um importante aspecto na validade do direito de confiar dos administradores, o qual foi, inclusive, reconhecido pelo atual Diretor Presidente da CVM, Marcelo Barbosa²⁶:

Se, por um lado, o direito de se fiar em terceiros se apresenta como recurso legítimo aos administradores na tomada de decisões, por outro, há que se reconhecer que a lei societária não lhes autoriza a adotar postura passiva em relação à opinião emitida pelos profissionais contratados. Para que o direito de confiar em terceiros tenha reflexos no cumprimento do dever de diligência, materializando-o na prática, o administrador deve se certificar que o assessor em questão tem experiência na matéria e teve acesso a todos os elementos necessários para formar sua convicção de forma informada, refletida e desinteressada. (grifos nossos)

O segundo aspecto dentro da qualificação do assessor é a imparcialidade e ausência de conflito de interesses para emissão da opinião. Tal qual o administrador

²⁶ BARBOSA, Marcelo. **Dever de Diligência**: Forma e Conteúdo. In DE CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e outros temas: Homenagem a Nelson Eizirik – Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 60-61.

que deve ser imparcial na gestão empresarial e não agir com conflito de interesses, a opinião do terceiro também deve ser desinteressada e eminentemente técnica, para subsidiar o administrador no processo decisório em questão. Nesse sentido, a opinião do terceiro *expert* não deve ser contratada com o intuito de justificar um ato tomado (ou que pretende-se tomar), mas sim fornecer informações técnicas isentas para a matéria em questão. Em outras palavras, diferentemente de uma contingência, na qual buscam-se pareceres favoráveis à tese do cliente, aqui trata-se de uma opinião totalmente isenta, técnica, para auxiliar o administrador no processo de tomada de decisão, que deve ser informada, refletida e desinteressada.

Outra questão que pode surgir com relação à *expertise* do assessor é se seria necessário contratar mais de um assessor para ter uma segunda opinião sobre determinado tema.

Via de regra, não seria necessário, afinal um assessor com *expertise* comprovada tem capacidade para opinar sobre determinado tema. No entanto, caso seja um tema complexo ou então a opinião do assessor contratado não seja totalmente assertiva sobre o mérito da questão, a contratação de outro assessor para apresentar uma segunda opinião sobre o tema pode ser uma forma de reforçar o dever de diligência da administração e, conseqüentemente, o direito de confiar.

Da mesma forma, caso sejam contratados dois assessores, que apresentem opiniões contrárias, a administração não deveria seguir a opção que mais lhe convir, mas procurar um terceiro assessor para dar sua opinião sobre o assunto e, após análise detalhada do caso, em se sentindo segura, seguir a posição majoritária apresentada pelos assessores.

2.2. Divulgação de Informações

O segundo requisito da aplicabilidade do direito de confiar relacionasse à divulgação de informações pelo administrador ao assessor contratado. Tal requisito exige que o administrador forneça ao assessor todos os documentos e informações, de forma completa, que seriam necessários para o estudo do caso em tela e emissão da correspondente opinião.

Assim, caso o administrador manipule informações ou as forneça de forma incompleta, visando enviesar a opinião do assessor para a conclusão que lhe

convém, não poderá valer-se do direito de confiar. Neste caso, inclusive, o parecer não atenderia o primeiro requisito apresentado acima, afinal tratar-se-ia de parecer parcial ou enviesado, pela forma como o administrador apresentou (ou deixou de apresentar) as informações e documentos necessários à emissão do parecer em questão.

Interessante questão que merece aprofundamento é se o mesmo se sucederia caso a falha informacional ao assessor decorresse de forma não intencional ou acidental. Ora, o administrador, muitas vezes, não é um *expert* no assunto (partindo-se da premissa que o administrador não deveria ter conhecimento sobre tal assunto) e pode, de boa-fé, entender que determinada informação não seria relevante ou até mesmo desconhecê-la e, portanto, não repassá-la ao assessor contratado.

Em situações como essa, caso devidamente provadas e comprovadas, não deveria ser entendido que o administrador falhou com seu dever de fornecer informações ao assessor, haja vista que estava atuando de boa-fé e de forma diligente. Esta é, aliás, a posição dos ilustres doutrinados Eli Loria e Daniel Kalansky:

Uma questão que merece esclarecimento, contudo, é quando a falha em divulgar todas as informações ocorre de maneira não intencional ou acidental. Seria o caso, por exemplo, do administrador que não tem acesso à informação necessária, ou considera que determinada informação não é necessária para a elaboração do parecer pelo assessor. Nesse caso não é possível considerar a divulgação insuficiente como uma conduta que descumpra a boa-fé objetiva. Alexandro Rokas, Douglas Hawes e Thomas Sherrard defendem que somente em caso de negligência grave e má-fé, pode ser afastada a *reliance defense* com base na falta de divulgação de informações. Considerando que estamos tratando de um conceito que se relaciona com o dever de diligência e boa-fé, a interpretação do Rokas, nos parece a mais correta. Assim como no caso da qualificação do assessor, se exige apenas a crença razoável que o assessor seja especialista no assunto, deve se exigir que o administrador acredite ter fornecido todas as informações relevantes para a elaboração do parecer.²⁷

²⁷ LORIA, Eli; KALANSKY, Daniel. **Reliance Defense no Mercado de Capitais Brasileiro**. In DE CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e outros temas: Homenagem a Nelson Eizirik – Volume II*. São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 503.

2.3. Efetiva Confiança na Opinião do Assessor

O próximo critério é a efetiva confiança na opinião do assessor. Assim, para que se verifique o cumprimento deste critério e, portanto, que o administrador esteja salvaguardado pelo direito de confiar, é necessário que o administrador compreenda a opinião do assessor e a aplique de acordo com suas recomendações.

Em outras palavras, o que se busca com esse critério é que o administrador não seja um mero replicador da opinião apresentada pelo assessor, mas reflita sobre ela e a compreenda, para, somente então, aplicá-la no caso concreto, de forma refletida, desinteressada e informada. Nessa esteira, é comum que opiniões de assessores não sejam categoricamente conclusivas, sinalizando pela possibilidade de adoção de caminhos distintos, ocasião na qual é recomendável ao administrador, para que sua diligência reste comprovada, que entre em contato com o assessor e solicite esclarecimentos adicionais.

Caso tais esclarecimentos não sejam suficientes ou conclusivos, deve o administrador buscar outros assessores que lhe passem segurança para tomar sua decisão de forma refletida, informada e desinteressada, confiando na opinião dos assessores.

Da mesma forma a recomendação do assessor deve ser efetivamente aplicada. Disto decorre que o administrador não pode alegar que confiou na opinião apresentada pelo assessor e agiu de forma diversa ou aplicou apenas partes da opinião que lhe convinham.

2.4. Nexo de Causalidade

O nexo de causalidade, por sua vez, determina que a decisão do administrador deve ter sido embasada pela opinião apresentada pelo assessor – ou seja – deve existir um nexo de causalidade entre a conduta do administrador e a recomendação do assessor.

Assim, não pode-se alegar que determinada conduta estaria abarcada pelo direito de confiar no assessor se tal conduta foi em sentido oposto ou em nada se relacionava com a opinião do assessor contratado.

2.5. Sinais de Alerta

O quinto requisito envolve os sinais de alerta (*red flags*). De acordo com este requisito, o administrador deve ter sua atenção redobrada ante a presença de sinais de alerta, sejam nos fatos do caso concreto e/ou na opinião expressada pelo assessor com relação à matéria em questão. A presença de sinais de alerta, se não devidamente refletidos e analisados pelo administrador, seja por meio de diligências adicionais, contratação de outros assessores ou solicitação de esclarecimentos, pode inviabilizar o direito de confiar do administrador.

De maneira prática, Eli Loria e Daniel Kalansky afirmam que o administrador deve “confiar desconfiando”:

O que se exige, na realidade é que o administrador “confie desconfiando”. Trata-se de exigir que o administrador leia criticamente o parecer apresentado, verificando a existência de sinais de alerta que um administrador diligente perceberia na leitura do trabalho elaborado pelo *expert*. Não se trata de impor ao administrador a responsabilidade de avaliar criticamente cada detalhe do parecer, mas sim de verificar se existem sinais de alerta que poderiam invalidar a opinião ou exigir esclarecimentos adicionais.²⁸

É importante observar que a ausência de sinais de alerta também deve ser analisada. Ou seja, inexistiam sinais de alerta para os administradores pois estes não criaram mecanismos de controle suficientemente eficientes para detectar tais sinais de alerta que, por sua vez, poderiam levar os administradores a agir de outra forma?

Caso a resposta seja positiva, a aplicação do direito de confiar também não será possível pois, em que pese a inexistência de sinais de alerta no caso hipotético, esta decorreu da inércia dos administradores em cumprirem com seu dever de diligência em implementar mecanismos e sistemas de controle para identificação de sinais de alerta.

Assim, exemplificativamente, caso haja uma falha contábil em investimentos de uma companhia e os administradores aleguem que nada lhes foi passado pelo

²⁸ LORIA, Eli; KALANSKY, Daniel. **Reliance Defense no Mercado de Capitais Brasileiro**. In DE CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e outros temas: Homenagem a Nelson Eizirik – Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 504.

comitê específico criado para acompanhar e fiscalizar esses investimentos (i.e., ausência de sinais de alerta), mas verifique-se que tal comitê era composto exclusivamente por advogados, sem conhecimentos contábeis, poderá restar configurado quebra dos deveres fiduciários dos administradores ao criar um sistema ineficaz de controle, o qual não poderia embasar suas decisões e, muito menos, amparar seu direito de confiar em tais informações.

Assim, atrelada à ausência de sinais de alerta, está a clara obrigação da administração na implementação dos mecanismos de controle aptos a verificar tais sinais de alerta. Nesse sentido, é o entendimento de Paulo Vieira e Lucas Hermeto²⁹:

Nos precedentes mencionados no capítulo acima, o determinante para condicionar a responsabilização, no caso Sadia, e o prosseguimento da ação, no caso Blue Bell, foi o fato terem sido considerados insuficientes os mecanismos de controle de riscos das sociedades em questão. Entendeu-se, em outras palavras, que administradores possuiriam um dever de criar e manter mecanismos eficientes de gerenciamento de riscos.

Trata-se de uma tendência geral, resultado dos desacertos de outrora, que acrescenta, ao foco da responsabilização de administradores, as discussões sobre sistemas de controle. Em suma, consolida-se a noção de que a alta administração deve possuir um papel ativo para assegurar a efetividade das estruturas de gerenciamento de riscos da sociedade – o que configura verdadeiro dever, cujo descumprimento poderá acarretar a sua responsabilização. (...) Ademais, não pode ser considerado adequado um sistema que dependa exclusivamente da confiança que se tem em determinadas pessoas. Em outras palavras, é preciso estabelecer mecanismos de “*controle sobre os controles*”, que atribuam impessoalidade e que façam com que a eficiência do sistema não seja comprometida por eventuais falhas individuais. O direito de confiar nas informações de terceiros, embora ainda persista, é, assim, relativizado nesse contexto. (grifos nossos)

Ainda com relação aos sinais de alerta, é importante ressaltar que, dada a natureza dinâmica dos negócios empresariais, inexistente uma lista exaustiva sobre os sinais de alerta que os administradores deveriam estar atentos, sendo a análise realizada casuisticamente. Como exemplo de sinais de alerta já analisado pela CVM em precedentes, temos: (i) a presença de parecer com ressalvas emitidos por auditores independentes sobre demonstrações financeiras; (ii) confiar em informações prestadas ou repassadas por alguém que tem interesse conflitante na

²⁹ VIEIRA, Paulo e HERMETO, Lucas. **Um Mapa para Responsabilização e Administradores de Sociedades em Casos de Falha no Monitoramento de Riscos: A Doutrina do “Red Flag” e o Papel dos Sistemas de Controle.** In DE CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e outros temas: Homenagem a Nelson Eizirik – Volume II.* São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 214-217.

deliberação em questão; e (iii) a existência de mecanismos e sistemas de controle que não sejam eficientes para prevenção de riscos.

2.6. Boa-Fé

Por fim, o último requisito é o da boa-fé. O administrador, para ter o direito de confiar nas informações prestadas pelo assessor, deve estar agindo de boa-fé, sendo que a sua não observância, mediante comprovação no caso concreto (haja vista tratar-se de um conceito amplo), resulta na impossibilidade de aplicação do direito de confiar ao administrador e sua consequente responsabilização por quebra de dever de diligência.

2.7. Destinatários do Direito de Confiar

Prestados os esclarecimentos sobre os requisitos para aplicação do direito de confiar (*reliance right*), passamos a analisar seus destinatários. A grande maioria dos precedentes administrativos da CVM sobre direito de confiar aplica-se aos membros do conselho de administração das companhias abertas.

Isto porque, entende-se que os membros do conselho de administração de uma companhia possuem um atividade e atuação mais genérica, eventual, com amplo escopo, razão pela qual eles devem, por mais vezes, confiar em informações prestadas por terceiros para tomar suas decisões e fornecer suas recomendações. Em outras palavras, eles não estão no dia a dia empresarial, na tomada de decisões técnicas ou operacionais. Aliás, muitas das vezes tais pessoas ocupam cargos em conselhos de administração de diversas companhias.

Os diretores, ao contrário, são encarregados do dia a dia empresarial, atuando de uma forma mais próxima das companhias, tomando as decisões empresariais rotineiras, possuindo conhecimento técnico do negócio em questão, etc. Dessa forma, em uma análise superficial, poder-se-ia entender que os diretores, pela maior proximidade com a companhia, tivessem o dever de conhecer a companhia a fundo e, portanto, não usufruir do direito de confiar em informações que lhes são repassadas.

No entanto, o entendimento que prevalece é que os diretores, assim como os membros de conselhos de administração, também têm direito a confiar nas informações que lhes são fornecidas por terceiros (observados os requisitos apresentados acima). Isto porque, apesar da inegável maior proximidade dos diretores com a companhia (em comparação com os conselheiros de administração), eles também possuem um escopo de atuação amplo, com decisões mais estratégicas e menos rotineiras, sendo essas últimas normalmente são delegadas aos seus subordinados.

Além disso, não é razoável que os diretores estejam obrigados a ter conhecimento de todo e qualquer assunto, afinal, como já mencionado, possuem diversas atribuições e tempo escasso, o qual deve ser priorizado para as atividades que mais gerem valor para as companhias.

Do ponto de vista legal, é importante observar que os deveres fiduciários previstos na Lei das S.A. aplicáveis aos administradores é direcionado aos administradores de forma indistinta (i.e., tanto para os membros do conselho de administração, como para os diretores estatutários das companhias). Nessa esteira, não faria sentido aplicar os mesmos deveres e responsabilidades aos diretores e conselheiros, porém permitir que o direito de confiar somente fosse utilizado pelos conselheiros de administração.

Aliás, está também é a posição de Eli Loria e Daniel Kalansky³⁰:

No entanto, conceder o direito de confiar aos diretores é algo necessário e justo. Justo, porque as premissas que justificam a *reliance defense* também são aplicáveis a outros órgãos da administração da companhia. Necessário, porque a administração diária da companhia é realizada pelos diretores e pode apresentar questões técnicas que os diretores não possuem conhecimento. Ademais, por ser um conceito relacionado ao dever de diligência, que não é um comando direcionado apenas ao conselho, não há sentido em restringir a interpretação da norma. Diretores também tem o dever de atuar de maneira diligente e obter opiniões de assessores é um indicativo do cumprimento de tal dever.

Dessa forma, conclui-se que o direito de confiar (*reliance right*) é igualmente aplicável aos membros da diretoria executiva das companhias, observados todos os requisitos expostos anteriormente.

³⁰ LORIA, Eli; KALANSKY, Daniel. **Reliance Defense no Mercado de Capitais Brasileiro**. In DE CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e outros temas: Homenagem a Nelson Eizirik – Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 515-516.

Um outra questão que se coloca é com relação aos membros do conselho fiscal das companhias. Poderiam eles valerem-se do direito de confiar para comprovar o cumprimento de seus deveres fiduciários?

Diferentemente dos membros da diretoria executiva e do conselho de administração, que possuem preponderantemente atividades de gestão relacionadas aos negócios sociais, as atividades dos conselheiros fiscais são eminentemente fiscalizatórias, conforme elucida Rubens Requião³¹: “O conselho fiscal é um órgão de controle e fiscalização; o diretor, gerente ou administrador de qualquer sociedade personificada é o órgão de execução da vontade social”.

Em outras palavras, os membros do conselho fiscal devem fiscalizar as atividades dos administradores das companhias e seus negócios, observados os limites da lei societária, sendo as hipóteses de confiança, logicamente, mais restritas.

Por outro lado, o artigo 165 da Lei das S.A.³² preceitua que os membros do conselho fiscal tem os mesmos deveres e responsabilidades aplicáveis aos administradores (i.e., deveres previstos nos artigos 153 a 156 da Lei das S.A.), de forma que a eles é igualmente aplicável a ampla definição do dever de diligência, conforme elucidado acima.

A mesa inferência é válida para o Conselho Fiscal: apesar de serem aplicáveis aos seus conselheiros os deveres e as responsabilidades próprios de administradores (LSA, art. 165), nem o órgão integra a administração, nem os seus titulares, os conselheiros fiscais, são administradores.³³

³¹ REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**, 1º volume, 31ª ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 533.

³² Art. 165. Os membros do conselho fiscal têm os mesmos deveres dos administradores de que tratam os arts. 153 a 156 e respondem pelos danos resultantes de omissão no cumprimento de seus deveres e de atos praticados com culpa ou dolo, ou com violação da lei ou do estatuto.(Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001) §1o Os membros do conselho fiscal deverão exercer suas funções no exclusivo interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o exercício da função com o fim de causar dano à companhia, ou aos seus acionistas ou administradores, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia, seus acionistas ou administradores. §2o O membro do conselho fiscal não é responsável pelos atos ilícitos de outros membros, salvo se com eles foi conivente, ou se concorrer para a prática do ato. §3o A responsabilidade dos membros do conselho fiscal por omissão no cumprimento de seus deveres é solidária, mas dela se exime o membro dissidente que fizer consignar sua divergência em ata da reunião do órgão e a comunicar aos órgãos da administração e à assembléia-geral.

³³ VON ADAMEK, Marcelo Vieira. **Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas**. 1ª ed. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 26.

Nessa esteira, considerando que o direito de confiar em informações prestadas por terceiros decorre, em última análise, justamente da ampla definição do dever de diligência e da boa-fé, ambos os conceitos aplicáveis aos membros do conselho fiscal, entendemos não existir motivo de privá-los da aplicabilidade do direito de confiar.

É importante ponderar que, justamente pela atividade central dos conselheiros fiscais ser a fiscalização dos negócios sociais, a possibilidade de confiar em informações prestadas por terceiros é mais restrita em comparação aos administradores, haja vista que, pela natureza de seu trabalho, deve desconfiar constantemente das informações para que possa checa-las e, portanto, exercer a efetiva fiscalização e cumprir com seus deveres fiduciários. No entanto, isto não quer dizer que os membros do conselho fiscal jamais possam confiar em informações, o que decorre, justamente, de searas das quais não possuem (e nem seria esperado que possuíssem) conhecimento técnico apropriado, ocasião na qual devem ter o direito de se fiar em informações prestadas.

Um exemplo são as demonstrações financeiras elaboradas e escrituradas pelas companhias. O Conselho Fiscal, nos termos do artigo 163, VII, da Lei das S.A., é obrigado a examinar as demonstrações financeiras e sobre elas opinar. Isto não significa que os conselheiros fiscais devem refazer o trabalho dos contadores, verificando linha a linha e rubrica a rubrica das demonstrações financeiras, mas apenas analisa-las como um todo, solicitando esclarecimentos à companhia e seus auditores (caso aplicável) para sanar eventuais dúvidas ou pontos que não estão claros nas demonstrações financeiras, podendo, perfeitamente, confiar nos dados imputados desde que esses não chamem atenção para qualquer sinal de alerta e cumpram com os demais requisitos do direito de confiar expostos acima.

Feitas estas considerações sobre o direito de confiar (*reliance right*), passamos à análise de posicionamentos da CVM sobre o tema.

3. PRINCIPAIS POSICIONAMENTOS ADMINISTRATIVOS DA CVM

A CVM, em algumas oportunidades, já se manifestou sobre o direito de confiar (*reliance right*) aplicável aos administradores de companhias abertas. Neste capítulo, apresentaremos os principais posicionamentos administrativos da CVM sobre o tema, explicando os casos e apontando os comentários pertinentes da autarquia sobre o direito de confiar aplicável aos administradores.

3.1. Processo Administrativo Sancionador nº 8013/2014

Ementa: Exercício abusivo do direito de voto e desvio de poder de administradores da HRT Participações em Petróleo S.A. Infração aos arts. 154, *caput* e art. 115 c/c o 159, §1 da Lei nº 6.404/76. Infração ao art. 12, *caput*, II e §5º da Instrução CVM nº 358/02. Multas. Absolvição.³⁴

Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela CVM em face de Elias Ndevanjema Shikongo, John Anderson Willot, Márcio Rocha Mello e Wagner Elias Peres, administradores da HRT Participações em Petróleo S.A. (HRT) por infração aos artigos 154, *caput* e 115 c/c o 159, §1 da Lei das S.A., em razão de deliberações tomadas em reunião do Conselho de Administração da HRT realizada em 20.12.2013 (RCA) para suspender dois conselheiros de administração e considerar nula a nomeação de dois conselheiros fiscais. Também foi acusada a JG Petrochem Participações Ltda., acionista da HRT, por descumprimento ao artigo 12, *caput*, II, e §5º da Instrução CVM nº 358 de 03 de janeiro de 2002.

Conforme narrado no âmbito do processo, os acusados alegaram que a suspensão dos membros do conselho de administração e nulidade da eleição dos conselheiros fiscais decorreu do fato de tais indivíduos ocuparem cargos em sociedades concorrentes da HRT, situação que os impediria de ocuparem tais cargos na HRT.

Ainda, em sua defesa, os acusados afirmam que sua decisão na aludida RCA baseou-se na opinião de assessores externos, no caso, os escritórios de advocacia

³⁴ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Extrato da Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/8013. Elias Ndevanjema Shikongo, John Anderson Willot, JG Petrochem Participações Ltda., Márcio Rocha Mello, Wagner Elias Peres. Relator: Gustavo Machado Gonzalez. Rio de Janeiro, 31 de julho de 2018. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2018/20180731_PAS_RJ20148013.html acesso em 09 de junho de 2021.

N.E, B.M.A. C.M., que opinaram pela impossibilidade da existência de conselheiros de administração e conselheiros fiscais que ocupem cargos em sociedades concorrentes, especialmente sem autorização assemblear, razão pela qual, diligentemente, seguiram as recomendações dos especialistas e deliberaram pela suspensão de tais membros do Conselho de Administração da HRT e nulidade da eleição dos conselheiros fiscais em questão.

Processados os autos, o Diretor da CVM Gustavo Machado Gonzalez foi sorteado como relator. Ao analisar o argumento sobre o “direito de se fiar no assessoramento prestado por terceiros”, o Diretor Relator Gustavo Gonzalez proferiu importantes considerações sobre o tema.

De início, destacou que, ao mesmo tempo que os conselheiros não podem furtar-se de decisões negociais, alegando falta de conhecimento ou competência, não seria razoável pressupor que tais conselheiros tenham expertise ou experiência para decidir sobre todos os assuntos que lhes são submetidos. Nesse sentido, a melhor forma de cumprir com seus deveres fiduciários seria consultar um terceiro com conhecimento técnico aprofundado na área em questão (como, por exemplo, advogados, contadores, economistas, peritos, etc.).

17. Em virtude desse reconhecimento, entende-se que os administradores têm o direito de se fiar nas opiniões que lhes são transmitidas por terceiros (*right to rely on others*) e, conseqüentemente, não devem, a princípio, ser responsabilizados caso se baseiem em relatórios, pareceres e opiniões prestadas por experts, internos ou externos, ainda que a decisão tomada a partir desse aconselhamento venha a se mostrar inadequada.

18. O direito de se fiar no assessoramento externo tem ampla acolhida na doutrina³⁰e na jurisprudência³¹e existem bons motivos para admitir a validade de uma defesa baseada nesse direito. Em apertada síntese, pode-se dizer que, ao afastar a responsabilidade, essa defesa protege o administrador que tomou o comportamento adequado e cria incentivos para que outros administradores, em situação similar, também evitem tomar decisões acerca de matérias que não dominam sem estarem devidamente informados.³⁵

No entanto, é importante considerar que o direito de confiar (ou se fiar) em informações prestadas por terceiros não é absoluto – há que se observar alguns limites e condições, dentre as quais o Diretor Relator Gustavo Gonzalez destacou as

³⁵ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Extrato da Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/8013. Elias Ndevanjema Shikongo, John Anderson Willot, JG Petrochem Participações Ltda., Márcio Rocha Mello, Wagner Elias Peres. Relator: Gustavo Machado Gonzalez. Rio de Janeiro, 31 de julho de 2018. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2018/20180731_PAS_RJ20148013.html acesso em 09 de junho de 2021.

seguintes: (i) qualificação do assessor; (ii) divulgação de informações; (iii) efetiva confiança; (iv) nexos de causalidade; (v) sinais de alerta; e (vi) boa-fé. Abaixo resumimos suas considerações sobre tais requisitos.

Com relação à qualificação do assessor, é importante que se tenha segurança acerca da especialidade e qualificação do assessor para a matéria específica ao qual está se solicitando informações, pois, em última análise, a informação prestada pelo assessor serve para garantir uma decisão informada dos administradores da companhia. Da mesma forma, o assessor não pode ter interesses conflitantes com o da companhia e deve prestar uma informação técnica, desinteressada.

Sobre a divulgação de informações, os administradores da companhia devem divulgar todas e quaisquer informações importantes para que o assessor possa fornecer uma opinião embasada e atrelada à realidade dos fatos. Em outras palavras, a administração da companhia não pode omitir determinadas informações (ou fornecer informações de forma selecionada) para induzir o assessor a fornecer uma opinião que lhe convém.

O terceiro aspecto refere-se à efetiva confiança do administrador na opinião do assessor, ou seja, o administrador somente poderá se fiar na opinião do assessor caso realmente a conheça e confie, devendo interagir com o assessor caso a informação não esteja clara ou tenha dúvidas acerca de sua aplicabilidade.

O nexos de causalidade, por sua vez, determina que o administrador somente pode utilizar tal defesa caso sua decisão, de fato, tenha se baseado na recomendação prestada pelo terceiro. Ou seja, o administrador não pode alegar que fiou-se na opinião do terceiro caso sua decisão divirja da recomendação recebida.

Com relação aos sinais de alerta, o administrador não pode ser um simples receptor e replicador da informação recebida – deve realizar uma diligente análise crítica sobre a informação recebida e demais fatos que tem conhecimento que possam impactar nas conclusões apresentadas pelo terceiros.

Por fim, como princípio geral, apenas a atuação de boa-fé pelos administradores pode ser protegida pelo direito de confiar, de maneira que se restar comprovado que o administrador agiu de má-fé, seja omitindo informações (ou as fornecendo intencionalmente de forma parcial) ou procurando assessores de acordo com seus interesses de opiniões, não poderá valer-se deste argumento de defesa.

Especificamente no caso em tela, foi considerado que os conselheiros acusados não poderiam valer-se dos direito de confiar (*reliance right*) pois, em síntese, (i) faltou imparcialidade e completude nas informações disponibilizadas aos pareceristas; e (ii) os pareceristas divergiram em determinados aspectos, tendo os administradores adotado a posição que lhes era mais favorável, ainda que tal posição fosse minoritária.

Sobre as informações disponibilizadas aos pareceristas, o Diretor Relator Gustavo Gonzalez sinalizou que, ao que tudo indica pelas comunicações entre os acusados e os pareceristas, buscou-se, com a contratação dos pareceres, a confirmação dos atos que seriam adotados pela administração da HRT de qualquer forma e não uma verificação independente de seu cabimento. Em outras palavras, não estavam diante da busca de informações para uma decisão informada, mas sim de argumentos para embasar atos já planejados.

27. O fornecimento de informações completas e verdadeiras aos consultores é, como visto acima, pressuposto essencial para a validade da defesa invocada pelos acusados. Ao revés, o fornecimento de informações falsas a fim de embasar uma determinada decisão é apontado pela doutrina como indício de desvio. No caso, não se buscou dar aos pareceristas uma visão completa sobre as atividades da HRT e das suas supostas concorrentes e os pareceres expressamente ressaltavam terem adotado como premissa que as informações recebidas eram completas e verdadeiras.³⁶

Com relação aos posicionamentos divergentes entre os pareceristas, restou comprovado nos autos que os administradores fiaram-se sempre nos posicionamentos que lhes eram mais favoráveis com relação aos atos já planejados, independentemente do fato de tais posicionamentos, muitas vezes, serem minoritários entre os pareceristas.

Inclusive, o Diretor Relator chama a atenção que a existência de pareceres divergentes pode ser considerada como um sinal de alerta (*red flag*) para o administrador, que deve checar as informações e entender o motivo da divergência

³⁶ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Extrato da Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/8013. Elias Ndevanjema Shikongo, John Anderson Willot, JG Petrochem Participações Ltda., Márcio Rocha Mello, Wagner Elias Peres. Relator: Gustavo Machado Gonzalez. Rio de Janeiro, 31 de julho de 2018. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2018/20180731_PAS_RJ20148013.html acesso em 09 de junho de 2021.

com cautela, para pautar suas ações nos mais elevados padrões de conduta e diligência.

No mesmo sentido, Daniel Kalansky e Eli Loria, ao analisarem o caso em tela, concluem pela seguinte tendência jurisprudencial:

Os administradores têm o direito de se fiar nas opiniões que lhes são transmitidas por especialistas (right to rely on others), devendo analisar criticamente o material apresentado, especialmente quando se deparar com sinais de alerta (red flags) que um administrador razoável seja capaz de identificar.³⁷

O processo restou decidido dessa forma:

Por unanimidade:

1. Absolver John Anderson Willott das acusações que lhe foram formuladas na qualidade de presidente da mesa da assembleia geral extraordinária realizada em 19.03.2014; 2. Aplicar aos acusados Márcio Rocha Mello e Wagner Elias Peres, ambos na qualidade de membros do conselho de administração da HRT Participações em Petróleo S.A., a penalidade de multa pecuniária individual no valor de R\$ 500.000,00, por atuarem em desvio de poder, em infração ao art. 154, caput, da Lei nº 6.404/76; 3. Aplicar aos acusados Elias Ndevanjema Shikongo e John Anderson Willot a pena de multa pecuniária individual no valor de R\$ 500.000,00, por atuarem em desvio de poder, em infração ao art. 154, caput, da Lei nº 6.404/76; e 4. Aplicar à JG Petrochem Participações Ltda., na qualidade de acionista da HRT Participações em Petróleo S.A., a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 200.000,00, pelo descumprimento do art. 12, caput, II, e §5º da Instrução CVM nº 358/02, ao deixar de declarar, nos comunicados de 26.12.2013 a 24.01.2014, o seu objetivo de influir na estrutura administrativa da HRT, bem como por não ter promovido a publicação desses comunicados na imprensa;

Por maioria:

1. Aplicar à JG Petrochem Participações Ltda. multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00, pelo descumprimento do art. 115, c/c o 159, §1, ambos da Lei nº 6.404/76, ao votar pela propositura de ação de responsabilidade civil contra membros do conselho fiscal, sem que tal matéria estivesse prevista na ordem do dia, ou fosse consequência de assunto nela incluído, com o objetivo de impedir que tais pessoas tornassem a exercer os seus cargos.³⁸

³⁷ LORIA, Eli, KALANSKY, Daniel. **Processo Sancionador e Mercado de Capitais IV**: Estudo de Casos e Tendências, Julgamentos da CVM – 2018. 1 ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 273.

³⁸ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Extrato da Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/8013. Elias Ndevanjema Shikongo, John Anderson Willot, JG Petrochem Participações Ltda., Márcio Rocha Mello, Wagner Elias Peres. Relator: Gustavo Machado Gonzalez. Rio de Janeiro, 31 de julho de 2018. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2018/20180731_PAS_RJ20148013.html acesso em 09 de junho de 2021.

3.2. Processo Administrativo Sancionador nº 8046/2008

Assunto: Apurar a responsabilidade de diretores e membros do conselho de administração da Construtora Lix da Cunha S.A. por supostas irregularidades na destinação de lucros, bem como por supostas irregularidades na elaboração das demonstrações financeiras e na convocação de assembleias gerais ordinárias da companhia.³⁹

Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela CVM em face de Marisa Braga da Cunha Marri, Moacir da Cunha Penteado, Renato Antunes Pinheiro, José Carlos Valente da Cunha, Hélio Duarte de Arruda Filho e Fausto da Cunha Penteado, administradores da Construtora Lix da Cunha S.A. (Construtora Lix) por falhas na destinação e distribuição dos lucros da Construtora Lix com relação aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2001, 2002, 2003, 2005, 2006 e 2007, falhas contábeis, atraso na elaboração das demonstrações financeiras da Construtora Lix referente aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2004 e 2005, convocação e realização das assembleias gerais ordinárias dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2004 e 2005 fora do prazo legal e ausência de manifestação dos membros do Conselho de Administração contra supostas infrações cometidas pelos diretores da Construtora Lix.

Especificamente com relação a imputação aos membros do Conselho de Administração da Construtora Lix de infração do art. 176, §3º, da Lei das S.A. em razão de não terem registrado a destinação do lucro líquido dos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2001, 2002, 2003 e 2005, segundo a proposta dos órgãos da administração, no pressuposto de sua aprovação pela assembleia geral, o Colegiado da CVM pontuou que: (i) os fatos são incontroversos e, inclusive, reconhecidos pelos acusados em suas defesas apresentadas no âmbito do processo; e (ii) nos termos do art. 177 da Lei das S.A., compete à diretoria à elaboração e escrituração das demonstrações financeiras.

Dessa forma, o entendimento do Colegiado da CVM foi de que os membros do Conselho de Administração da Construtora Lix somente poderiam ser

³⁹ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Extrato da Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2008/8046. Marisa Braga da Cunha Marri, Moacir da Cunha Penteado, Renato Antunes Pinheiro, José Carlos Valente da Cunha, Hélio Duarte de Arruda Filho e Fausto da Cunha Penteado. Relator: Pablo Renteria. Rio de Janeiro, 30 de outubro de 2018. Disponível em: https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/anexos/2018/20181031_PAS_CVM_RJ2008_8046_voto_pablo_renteria.pdf-3eea53ce894b433bab8602e1cbb9c9d8 acesso em 09 de junho de 2021.

responsabilizados por irregularidades nas demonstrações financeiras na hipótese de contarem com sinais de alerta capazes de indicar irregularidades em tais demonstrações financeiras, o que não ocorreu no caso em tela, haja vista que os pareceres dos auditores independentes da Construtora Lix acerca de tais demonstrações financeiras foram emitidos sem quaisquer ressalvas:

73. No entanto, quanto aos membros do conselho de administração, este Colegiado já teve a oportunidade de esclarecer que só cabe responsabilizá-los por irregularidades nas demonstrações financeiras caso dispusessem de sinais de alertas a indicar que as referidas demonstrações não foram elaboradas em conformidade com as prescrições da legislação contábil.

74. Não me parece que, no presente caso, os conselheiros contassem com algum sinal de alerta. Ao contrário, convém sublinhar que o auditor independente havia emitido parecer sem ressalva em relação a todas as demonstrações financeiras anuais, de tal forma que os membros do Conselho tinham boas razões para confiar na regularidade do trabalho conduzido pela diretoria. (grifos nossos).⁴⁰

Assim, neste processo o Colegiado da CVM teve a oportunidade de consignar importantes conceitos: (i) demonstrações financeiras devem ser elaboradas pela diretoria das companhias (as quis podem, ainda, estabelecer competência estatutária para um diretor específico, como o diretor financeiro), cabendo ao conselho de administração apenas sua revisão; e (ii) ressalvas nas opiniões dos auditores independentes são sinais de alerta que demandam análise aprofundada das demonstrações pelos administradores.

Dessa forma, os membros do Conselho de Administração da Construtora Lix foram absolvidos da imputação relacionada a irregularidades nas demonstrações financeiras da Construtora Lix referentes aos exercícios sociais de 2001, 2002, 2003 e 2005.

⁴⁰ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Extrato da Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2008/8046. Marisa Braga da Cunha Marri, Moacir da Cunha Penteadó, Renato Antunes Pinheiro, José Carlos Valente da Cunha, Hélio Duarte de Arruda Filho e Fausto da Cunha Penteadó. Relator: Pablo Renteria. Rio de Janeiro, 30 de outubro de 2018. Disponível em: https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/anexos/2018/20181031_PAS_CVM_RJ2008_8046_voto_pablo_renteria.pdf-3eea53ce894b433bab8602e1cbb9c9d8 acesso em 09 de junho de 2021.

3.3. Processo Administrativo Sancionador nº 2651/2015

Ementa: Irregularidades contábeis na elaboração das demonstrações financeiras da companhia. Descumprimento do dever de fiscalização por parte dos membros do Conselho de Administração da Companhia. Multas.⁴¹

Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela CVM em face de Celina Martins Pinheiro dos Santos, André Luís Cavalcanti de Moraes Camacho, Marcelo Sénges Carneiro, Katia Mosso Ferreira, Leonardo Cavalcanti de Moraes Camacho, Marnio Everton Araújo Camacho e Carla Simone Camacho Carneiro, administradores da Tecnosolo Engenharia S.A (Tecnosolo) para apuração de irregularidades relacionadas à elaboração dos informes financeiros trimestrais (ITRs) e demonstrações financeiras anuais (DFP) da Tecnosolo referentes aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2013 e 2014.

O processo administrativo sancionador em tela teve origem em investigação e apuração conduzida pela SEP após identificação de reiteradas opiniões emitidas com ressalvas pelos auditores independentes da Tecnosolo referentes às demonstrações e informações financeiras dos exercícios sociais de 2013 e 2014.

Após conclusão das análises e apurações, foi lavrado Termo de Acusação que concluía pela responsabilização dos administradores, vez que as ressalvas indicavam claramente que tais informações financeiras teriam sido elaboradas ao arrepio das normas contábeis vigentes à época.

Em suas defesas, os acusados alegam que as irregularidades contábeis verificadas em tais informações e demonstrações financeiras deveriam ser analisadas observando-se o contexto da Tecnosolo à época, que passava por dificuldades financeiras e processo de recuperação judicial, tendo os acusados observados seus deveres fiduciários aplicáveis.

No entanto, no voto do Diretor Relator, o Colegiado da CVM reafirma seu posicionamento de que a situação financeira da companhia não afasta a responsabilidade dos administradores pela observância das normas aplicáveis

⁴¹ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Extrato da Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2015/2651. Celina Martins Pinheiro dos Santos, André Luís Cavalcanti de Moraes Camacho, Marcelo Sénges Carneiro, Katia Mosso Ferreira, Leonardo Cavalcanti de Moraes Camacho, Marnio Everton Araújo Camacho e Carla Simone Camacho Carneiro. Relator: Pablo Renteria. Rio de Janeiro, 16 de maio de 2017. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2017/20170516_PAS_RJ20152651.html acesso em 09 de junho de 2021.

durante o processo de elaboração e escrituração de informações e demonstrações financeiras, sendo que tais situações, justamente pela sua sensibilidade para acionistas, investidores e credores, deve ser acompanhada de informações contábeis tempestivas e fidedignas:

44. Ocorre que, em linha com o entendimento adotado por este Colegiado, a situação financeira da Companhia não tem o condão de afastar a responsabilidade dos administradores pela correta e tempestiva elaboração das demonstrações financeiras. Conforme observado no julgamento do PAS CVM nº RJ2014/14427: “(...) a frágil situação financeira da Companhia, ao invés de servir como justificativa para eximir responsabilidade dos Acusados, deveria dar ensejo a um maior cuidado e conservadorismo por parte deles para elaborar as demonstrações financeiras, tendo em vista que o direito à boa informação contábil e financeira das companhias abertas torna-se ainda mais importante em momentos de fragilidade”.

45. Com efeito, a debilitada situação financeira da Companhia não justifica o menor empenho dos administradores no cumprimento das normas contábeis que regem a elaboração e a revisão das demonstrações financeiras. Ao reverso, em situações como essa, em que todas as atenções se voltam para o soerguimento da empresa, recrudescer o interesse dos acionistas e credores, entre outras partes interessadas na continuidade das atividades empresariais, por informações contábeis tempestivas e fidedignas.⁴² (grifos nossos).

Especificamente com relação à responsabilização dos diretores, o Colegiado da CVM entendeu que deveriam ser responsabilizados pelas irregularidades contábeis nas informações e demonstrações financeiras da Tecnosolo de 2013 e 2014, haja vista que o estatuto social da Tecnosolo vigente à época não atribuía a um diretor específica competência específica para elaboração das demonstrações financeiras.

Sobre os membros do Conselho de Administração da Tecnosolo, o Colegiado da CVM, apesar de entender que, a princípio, teriam o direito de confiar nas informações repassadas pelos diretores, entendeu que também deveriam ser responsabilizados pelas irregularidades contábeis nas demonstrações financeiras dos exercícios sociais de 2013 e 2014, na medida em que dispunham de “abundantes sinais de alerta”, haja vistas as reiteradas opiniões com ressalvas apresentadas pelos auditores independentes da Tecnosolo:

⁴² BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Extrato da Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2015/2651. Celina Martins Pinheiro dos Santos, André Luís Cavalcanti de Moraes Camacho, Marcelo Sênges Carneiro, Katia Mosso Ferreira, Leonardo Cavalcanti de Moraes Camacho, Marnio Everton Araújo Camacho e Carla Simone Camacho Carneiro. Relator: Pablo Renteria. Rio de Janeiro, 16 de maio de 2017. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2017/20170516_PAS_RJ20152651.html acesso em 09 de junho de 2021.

57. No que tange especificamente às demonstrações financeiras, cumpre ressaltar que o conselheiro, a princípio, tem o direito de confiar nas informações recebidas dos diretores, de modo que o dever de fiscalizar só se impõe quando há sinais de alerta a respeito da provável ocorrência de infrações contábeis.

58. No caso ora em apreço, os membros do conselho de administração da Tecnosolo dispunham de **abundantes sinais de alerta**, uma vez que o auditor independente emitiu, reiteradamente, opinião com ressalva acerca das demonstrações contábeis relativas ao período de 31.3.2013 a 31.12.2014.

59. Nada obstante a veemência desses sinais, os conselheiros quedaram-se inertes e não tomaram qualquer providência para a resolução das irregularidades contábeis apontadas pelo auditor, que se perpetuaram por sucessivos trimestres. Desta feita, encontra-se configurada o descumprimento do dever de fiscalização, de que trata o art. 142, III, da Lei nº 6.404/76. (grifos nossos).

Dessa forma, mais uma vez o Colegiado da CVM se posiciona no sentido de que a existência de ressalvas no parecer dos auditores independentes pode ser interpretada como sinal de alerta apto a afastar a prerrogativa do direito de confiar.

Ao final do processo concluiu-se pela responsabilização administrativa tanto dos diretores da Tecnosolo à época, como dos membros de seu Conselho de Administração.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os administradores são um importante pilar para o funcionamento das companhias e do mercado como um todo, gerindo e gerenciando os negócios sociais das companhias e, em última análise, o dinheiro dos acionistas e investidores, contribuindo para a economia em geral.

Considerando sua relevante importância, é justo que possuam determinadas garantias e procedimentos para atestar o cumprimento de seus deveres fiduciários, sobretudo do dever de diligência, que, pela sua natureza, é um conceito amplo e aberto e, dessa forma, reduzir seus riscos de responsabilização e garantir melhores níveis de segurança jurídica, especialmente considerando as elevadas multas que podem ser impostas pela CVM no exercício de sua atividade sancionadora em face de administradores de companhias abertas⁴³.

Assim, o direito de confiar (*reliance right*) é uma importante ferramenta nesse contexto, na medida em que permite que o administrador empreenda seus esforços no que realmente importa e traz resultados para a companhia e, ao mesmo tempo, garante elevados padrões de diligência com a utilização das opiniões de experts e assessores técnicos.

A melhora na segurança jurídica, diminuição de riscos para os administradores e criação de mecanismos e procedimentos que garantiam a efetividade do dever de diligência dos administradores são, sobretudo, importantes ferramentas para tornar tal atividade mais atrativa, de modo a captar os melhores administradores para as companhias e, como resultado final, maximizar os lucros dos acionistas e investidores.

Do ponto de vista jurídico, ainda que não previsto expressamente na legislação societária e de mercado de capitais, o direito de confiar vem ganhando destaque relevante na doutrina e aplicação na jurisprudência administrativa da CVM, o que sinaliza sua correção, completude e utilidade no direito societário.

Dessa forma, conclui-se que o direito de confiar (*reliance right*) além de aceito pelos principais doutrinadores e julgadores, constitui importante ferramenta para os

⁴³ Nos termos do artigo 11 da Lei Federal nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, a CVM pode impor multas pecuniárias de até R\$50.000.000,00, o dobro do valor da emissão ou da operação irregular, 3 vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito ou o dobro do prejuízo causado aos investidores, o que for maior, e multas não pecuniárias de inabilitação temporária ou proibição temporária pelo prazo de até 20 anos.

administradores de companhias e para a sociedade como um todo, que se beneficia de um ambiente empresarial cada vez mais completo e com ferramentas necessárias que possibilitem, facilitem e, até mesmo, incentivem, o empreendedorismo.

REFERÊNCIAS

- BARBOSA, Henrique Cunha. ***Business Judgment Rule***. In COELHO, Fábio Ulhoa. Tratado de Direito Comercial: Tipos Societários, Sociedade Limitada, Sociedade Anônima. São Paulo: Saraiva, 2015.
- BARBOSA, Marcelo. **Dever de Diligência: Forma e Conteúdo**. In DE CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e outros temas: Homenagem a Nelson Eizirik – Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2020.
- BULGARELLI, Waldírio. **Manual das Sociedades Anônimas**. 13ª ed. São Paulo: Atlas, 2001.
- CAMPINHO, Sérgio. **A Diretoria**. In COELHO, Fábio Ulhoa. Tratado de Direito Comercial: Tipos Societários, Sociedade Limitada, Sociedade Anônima. São Paulo: Saraiva, 2015.
- COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial, volume 2: direito de empresa**. 16ª ed. São Paulo: Saraiva, 2012.
- COMPARATO, Fábio Konder. **Função Social de Propriedade dos Bens de Produção**. In COELHO, Fábio Ulhoa. Tratado de Direito Comercial: Introdução do Direito Comercial, Teoria Geral das Sociedades. São Paulo: Saraiva, 2015.
- FAZZIO JUNIOR, Waldo. **Manual de Direito Comercial**. 12ª ed. São Paulo: Atlas, 2011.
- LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Direito das companhias**. 2ª ed., atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017.
- LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. **Lei das Sociedades por Ações Anotada**. 5ª ed. São Paulo: Societatis Edições (Bok2), 2017.
- LORIA, Eli; KALANSKY, Daniel. **Reliance Defense no Mercado de Capitais Brasileiro**. In DE CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e outros temas: Homenagem a Nelson Eizirik – Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2020.
- NEGRÃO, Ricardo. **Manual de Direito Comercial e de Empresa: Teoria Geral da Empresa e Direito Societário**. 7ª ed. São Paulo: Saraiva, 2010.
- PARENTE, Flávia. **O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas**. São Paulo: Renovar, 2005.
- QUATTRINI, Larissa Teixeira. **Os Deveres dos Administradores de Sociedades Anônimas Abertas: Estudos de Casos**. 1ª ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

RIBEIRO, Renato Ventura. **Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades**. São Paulo: Quartier Latin, 2006.

ROVAI, Armando Luiz. **A Responsabilidade Civil dos Administradores das Sociedades Anônimas e suas Repercussões no dia a dia negocial**. In ROVAI, Armando Luiz; NETO, Alberto Murray. *As Sociedades por Ações na Visão Prática do Advogado*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

VIEIRA, Paulo e HERMETO, Lucas. **Um Mapa para Responsabilização e Administradores de Sociedades em Casos de Falha no Monitoramento de Riscos: A Doutrina do “Red Flag” e o Papel dos Sistemas de Controle**. In DE CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e outros temas: Homenagem a Nelson Eizirik – Volume II*. São Paulo: Quartier Latin, 2020.

VON ADAMEK, Marcelo Vieira. **Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas**. 1ª ed. São Paulo: Saraiva, 2009.