



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2014/12838

- Acusados:** Eike Fuhrken Batista
José Roberto Penna Chaves Favaret Cavalcanti
Luiz Eduardo Guimarães Carneiro
Paulo de Tarso Martins Guimarães
Reinaldo José Belotti Vargas
Roberto Bernardes Monteiro
- Assunto:** Apurar responsabilidade de ex-membros da Diretoria e do Conselho de Administração da OGX Petróleo e Gás Participações S.A. (atual Dommo Energia S.A.) por não terem tomado as providências necessárias para que as demonstrações financeiras evidenciassem informações relevantes para a compreensão da situação financeira e patrimonial da companhia. Infração aos arts. 142, III, 153 e 176 c/c 177, § 3º, da Lei nº 6.404/76 e dos arts. 14, 26 e 29 da Instrução CVM nº 480/09.
- Diretor Relator:** Henrique Machado

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Pedi vistas do presente processo administrativo sancionador por entender necessário analisar mais detidamente os fundamentos da acusação formulada com base na ausência de cuidado e diligência na preparação de determinadas informações financeiras da OGX Petróleo e Gás Participações S.A. (“OGX” ou “Companhia”), notadamente, o Formulário 3º ITR/2012, as Demonstrações Financeiras anuais referentes ao exercício social de 2012 (“DF2012”) e o Formulário 1º ITR/2013 (em conjunto, “Informações Financeiras”), bem como as razões consideradas pelo Diretor Relator para sua conclusão pela condenação do Diretor Presidente e do Presidente do Conselho de Administração da Companhia.

Contexto

2. A acusação busca responsabilizar, pelo descumprimento dos arts. 153 e 176 c/c 177, § 3º, da Lei nº 6.404/76 e dos arts. 14, 26 e 29 da Instrução CVM nº 480/09, (i) o Diretor Financeiro e de Relações com Investidores da OGX à época dos fatos, Roberto Monteiro, bem como (ii) Luiz



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Carneiro, na qualidade de Diretor Presidente da OGX; (iii) Reinaldo Vargas, na qualidade de Diretor de Produção da OGX; (iv) José Roberto Faveret, na qualidade de Diretor Jurídico da OGX; e (v) Paulo Guimarães, na qualidade de Diretor de Exploração da Companhia.

3. Segundo consta do termo de acusação, os acusados, “*tendo conhecimento das incertezas relacionadas à viabilidade econômica da exploração dos Campos de Tubarão Tigre, Gato e Areia*” (“Fatos” ou “Incertezas”), teriam feito elaborar “*demonstrações financeiras de encerramento do exercício de 31.12.2012 e demonstrações financeiras intermediárias relativas aos períodos encerrados em 30.09.2012 e 31.03.2013, omitindo tais informações relevantes para a compreensão da situação financeira e patrimonial da Companhia, em inobservância ao disposto no item 4.43 do Pronunciamento Técnico CPC 00(R1) e nos itens 125, 129 e 131 do Pronunciamento Técnico CPC 26(R1), aprovados, respectivamente, por meio das Deliberações CVM 675/11 e 676/11*” (fls. 809).

4. Tais Incertezas teriam sido identificadas em estudos preliminares da companhia (vide apresentação feita pelo GT¹ em setembro de 2012), que indicariam redução substancial da estimativa de volume de óleo recuperável em relação aos volumes originalmente divulgados ao mercado, bem como retornos negativos para o desenvolvimento da exploração dos Campos, tendo se confirmado ao longo do período de elaboração das Informações Financeiras, na medida em que análises adicionais (estudo da RATE² e estudos sísmicos adicionais³) foram sendo realizadas e concluídas.

5. Além dos Diretores acima identificados, o então Presidente do Conselho de Administração da OGX, Eike Batista, também foi acusado no âmbito deste processo, por infração aos arts. 142, III, e 153 da Lei nº 6.404/76, ao, “*tendo conhecimento, ao menos a partir de 15.04.2013*” das Incertezas, “*deixa[do] de adotar as providências compatíveis com a relevância e natureza da matéria, de modo a assegurar que*” o Formulário 1º ITR/2013 (divulgado em 09.05.2013) evidenciasse “*tais informações relevantes para a compreensão da situação*

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados nesta manifestação de voto e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes foi atribuído no Relatório.

² Em 06 de fevereiro de 2013 (fls. 458), a RATE encerrou seus trabalhos, concluindo que o projeto de exploração dos Campos demandaria “*equipamentos de grandes dimensões e conseqüentemente elevados custos*”, sugerindo que “*fossem avaliadas outras tecnologias buscando a viabilidade do projeto*” (fls. 307).

³ A OGX afirmou que “*em março de 2013 foi entregue à Companhia o reprocessamento da sísmica dos reservatórios localizados nestes quatro campos, feito pela empresa CGG Brasil, com dados mais precisos sobre as características da área, para permitir à OGX uma melhor avaliação do modelo geológico dos campos, tendo em vista os comportamentos distintos dos poços perfurados e concluídos para produção*” (fls. 113-119).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

financeira e patrimonial da Companhia”, fato que caracterizaria inobservância aos mesmos pronunciamentos técnicos referidos acima (fls. 127).

6. Na sessão de julgamento iniciada em 27.05.2019, o Diretor Relator votou (i) pela extinção da punibilidade de Paulo Guimarães, (ii) pela absolvição de Reinaldo Vargas e José Roberto Faveret e (iii) pela condenação de Roberto Monteiro, Luiz Carneiro e Eike Batista.

7. De minha parte, tenho dúvidas se a alegada falha por parte de Luiz Carneiro e Eike Batista, no que toca ao conteúdo de determinadas informações financeiras da Companhia, pode ser atribuída a uma suposta falta de cuidado e diligência de que trata o art. 153 da Lei das S.A. por parte desses acusados. Como procurarei deixar claro, embora entenda que a decisão dos administradores da OGX sobre a divulgação dos Fatos não se deu de modo tempestivo ou completo, penso que o enquadramento escolhido pela acusação (falta de diligência) requer a consideração de elementos específicos distintos, os quais, a meu ver, não foram suficientemente explorados nos autos a ponto de levar à conclusão de que Luiz Carneiro e Eike Batista faltaram com seu dever de diligência.

8. Neste ponto, entendo pertinente destacar que as seguintes ponderações feitas em minha manifestação de voto no PAS CVM nº RJ2014/6517 – cujos fatos são coincidentes com os deste processo – não são de forma alguma afetadas pelas razões que serão esposadas abaixo, senão para reforçá-las: (i) Luiz Carneiro se desincumbiu de seus deveres de se informar, investigar e vigiar naquilo que concerne à exploração dos Campos; (ii) Luiz Carneiro se mostrou, na prática, responsável pela forma indevida (incompleta e intempestiva) que foi realizada a divulgação dos Fatos ao mercado, juntamente com o Diretor de Relações com Investidores da Companhia; e (iii) a avaliação sob a ótica da diligência pode ser feita no âmbito de seu dever de revelar ao mercado atos ou fatos relevantes sobre os negócios da Companhia, constante do art. 157 da Lei das S.A. e da Instrução CVM nº 358/02, escolha esta que não foi feita pela acusação nem naquele, nem neste caso⁴.

Dever de diligência

9. À semelhança do que fiz em minha manifestação no âmbito do PAS CVM nº RJ2014/6517, em benefício da clareza, farei algumas observações a respeito do dever de

⁴ Conforme será melhor analisado no item V desta manifestação de voto, entendo que o processo decisório que levou à não divulgação de um fato relevante específico a respeito dos Fatos e à sua não divulgação no fato relevante de 13 de março de 2013 não necessariamente coincide com o processo decisório sobre a inclusão de tais fatos em notas explicativas ou demais registros contábeis específicos.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

diligência que julgo relevantes. A importância do dever de diligência no sistema disciplinar da lei societária mais do que justifica, impõe o estabelecimento de parâmetros conceituais claros que permitam sua compreensão e aplicação.

10. O legislador de 1976 optou por definir o dever de diligência como um conceito aberto, conferindo ao intérprete ampla liberdade para conformá-lo às circunstâncias e à realidade do caso concreto. A lei, portanto, não reflete uma escolha por abordagem mais prescritiva ou exaustiva do conceito, com requisitos apresentados de forma detalhada, o que permite melhor adaptabilidade às mudanças impostas pela rápida evolução das práticas empresariais, impulsionadas pelas mudanças culturais e tecnológicas⁵.

11. Naturalmente, por ser estabelecido como um padrão aberto, é de se esperar que o atendimento do dever de diligência seja possível, via de regra, de múltiplas formas. Se é verdade que cada decisão ou ato tomado pelo administrador deve refletir uma convicção formada no interesse da companhia ao final da devida reflexão, isso não quer dizer que todo administrador, diante da mesma situação, somente terá um caminho a seguir⁶. Igualmente, a razoabilidade e adequação dos esforços empregados na supervisão de determinado assunto ou pessoa podem ser alcançadas através de diversos meios empregados pelo administrador.

12. Por outro lado, o que torna determinada conduta questionável sob o ponto de vista da diligência é a ausência dos elementos necessários para o atingimento do padrão de cuidado exigido pelo art. 153 da Lei das S.A. A doutrina e o Colegiado elencaram, respeitadas algumas variações⁷⁻⁸, três principais ordens de comportamentos que compõem o padrão de diligência previsto na lei e, por isso, são empregados como parâmetros para a aferição da diligência das condutas adotadas pelos administradores, em sede de revisão jurisdicional⁹.

⁵ Sobre esse padrão, ver ZANINI, Carlos Klein. A doutrina dos “*fiduciary duties*” no direito norte-americano e a tutela das sociedades e acionistas minoritários frente aos administradores das sociedades anônimas. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 109, 1998, p. 139. Ver ainda IA CVM 04/99, j. 17.04.02.

⁶ Em outras palavras, o sistema da lei societária aceita uma pluralidade de respostas diante das mesmas situações, e o que diferencia uma resposta de outra não impede que sejam ambas legítimas e adequadas à moldura da lei.

⁷ Vide RIBEIRO, Renato Ventura. *Dever de diligência dos administradores de sociedades*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, pp. 221-231; EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada – Artigos 138 ao 205*. 2ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. III, pp. 120-124; PARENTE, Flávia. *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, pp. 101-131; BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. *A Administração de Companhias e a Business Judgment Rule*. São Paulo: Quartier Latin, 2017, pp. 60-68).

⁸ Vide: PAS CVM nº 21/04, j. em 15.05.2007; PAS CVM nº RJ2008/9574, j. em 27.11.2012; PAS CVM nº 11/2002, j. em 26.02.2013; e PAS CVM nº 02/2008, j. em 05.03.2013, entre outros.

⁹ A respeito, veja-se voto do Diretor Gustavo Gonzalez: “*De plano, parece-me importante registrar – sem nenhuma pretensão, todavia, de esgotar o assunto – a importante distinção entre os padrões de conduta e os padrões de revisão adotados para verificar, ex post, o cumprimento dos deveres fiduciários. (...) Embora por vezes inadvertidamente*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

13. Refiro-me, aqui, aos deveres do administrador de se informar, vigiar e investigar, os quais lhe impõem, em linhas muito gerais, a obrigação de, respectivamente, pautar seus atos e tomar decisões de maneira informada, monitorar as políticas e atividades da companhia – dirigidas ou fiscalizadas pelo administrador – e investigar fatos quando surjam sinais de alerta que venham a conhecer ou que devam conhecer.

14. Pelo que se vê, a análise da aderência de determinada conduta ao padrão de diligência previsto em lei deve ser feita com foco no aspecto procedimental. Ou seja, o que deve ser objeto de exame para aferir o cumprimento desses ditos subdeveres – e, por consequência, do dever de diligência – é a forma segundo a qual o administrador atua e não o conteúdo final de suas decisões¹⁰. Não seria mesmo possível admitir outra interpretação, uma vez que esta é a única que se coaduna com a natureza do dever de diligência. Isso significa que importa para a aferição do cumprimento deste dever que seja verificado, na prática, o emprego, pelo administrador, de esforços necessários e suficientes para o alcance de determinado resultado. Se o resultado não tiver sido satisfatório, isso não servirá, portanto, como demonstração de falta de diligência.

15. Tipicamente, a diligência de determinada conduta é usualmente examinada sob dois aspectos: negocial ou fiscalizatório¹¹. O primeiro refere-se às decisões tipicamente negociais, tomadas pelo próprio administrador, em face das quais impõe-se o teste da *business judgment rule*. O segundo abarca dimensão voltada à supervisão das mais variadas atividades da companhia, primariamente dirigidas por outros administradores, no âmbito da qual, a princípio, a diligência é aferida a partir da verificação da razoabilidade e adequação dos esforços despendidos pelo administrador no desempenho de sua função fiscalizatória.

considerados como intercambiáveis, o dever de diligência é padrão de conduta, que não se confunde com um padrão de revisão. A regra da decisão negocial, por sua vez, é um padrão de revisão, que em nossa jurisprudência administrativa protege decisões tomadas de modo informado, refletido e desinteressado. Confundir o dever de diligência com a business judgment rule conduziria à conclusão de que uma decisão interessada não poderia ser considerada diligente, o que, a toda evidência, não corresponde à realidade, nem reflete o sistema da nossa lei. O administrador interessado que toma uma decisão negocial pode não estar protegido pela business judgment rule, fato que não lhe exime, de modo algum, de atuar de forma diligente e tampouco permite concluir, sozinho, pela falta de diligência". (PAS CVM nº RJ2013/11703, j. em 31.07.2018)

¹⁰ Sobre o tema: CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Deveres e responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coords.). *Direito das Companhias*. 2ª Edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 805; GONZALEZ, Jesus Quijano. *La responsabilidad civil de los administradores de la sociedad anonima: aspectos sustantivos*. Universidade de Valladolid, Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Salamanca, 1985, pp. 186/187.

¹¹ Conforme expôs o então Diretor Otavio Yazbek, “o conteúdo do dever de diligência possui duas naturezas distintas: uma de cunho negocial, sujeita ao teste da business-judgment rule; e outra de natureza fiscalizatória, sujeita a uma análise de razoabilidade e de adequação” (PAS CVM nº 24/2006, j. em 18.02.2013). Esta lógica foi explorada com mais detalhe por referido Diretor em artigo sobre o tema: YAZBEK, Otavio. Representações do Dever de Diligência na Doutrina Jurídica Brasileira. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (Coord.). *Temas essenciais de direito empresarial – Estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012, vide p. 944.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

16. E nesse ponto cabe notar que o dever de diligência vale para todos os administradores, independentemente de suas funções e poderes¹², inclusive sob o prisma fiscalizatório. Quero com isso dizer que, não obstante a Lei das S.A. ser expressa no que toca ao dever dos Conselheiros de fiscalizar a gestão dos Diretores (art. 142, III), é natural que um Diretor atento à gestão da Companhia tenha ciência de iniciativas que estejam sendo conduzidas por outros Diretores e que, por suas características, mereçam sua atenção e postura vigilante¹³.

17. Dito isso, entendo que, neste caso, consideradas todas suas circunstâncias, a verificação da observância, por Luiz Carneiro e Eike Batista, de seu dever de diligência, consistirá, essencialmente, em um exercício de análise de sua atuação na supervisão dos atos relacionados à preparação das Informações Financeiras.

A situação dos Diretores da OGX

18. Conforme consta do termo de acusação, *“em 24.09.2012, foram levadas formalmente ao conhecimento de administradores da Companhia informações cuja relevância, pela natureza e materialidade dos dados apontados, é inquestionável”* (fls. 807). Apurou-se que todos os membros da Diretoria da OGX à época dos fatos *“tiveram acesso à apresentação do GT de 24.09.2012 e ao relatório da RATE de fevereiro/2013”*, havendo, ainda, assinado as Informações Financeiras e declarado que *“discutiram, reviram e concordaram com a opinião expressa nos relatórios dos auditores independentes”* e com as referidas informações (fls. 809).

19. Em seu voto, o Diretor Relator absolveu Reinaldo Vargas e José Roberto Faveret por entender que a elaboração das demonstrações financeiras não estava compreendida em suas atribuições estatutárias, as quais seriam pertinentes a domínio técnico estranho a seu cargo e não estariam relacionadas *“diretamente à descoberta e delimitação de acumulações de hidrocarbonetos, como no caso da diretoria de exploração”*, não parecendo razoável lhes exigir que *“tivessem tomado qualquer atitude diferente com relação ao que foi divulgado nas demonstrações financeiras analisadas”* (§§116-117). Também considerou que a assinatura e

¹² Nesse sentido, ver RIBEIRO, Renato Ventura. *Dever de diligência dos administradores de sociedades*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 218.

¹³ O papel fiscalizatório dos diretores é reconhecido no Direito das Companhias: *“[a]s atribuições [dos Diretores] em geral são definidas segundo cargos usualmente designados, entre outros, Diretor-Presidente, industrial, financeiro, comercial e administrativo, que compreendem a direção e fiscalização de determinadas atividades e serviços da empresa. Os poderes de diretores são de gestão ou administração e de representação.”* (DE SOUZA JR., Luciano. Título VI - Órgãos Sociais In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coords.). *Direito das Companhias*. 2ª Edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 772).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

declaração acima mencionadas não seriam suficientes para responsabilizá-los pela elaboração e conteúdo das Informações Financeiras.

20. No entanto, a conclusão foi distinta no caso do Diretor Presidente da Companhia. Segundo o Relator, “o diretor presidente exerce cargo de extrema importância dentro de uma companhia e espera-se que alguém que exerça tal função esteja ciente, ainda que sem grande aprofundamento em todos os casos, de todas as questões relevantes que estejam em andamento, especialmente aquelas de cunho estratégico, que possam impactar diretamente a continuidade dos negócios da companhia ou a sua sustentabilidade financeira”. A fim de reforçar tal afirmação, foi feita referência ao voto do ex-Diretor Gustavo Borba no âmbito do PAS CVM nº RJ2014/7072, julgado em 27.03.2018¹⁴.

21. Referindo-se ao caso concreto, o Diretor Relator concluiu que o acusado estava “diretamente envolvido e à frente dos esforços envolvendo as questões relativas às divergências técnicas relativas aos Campos e às possíveis alternativas para tentar solucionar o problema”, bem como que “acompanhava os estudos e seus resultados, ações esperadas à luz de suas atribuições estatutárias, e participava ativamente das decisões ligadas à matéria”¹⁵.

22. Para o Diretor Relator, um administrador minimamente diligente deveria, diante das conclusões do GT, da RATE e dos dados sísmicos da CGC, ter tomado “as providências necessárias para assegurar que essa mudança de cenário – em que os dados inicialmente divulgados, extremamente otimistas, deram lugar a números bem mais modestos (set/12) e, posteriormente, à declaração de inviabilidade – fosse divulgada ao mercado, assim como refletida nas informações financeiras da OGX” (§109 do Voto).

23. Não tenho dúvidas quanto à maior amplitude dos encargos daquele que é investido no cargo de Diretor Presidente de uma companhia. De tal pessoa legitimamente se espera ciência e envolvimento em um espectro de questões bem mais abrangente do que de qualquer outro executivo. Entretanto, disso não decorre, necessariamente, que se poderá exigir do Diretor

¹⁴ Vide §111 do Voto: “...embora não fosse sua atribuição estatutária fazer elaborar as demonstrações financeiras (que foi a acusação contra ele formulada), poder-se-ia cogitar, diante das atribuições mais panorâmicas de qualquer Presidente de companhia, de eventual violação ao dever fiduciário de se aprofundar na análise e na discussão das relevantes questões contábeis que foram objeto de ressalva pelo auditor independente” (trecho do voto do ex-Diretor Gustavo Borba no âmbito do PAS CVM nº RJ2014/7072, julgado em 27.03.2018, grifos meus).

¹⁵ Vide §§ 107 e 109 do Voto. Nesse tocante, ressaltou-se ainda o fato de que o acusado “imediatamente alterou a estrutura para que a área de reservatórios, a mais conservadora quanto às estimativas, passasse a responder diretamente a ele” o que demonstraria “primeiro, que havia indícios de possível distorção das avaliações e reportes quando a referida área era subordinada à diretoria de exploração; e, segundo, que o seu ingresso na OGX estava intimamente ligado às questões envolvendo a exploração dos Campos, ativos extremamente valiosos para a Companhia, competindo a ele, portanto, acompanhar de perto as análises e os estudos conduzidos” (§108 do Voto).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Presidente o mesmo grau de conhecimento e envolvimento sobre todos os assuntos afetos aos demais Diretores.

Pontos de análise do dever de diligência

24. Com efeito, na análise do cumprimento do dever de diligência por determinado administrador – inclusive se este for o Diretor Presidente – deve-se considerar, ao menos:

(i) suas competências legais e estatutárias (e, eventualmente, atribuições adicionais desempenhadas na prática), as quais definirão se o acusado tinha um dever de conduzir pessoalmente determinado assunto ou realizar determinado ato, ou se sua atribuição consistia em fiscalizar a execução de referido trabalho;

(ii) o grau de tecnicidade da matéria analisada, cuja medida determinará o envolvimento direto do administrador nas discussões a respeito ou então exigirá e justificará a contratação de especialistas internos ou a contratação de externos (*reliance defense*¹⁶); e

(iii) a existência de sinais de alerta que apontem para a irregularidade posteriormente identificada pela acusação, os quais justificarão a exigência de uma fiscalização mais atenta e assídua quanto a assuntos ou atos específicos.

25. Assim, a análise desses três aspectos permitirá aferir o cumprimento dos já referidos subdeveres de se informar, vigiar e investigar, e determinar se os acusados escolheram meios adequados e empregaram esforços proporcionais aos esperados de um administrador diligente na mesma função, considerando-se os fatos e ambiente então vigentes¹⁷.

¹⁶ Teoria que resulta de construção jurisprudencial norte-americana, segundo a qual um administrador pode alegar, em resposta a acusação por conduta negligente, que contava com a atuação de outro administrador, de especialista ou de comitê de assessoramento, por exemplo, para o tratamento do assunto em questão. Obviamente, tal defesa não pode ser utilizada irrestritamente nem servirá para que um administrador a empregue por mera conveniência. Vejamos exemplo de aplicação desta defesa: “...o conselho de administração buscou o auxílio de profissionais externos e especializados para confirmar a razoabilidade dos termos negociados. Dentre tais profissionais encontram-se tanto advogados externos quanto um consultor de recrutamento, que em sua análise concluiu que os tipos de gatilho e os valores propostos estavam em linha com as práticas de mercado. Não existe nenhum elemento nos autos que desabone o aconselhamento prestado ou que indique que os administradores não atuaram de boa-fé, ignorando sinais de alerta, razão pela qual esse aconselhamento também deve ser reconhecido como defesa.” (Manifestação de Voto apresentada pelo Dir. Gustavo Gonzalez, em 31.07.2018, nos autos do PAS CVM nº RJ2013/11703).

¹⁷ Cabe lembrar que: “[a]o contrastar a conduta do administrador à luz do dever de diligência, o intérprete não pode olvidar a necessidade de, em sede de juízo retrospectivo, aferir as alternativas disponíveis por ocasião da tomada da decisão, à luz da realidade e dos fatos da época, e não depois dos fatos consumidos. Não há de perquirir propriamente se a decisão tomada foi a melhor possível, à vista do que posteriormente sucedeu. Deve-se analisar, sim, se, por ocasião da tomada da decisão, a conduta do administrador foi razoável e apropriada à luz dos fatos e do ambiente então vigentes.” (ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 128)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

26. No caso concreto, a acusação sustenta que a falta de diligência na conduta de Luiz Carneiro, bem como na dos demais Diretores acusados, consistiu em ter feito elaborar as Informações Financeiras de modo incompleto, sem conter informações a respeito das Incertezas (sobre as quais teria ciência), que seriam relevantes para a compreensão da situação financeira e patrimonial da Companhia (de acordo com os CPCs 00(R1) e 26(R1)) e, portanto, não poderiam ser omitidas das Informações Financeiras.

27. Neste ponto, portanto, cabe nos determos na análise dos três elementos acima identificados, de forma a podermos, ao final, atingir alguma conclusão a respeito da acusação.

Atribuições legais e estatutárias e o aspecto fiscalizatório

28. O art. 176 da Lei das S.A. dispõe que compete à Diretoria fazer elaborar as demonstrações financeiras, o que não significa dizer que caberá a um ou mais integrantes da Diretoria o trabalho de elaborá-las, mas ao órgão, de maneira geral, assegurar que os técnicos responsáveis executem a tarefa de forma adequada, de modo a que tais informações fundamentais sejam preparadas de acordo com a boa técnica.

29. Afinal, cabe lembrar que a Lei das S.A. não exige do administrador de sociedades anônimas nenhum atributo técnico específico, como, por exemplo, conhecimentos em contabilidade. Me parece, por outro lado, que o Diretor Presidente da Companhia, Luiz Carneiro, tinha conhecimento e experiência tanto na área de exploração de petróleo, quanto em gestão empresarial. Sendo assim, entendo que cumpriu com o que dele se poderia esperar conforme o padrão estabelecido na lei societária¹⁸.

30. Ao mesmo tempo, e conforme reconhecido nos autos, o estatuto social da Companhia atribuía diretamente ao Diretor Financeiro da Companhia a incumbência de fazer elaborar suas demonstrações financeiras.

¹⁸ Sobre tal padrão legal: *“O mais apropriado meio de operacionalização do standard do dever de diligência, segundo penso, é o de considera-lo em relação aos cânones da ‘ciência’ da administração de empresas. (...) Diligente, de acordo com esta solução, é o administrador que observa os postulados daquele corpo de conhecimentos técnicos, fazendo o que nele se recomenda e não fazendo o que se desaconselha. Tal forma de operacionalizar a norma do art. 153 da LSA parece-me extremamente objetiva, de modo a tornar o cumprimento do dever passível de aferição através de perícia. Ou seja, se o administrador adotou determinada providência na condução dos negócios sociais, a indagação jurídica acerca do atendimento ao dever de diligência na hipótese deve ocupar-se em compará-la ao que é assente entre os experts em administração de empresa.”* COELHO, Fábio Ulhoa. *Código comercial e legislações complementares anotadas*. São Paulo: Saraiva, 1997, p. 244.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

31. Por outro lado, não há nos autos evidências de que, além de suas atribuições estatutárias, Luiz Carneiro também se envolvia diretamente com a elaboração das demonstrações financeiras da Companhia (como verifiquei no que toca à elaboração dos fatos relevantes da OGX)¹⁹. Com efeito, como era de se esperar, a acusação somente trouxe evidências sobre o acompanhamento da elaboração das Informações Financeiras que cobrem toda a Diretoria da OGX à época dos fatos (vide §18 acima).

32. Considerando os fatos relacionados ao caso e havendo os arts. 142, inciso II e 143, IV da Lei das S.A. expressamente permitido que o estatuto social atribua competências específicas aos Diretores, bem como o art. 158, §3º disposto que a responsabilidade por *“prejuízos causados em virtude do não cumprimento dos deveres impostos por lei para assegurar o funcionamento normal da companhia”* aberta ficará restrita aos *“administradores que, por disposição do estatuto, tenham atribuição específica de dar cumprimento àqueles deveres”*, não há razões para se diferenciar a aplicação de tal dispositivo legal entre membros do mesmo órgão.

33. Do raciocínio acima decorre que, se é verdade que fazer elaborar as demonstrações financeiras de uma companhia é atribuição colegiada da Diretoria, devem ser somados, no contexto de uma apreciação de responsabilidades em caso concreto, outros fatores importantes. Por exemplo, a competência estatutária específica atribuída ao Diretor Financeiro.

34. Sendo assim, não se deveria ter imputado responsabilidade a toda a Diretoria pelo cometimento das mesmas infrações²⁰. Isto é, deveria a acusação ter diferenciado a situação do Diretor Financeiro da OGX (responsável pelo descumprimento do art. 176 e afins) daquela dos responsáveis por supervisionar o papel deste de fazer elaborar as Informações Financeiras (nos termos do art. 153 da Lei das S.A.).

35. Partindo-se da premissa de que Luiz Carneiro não era corresponsável pela elaboração de demonstrações financeiras, é necessário reforçar que eventual falta de diligência de sua parte deve ser analisada sob um viés fiscalizatório, conforme feito pelo Diretor Relator quanto aos acusados Reinaldo Vargas e José Roberto Faveret.

¹⁹ Conduta que aqui não se pretende de forma alguma incentivar.

²⁰ Em que pese minha opinião pessoal, me parece que o Diretor Relator entendeu suficiente e adequada a construção feita pela acusação: *“Há uma descrição detalhada das informações que teriam sido omitidas nas demonstrações financeiras e que fizeram com que não correspondessem à verdadeira situação econômica da Companhia. Constatadas as infrações a normas que regem a divulgação de informações em demonstrações financeiras, consta no documento a identificação dos administradores que, na visão da Acusação, teriam sido responsáveis por sua elaboração e/ou revisão e, por consequência, pelas omissões apontadas.”* (§§27-28 do Voto, grifou-se).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

36. Esse é, aliás, o entendimento que o Colegiado vem adotando em casos análogos²¹. A título de exemplo, vejamos que a ex-Diretora Ana Novaes, nos autos do PAS CVM nº RJ2014/918, j. em 04.11.2014, optou por absolver Diretores da acusação de elaboração das demonstrações financeiras em desrespeito às regras contábeis aplicáveis, tendo em vista que o estatuto social atribuía essa responsabilidade exclusivamente ao Diretor Financeiro (os Diretores absolvidos não foram acusados de descumprimento do art. 153). Não obstante – e tal como proponho neste voto – a Diretora analisou o descumprimento do dever de diligência dos demais administradores (acusados de infringirem o art. 153) sob o aspecto fiscalizatório. Nas palavras da Relatora:

“A Acusação corretamente pontuou infração a vários pronunciamentos contábeis (CPCs) que foram devidamente aprovados por Deliberações desta CVM e que devem ser seguidos pelas companhias abertas na preparação de suas demonstrações contábeis, conforme exige o art. 177, § 3º da Lei nº 6.404/76. (...) A elaboração das demonstrações financeiras de uma sociedade anônima é uma obrigação da diretoria, enquanto órgão da administração da companhia, nos termos do art. 176 da Lei nº 6.404/76. Quando o Estatuto atribui a um determinado diretor as funções de Diretor Responsável pelas informações financeiras e eventuais a serem enviadas a CVM, a responsabilização recai apenas sobre este diretor especificamente. (...) Com base no entendimento de que apenas a diretora-financeira deva ser responsabilizada pela preparação das demonstrações financeiras, absolvo todos os demais diretores e os conselheiros de administração de infração ao art. 176 c/c 177, e ao art. 26, I e ao art. 29, I. 21. Contudo, entendo que os conselheiros de administração devam ser responsabilizados pela sua falta de diligência. A infração ao art. 153 c/c o art. 142, V fica clara nos autos. (...) Faz parte das competências do conselho de administração fiscalizar a gestão dos diretores e manifestar-se sobre o relatório de administração (art. 142, incisos II e V da Lei nº 6.404/1976).”

37. Trazendo tal lógica jurisprudencial para o presente caso, em verdade, não se trata de analisar se Luiz Carneiro fez tudo que estava a seu alcance para que as Informações Financeiras elaboradas após a identificação dos Fatos os refletissem contabilmente. Esta função não lhe competia, mas ao Diretor Financeiro.

38. Isso posto, do mesmo modo que o Diretor Relator, entendo pela responsabilidade de Roberto Monteiro pelo ocorrido, seja por não ter feito informações sobre as Incertezas chegarem ao conhecimento dos auditores independentes, seja pelo fato de que não procurou se informar adequadamente sobre o eventual enquadramento dos Fatos sobre os quais tomou ciência em

²¹ Note-se que, talvez em razão do enquadramento genérico feito pela acusação, acima apontado, bem como da atribuição fiscalizatória prevista no art. 142, III da Lei das S.A., na maioria dos precedentes em que se abordou o viés fiscalizatório do dever de diligência foram feitas acusações contra conselheiros de administração. No mais, por óbvio, não se está tratando aqui dos precedentes sobre irregularidades em demonstrações financeiras em que não havia atribuição específica ao Diretor Financeiro. Em tais casos, justificadamente, o Colegiado condenou toda a diretoria por infração ao art. 153 da Lei das S.A., inclusive o Diretor Presidente. Vide PAS CVM nº RJ2015/6280, RJ2015/2651, RJ2015/4456 e RJ2015/1823.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

24.09.2012 nos normativos atinentes ao desempenho de sua atribuição de “fazer elaborar” as Informações Financeiras²².

39. Com efeito, não se questiona nesta manifestação a regularidade do ocorrido. O que se busca analisar aqui é a extensão da responsabilidade decorrente, que não deve ser estendida a outros administradores sem justificativa plausível, sob pena de se criar incentivos indesejáveis à administração empresarial.

40. Essa interpretação mais ampla pode produzir efeitos práticos relevantes, como por exemplo dificultar sobremaneira a compreensão, pelos próprios administradores, dos padrões de conduta que a lei lhes impõe, afastando pessoas capazes e honestas da administração das companhias²³. Por esse motivo, entendo que a responsabilização de administradores de companhias abertas por falta de diligência deve ser construída nos exatos contornos que a lei conferiu a este dever – e que a doutrina e a jurisprudência da CVM esmiuçou –, notadamente quando se avalia determinada conduta sob a perspectiva procedimental e quando ausentes os elementos que demonstram o cuidado necessário por parte do administrador. Deve-se, assim, reconhecer que o descumprimento de um dispositivo legal ou regulamentar específico nem sempre será motivado pela falta de diligência.

41. Dessa forma, ausente indicação clara de falta de diligência, corre-se o risco de alargar o conceito de um dever fiduciário previsto em lei que, a despeito de sua centralidade no sistema disciplinar dos administradores de companhias, não pode se prestar a garantir responsabilização que, embora possa parecer adequada em uma primeira análise, é genérica e não se sustenta tanto mais em sede de formação de juízo sancionador.

42. Feitas as ponderações acima sobre o dever previsto no art. 153 da Lei das S.A., cabe assinalar que o envolvimento de Luiz Carneiro com a temática da viabilidade econômica dos

²² A título de exemplo, o item 131 do Pronunciamento Técnico CPC 26(R1), apontado pela acusação, dispõe que: “[p]or vezes, é impraticável divulgar a extensão dos possíveis efeitos de um pressuposto ou de outra fonte principal de incerteza das estimativas ao término do período de reporte. Nessas circunstâncias, a entidade deve divulgar que é razoavelmente possível, com base no conhecimento existente, que os valores dos respectivos ativos ou passivos ao longo do próximo exercício social tenham que sofrer ajustes materiais em função da observação de uma realidade distinta em relação àqueles pressupostos assumidos.”

²³ Ao discorrer sobre a individualidade dos deveres dos integrantes do conselho de administração, Luiz Antonio Sampaio Campos constrói lógica que se aplica a essa consideração: “[a] estrutura dualista na administração da companhia não pode ser ignorada, sob pena de afugentar pessoas capazes, honestas e competentes, de aceitarem participar do Conselho de Administração, por conta da eventual extensão dos deveres e responsabilidades dos administradores a excessos utópicos, que tornaria o risco da posição inaceitável à luz das contrapartidas que teriam no exercício do cargo e culminaria por desvirtuar, por completo, a estrutura do Conselho de Administração. Esses preceitos devem pautar a atuação do intérprete e do aplicador da lei” (CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Deveres e responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coords.). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 798).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Campos não pode ser confundido com seu envolvimento na elaboração das Informações Financeiras. Afinal, a ciência sobre os Fatos por parte do Diretor Presidente da Companhia não lhe atribui automaticamente o suposto dever de saber a melhor forma de refletir contabilmente tais Fatos nos documentos financeiros da OGX ou que certos normativos contábeis demandariam sua evidenciação imediata nos documentos financeiros da OGX.

43. E, como visto, a responsabilidade por “fazer elaborar” as Informações Financeiras deve ser imputada ao Diretor Financeiro. Ainda que assim não fosse, tanto o modo como liderou e conduziu a análise dos Fatos (a qual se revelou informada, refletida e desinteressada, como visto em minha manifestação de voto no âmbito do PAS CVM nº RJ2014/6517) quanto o grau de especificidade técnica da matéria objeto da acusação e a inexistência de sinais de alerta, conforme explicarei adiante, tampouco indicam que Luiz Carneiro não atingiu o padrão de conduta dele esperado.

44. Estando claro que cabia a Luiz Carneiro a atividade de fiscalização, falta entender o que era razoável se esperar do Presidente de uma companhia aberta como a OGX em seu exercício de supervisão sobre “fazer elaborar” as Informações Financeiras e se houve alguma falha nesse percurso.

45. Partindo das balizas identificadas acima, entendo que a responsabilização do acusado por violação ao dever de diligência de que trata o art. 153 da Lei nº 6.404/76 requer o convencimento de que: (i) houve uma falha por parte de Luiz Carneiro em seu dever de diligência; (ii) tal falha contribuiu para a produção inadequada das Informações Financeiras; e (iii) tal falha é aquela apontada pela acusação e igualmente destacada no voto do Diretor Relator como violadora do art. 153 da Lei nº 6.404/76. Em outras palavras, a falta de diligência terá que estar compreendida em seu dever de fiscalizar a atuação do Diretor Financeiro quanto à elaboração das Informações Financeiras.

O grau de especificidade técnica do tema e a ausência de sinais de alerta

46. É perceptível o caráter eminentemente técnico-contábil do conteúdo dos itens do Pronunciamento Técnico CPC 00(R1) e do Pronunciamento Técnico CPC 26(R1) (mais



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

especificamente, sobre o item 4.43 do primeiro e itens 125, 129 e 131 do segundo), os quais a acusação apontou terem sido inobservados na elaboração das Informações Financeiras²⁴.

47. Não por outro motivo, as normas emanadas do Conselho Federal de Contabilidade - CFC e nos pronunciamentos técnicos do Instituto Brasileiro de Contadores – IBRACON, para que sejam de observância obrigatória pelos regulados da CVM, têm que ser aprovadas pela CVM e internalizadas como Deliberações. Tais normas são destinadas aos contadores da sociedade, realizadores diretos dos registros contábeis – os quais inclusive têm que assinar as demonstrações financeiras –, aos auditores independentes, que têm o papel de revisar com uma visão independente a fotografia contábil da sociedade e, finalmente, à própria companhia elaboradora do documento, bem como aos administradores designados para dirigir tal intrincado procedimento – no caso da OGX, seu Diretor Financeiro. Nessa linha, cabe novamente a remissão ao art. 176 da Lei das S.A., que dispõe caber à Diretoria “*fazer elaborar*” as demonstrações financeiras e não elaborar diretamente tal documento financeiro, possivelmente fora da competência dos administradores incumbidos de dirigir sua preparação.

48. Vejamos também que, conforme apontado nas defesas dos acusados, a própria regulamentação da CVM contém normativo disposto ser “*facultativa*” a divulgação de “*estimativas*” nas demonstrações financeiras da Companhia (art. 20 da Instrução CVM nº 480/09), sendo as Incertezas justamente sobre estimativas contábeis. Na mesma linha, observo que a própria acusação deixou aberta a possibilidade de a Companhia ter feito o *impairment* dos Campos ou incluído os Fatos descobertos em notas explicativas, seja em razão dos resultados preliminares do GT em setembro de 2012, seja em razão dos estudos concluídos em fevereiro e março de 2013, o que milita em favor do reconhecimento da subjetividade e complexidade da matéria.

49. Ademais, a acusação não identificou a existência de informações falsas ou de evidências de fraude contábil na conduta dos acusados, de modo que a análise *a posteriori* feita pela acusação e corroborada pelo Diretor Relator envolve informações que, na opinião de ambos, deveriam ter sido refletidas nas demonstrações financeiras da Companhia antes do que o foram.

50. Diante desse contexto, a não ser que se comprove a inércia frente a sinais de alerta, ou outra circunstância que os dotasse de conhecimento sobre a necessidade de evidenciação das

²⁴ Em vista da tecnicidade contábil da matéria em tela, pensando em casos futuros, entendo recomendável o envolvimento da Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria da CVM – SNC na apuração dos fatos. Seguindo a mesma lógica, em casos envolvendo companhias abertas do setor de petróleo ou de outros setores no âmbito de competência da Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis – ANP, agregaria ao processo uma relação mais próxima da área técnica acusadora com a ANP.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Incertezas, entendo não ser razoável estender a Diretores que não o Diretor Financeiro a responsabilidade de assegurar a observância dos Pronunciamentos Técnicos indicados pela acusação.

51. E, no caso em tela, diferentemente do que ocorreu em um dos precedentes considerados pelo Diretor Relator para concluir pela responsabilização do Presidente da Companhia, acima citado²⁵, os auditores independentes da OGX não apresentaram ressalvas às Informações Financeiras, o que seria um típico sinal de alerta em casos envolvendo informações técnico-contábeis como as presentes²⁶. E me parece que, nesse ponto, a acusação não apontou nenhuma falha da administração da Companhia no que toca ao fornecimento de informações sobre os Fatos para os auditores independentes. Não constam dos autos a análise de eventuais papéis de trabalho que revelariam alguma impropriedade nesse sentido.

52. Nesse tocante, vale notar que, em 05 de agosto de 2013, a Companhia encaminhou manifestação da Ernst & Young Terco Auditores Independentes S.S. contendo a seguinte afirmação: *“com base em nossa revisão sobre o 1º ITR/2013 efetuada de acordo com a NBCTR2410, nada chegou a nosso conhecimento até a data de 06 de maio de 2013 (data de emissão de nosso relatório), que indicasse a não recuperação dos ativos da Companhia (...)”* (fls. 12). Diante do exposto, não se pode desconsiderar na presente análise a falta de ressalvas por parte dos auditores independentes.

53. Não me parece plausível tratar as conclusões do GT como sinais de alerta para fins de identificação de possível irregularidade contábil. Em verdade, os resultados preliminares do GT – e até antes disso, a ciência sobre as divergências entre a Área de Exploração e a Área de Reservatórios – foram exatamente os fatos que justificaram a realização dos estudos subsequentes (RATE, CGC, estudos sísmicos, etc.). Ou seja, a administração os enxergou como indicativos de que providências adicionais deveriam ser tomadas, mas em outro contexto e com outros objetivos.

54. Assim, inexistindo sinais de alerta, não me parece razoável sustentar que Luiz Carneiro – ainda que ocupante do cargo de Presidente da Companhia – deveria ter aprofundado seu

²⁵ Vide §111 do Voto e §20 acima: *“...embora não fosse sua atribuição estatutária fazer elaborar as demonstrações financeiras (que foi a acusação contra ele formulada), poder-se-ia cogitar, diante das atribuições mais panorâmicas de qualquer Presidente de companhia, de eventual violação ao dever fiduciário de se aprofundar na análise e na discussão das relevantes questões contábeis que foram objeto de ressalva pelo auditor independente”* (trecho do voto do ex-Diretor Gustavo Borba no âmbito do PAS CVM nº RJ2014/7072, julgado em 27.03.2018, grifos meus).

²⁶ No sentido de ter sido determinante para a condenação de administradores, com base na falta de diligência verificada na inércia dos administradores diante da existência de ressalvas dos auditores independentes ver: PAS CVM nº RJ2014/918 citado no §36 acima e PAS CVM nº RJ2015/6280, RJ2015/2651, RJ2015/4456, nº RJ2015/1823 e nº RJ2016/2159.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

conhecimento sobre o conteúdo dos referidos Pronunciamentos Técnicos ou mesmo questionado o Diretor Financeiro ou os auditores independentes a respeito da potencial não observância de normativos contábeis, em vista da ocorrência dos Fatos²⁷.

55. Ainda que não pareça razoavelmente exigível de Luiz Carneiro a adoção das providências acima, vale notar que o Diretor Presidente da OGX não se esquivou de mencionar no Relatório de Administração que acompanhou as DF2012 o fato de que a Companhia estava enfrentando desafios no que toca à exploração do Campo de Tubarão Azul – primeiro a produzir na região dos Campos e cuja análise da evolução da produtividade serviu de base para se concluir por sua inviabilidade –, que o volume total de barris recuperáveis seria reduzido e que a Companhia continuava com seus “*estudos para definir a melhor maneira de realizar seu desenvolvimento*” (fls. 699)²⁸.

56. Com base nessa conjuntura, a dificuldade que enxergo em relação à configuração do descumprimento do art. 153 da Lei nº 6.404/76 no caso concreto é justamente a ausência dos elementos caracterizadores da falta de diligência na conduta do acusado, seja na condução de atividade crucial para o êxito da Companhia – exploração dos Campos –, seja na tradução deste tema para informações técnico-contábeis, a serem inseridas nas Informações Financeiras.

57. Não encontrei no termo de acusação o apontamento de nenhuma falha procedimental que seria atribuível ao acusado. Tampouco avaliou-se em que medida o referido administrador teria agido com inércia em seu dever de monitorar as atividades contábeis em tela. Desse modo, diversamente do que entendeu o Diretor Relator²⁹, não estou convencido de que a não execução, por Luiz Carneiro, de seu “dever de informar” através de notas explicativas nas Informações Financeiras denotaria falta de diligência; não sendo possível identificar nos autos em que medida

²⁷ Não há que se falar, tampouco, que o acusado deveria ter requerido pareceres de outros *experts* externos à Companhia sobre como e quando refletir os Fatos nas Informações Financeiras. Observo que, ainda que fosse este o caso, a acusação não se debruçou sobre essas hipóteses. A esse respeito, transcrevo voto da ex-Presidente e Diretora Maria Helena dos Santos: “*Uma vez detectados sinais de alerta que levem o administrador a suspeitar de que algo não está correto, incide sobre ele o dever de investigar esses pontos buscando esclarecimentos até que esteja seguro de que está lidando com a situação corretamente. Esse dever de investigar, naturalmente, não incide sobre toda e qualquer informação disponibilizada ao administrador, tendo em vista que ele goza do direito de confiar na opinião de terceiros, inclusive de especialistas contratados por disporem dessa qualidade. O dever de investigação torna-se imperioso somente diante da presença dos citados sinais de alerta, revelados por meio da análise crítica obrigatória.*” (PAS CVM nº 25/03, j. em 25.03.2008).

²⁸ Valendo a ressalva de que uma coisa é entendermos que teria sido uma boa prática de governança corporativa o Diretor Presidente ir além e demandar a evidenciação contábil de tais informações e outra coisa é dizer que havia um dever por parte do Diretor Presidente de assegurar que tal informação estivesse refletida em notas explicativas.

²⁹ Sobre os requisitos que deverão estar demonstrados para uma condenação com base em falhas no dever de fiscalizar e investigar a atuação de administradores, ver PAS 01/2007, j. em 22.09.2016, de relatoria do ex-Diretor Pablo Renteria.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

o acusado deixou de adotar “*as providências necessárias*”, havendo contribuído para a ocorrência da irregularidade verificada e “*induzido investidores e o mercado a erro*” (cf. §111 do Voto).

58. Diante do quadro acima descrito, concluo que a conduta que a acusação esperava que fosse adotada por Luiz Carneiro não resultou de falta de diligência em seu exercício fiscalizatório.

A situação do Presidente do Conselho da OGX

59. Em processo julgado recentemente por este Colegiado, o Diretor Gustavo Gonzalez suscitou questão relevante a respeito de acusações de falta de diligência imputadas a Conselheiros de administração, tendo alertado para a necessidade de se ter cuidado para que “*as diversas representações do dever de diligência – em especial, aquela associada ao dever de fiscalizar – não sejam construídas de modo excessivamente abrangente, o que fatalmente resultaria na criação de expectativas irreais de comportamento e de parâmetros despropositadamente rigorosos de revisão*”³⁰. A meu ver, como se percebe pelas considerações feitas acima, tal preocupação se justifica neste caso³¹.

60. A acusação indica que, em 15 de abril de 2013 (i.e., antes da divulgação do Formulário 1º ITR/2013 em 09 de maio de 2013), teria havido uma reunião entre a Diretoria da OSX e o Presidente do Conselho de Administração da mesma companhia, Eike Batista, para discutir uma atualização no plano de negócios daquela sociedade (fls. 809), tendo-se deliberado, sem “*razão aparente*”³², pela “*(i) permanência da plataforma OSX-2, que seria utilizada no desenvolvimento dos Campos TTGA, na Ásia, e (ii) manutenção dos empregos das 60 pessoas vinculadas à plataforma OSX-2*”. No entender da acusação, tendo em vista a decisão tomada e sua condição

³⁰ Trecho da manifestação de voto apresentada pelo Diretor Gustavo Gonzalez no âmbito do julgamento do PAS nº RJ2013/8880, j. em 11 de junho de 2019.

³¹ É útil entender a referência adotada pelo legislador brasileiro ao estabelecer os contornos do dever de diligência de conselheiros de administração. Me refiro, como se sabe, ao direito norte-americano: “*The characteristics of directorship ‘duties’ are determined by the corporate context. Court decisions are determined on a case-by-case review and with consideration of the unique structure of a particular corporation. Case-by-case review has led to the creation of subsidiary duties as courts define the parameters of proper director behavior. For example, the duty of care gives rise to the duty to monitor and to exercise oversight, the duty to remain informed about the corporation, the duty to regularly review financial statements and devote attention to board duties and the duty to inquire into corporate affairs. (...) These subsidiary duties often overlap. Although directors are always expected to discharge their obligations in accordance with their fiduciary duties and in the best interests of the corporation, the standard of conduct to which directors are to aspire traditionally has been defined by legally binding case law and statute and by non-binding standards of business best practice.*” (BURCH, Regina Frances. *Director Oversight and Monitoring: The Standard of Care and the Standard of Liability Post-Enron*. Wyoming Law Review, v. 6, nº 2, 2006, pp. 487-488)

³² Segundo a acusação, “[n]ão foi informada a razão aparente, naquele momento, para a OSX manter a plataforma OSX-2 fundeada temporariamente na Ásia e o Sr. Eike Fuhrken Batista era o único participante da citada reunião que tinha vínculo formal com a OGX, sociedade afretadora da plataforma. Assim sendo, pode-se concluir que, ao menos em 15.04.2013, o Sr. Eike Fuhrken Batista já possuía a informação de que a plataforma OSX-2 poderia não ser efetivamente utilizada nos Campos TTGA, considerando, inclusive, a inviabilidade econômica dos mesmos, indicada no relatório da Schumberger de 21.09.2012, objeto de apresentação do GT de 24.09.2012”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

de “acionista controlador e Presidente do Conselho de Administração e, até 27.04.2012, Diretor-Presidente da Companhia, não seria razoável supor” que Eike Batista não tivesse tomado conhecimento dos Fatos e dos “divergentes pontos de vista quanto ao referido potencial entre as Áreas de Exploração e de Reservatórios da Óleo e Gás” (fls. 810)³³.

61. Com base nesses fatos, concluiu-se que o acusado teria descumprido o disposto nos arts. 142, inciso III e 153 da Lei nº 6.404/76, ao ter deixado de adotar as providências compatíveis com a relevância e natureza da matéria, de modo a assegurar que o 1º ITR/2013 evidenciasse tais informações relevantes para a compreensão da situação financeira e patrimonial da Companhia, em desacordo com os CPCs 00 (R1) e 26 (R1).

62. Já quanto aos demais membros do Conselho de Administração da Companhia, a acusação afirmou que não obteve evidências de que o GT e seus estudos sobre a viabilidade dos Campos “tivessem sido objeto de deliberações de reuniões” entre seus membros (fls. 811-812), não lhes incluindo no pólo passivo deste sancionador.

63. Segundo o Diretor Relator, seria “possível afirmar, com convicção, que o acusado, principal executivo e idealizador de todo o chamado ‘Grupo X’, acionista controlador e presidente da OGX até abril de 2012, além de presidente do conselho de administração à época dos fatos, era um dos maiores interessados em acompanhar a matéria, e que seriam de seu conhecimento quaisquer informações relevantes sobre os negócios da Companhia, ainda não divulgadas ao público”³⁴.

64. Considerando o conhecimento do acusado sobre os Fatos e dado que lhe cabia supervisionar os atos da Diretoria e acompanhar a gestão dos negócios da Companhia, entendeu

³³ Adicionalmente, para a construção da autoria da infração, a acusação considerou que em resposta à Ofício enviado a Eike Batista, o acusado “não declarou ter tomado conhecimento dos temas ali abordados somente por ocasião da RCA de 28.06.2013” (fls. 811).

³⁴ Cf. § 131 do Voto. O Diretor Relator manifestou-se, ademais, nos seguintes termos quanto ao conhecimento de Eike Batista sobre os Fatos: “[n]ão nego assistir razão ao Acusado no tocante às delimitações de suas atribuições, que não alcançariam o acompanhamento do dia a dia da gestão, e, por isso, não seria dele esperado participar da decisão, por exemplo, de criar o GT ou de contratar terceiros para buscar alternativas para viabilizar a exploração dos Campos. No entanto, não considero que Eike Batista estivesse completamente alheio aos resultados técnicos produzidos que demonstravam a inviabilidade econômica dos Campos. Neste particular, forçoso reconhecer que os problemas detectados na exploração dos Campos tinham potencial de impactar o fluxo de caixa e os resultados da OGX, que, caso confirmasse aquele contexto, poderia vir a enfrentar problemas significativos em seus negócios, como posteriormente restou materializado. Deste modo, o insucesso daquela empreitada tinha reflexos na própria continuidade da Companhia, a demonstrar que não se tratava de mera questão operacional restrita aos técnicos da Companhia, como alega Eike Batista. Como já extensamente abordado ao longo deste voto, ao final de março de 2013 a Companhia já detinha a informação de que não seria viável economicamente a exploração dos Campos, respaldada por farta documentação, cuja consequência afetava a continuidade dos negócios da OGX e, por isso, de ciência obrigatória da alta administração da Companhia” (§§125-127, grifou-se).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

o Diretor Relator que uma atuação diligente exigiria uma conduta muito mais proativa do acusado, de modo que este deveria, no mínimo, ter verificado junto à Diretoria “*quais as providências que estavam sendo tomadas para tratar a questão, tanto interna corporis como externamente*” (§138), inclusive “*a correta e adequada divulgação das demonstrações financeiras de modo a refletir a real situação patrimonial e financeira da Companhia, de acordo com a lei e a regulamentação aplicável*” (§139).

65. A leitura que faço dos fatos é diferente. É indiscutível que a responsabilização de membros do Conselho de Administração por irregularidades verificadas na elaboração das demonstrações financeiras da Companhia deve ser analisada sob a ótica fiscalizatória³⁵. Com efeito, feitas as necessárias adaptações, entendo cabível aqui o mesmo raciocínio utilizado anteriormente para a análise da situação de Luiz Carneiro.

66. Em primeiro lugar, não me parece razoável presumir que sua posição de acionista controlador e Presidente do Conselho de Administração automaticamente lhe atribuiria “superdeveres” de vigilância neste particular e, mais que isso, a ciência de exigências normativas técnico-contábeis. Como visto, a mera ciência sobre os Fatos não impõe, necessariamente, cuidados adicionais na fiscalização da feitura do Formulário 1º ITR/2013 da Companhia, como investigações sobre como e quando os Fatos seriam refletidos em tal documento contábil³⁶.

67. Além disso, não identifiquei nos autos apontamento de falhas específicas por parte de Eike Batista no que toca à supervisão da elaboração do Formulário 1º ITR/2013 ou sinais de alerta aptos a elevar o padrão de conduta esperado de Eike Batista em seu dever de fiscalizar a elaboração das demonstrações financeiras da OGX e, assim, justificar eventual inquirição do Diretor Financeiro ou do auditor independente ou investigações quanto à (técnica) decisão sobre a necessidade ou o modo de inclusão das Incertezas.

³⁵ Nesse sentido: “[d]iferentemente dos diretores, os membros do conselho de administração não são direta e primariamente responsáveis pela correta elaboração das demonstrações contábeis da companhia. Desta feita, a constatação da infração contábil, por si só, não enseja a responsabilidade do conselheiro. A questão deve ser examinada sob a perspectiva do dever de fiscalização da gestão dos diretores, que recai sobre os membros do conselho de administração, nos termos do artigo 142, incisos III e V, da Lei nº 6.404/1976, bem como sob a perspectiva do dever de diligência dos membros do conselho de administração, nos termos do artigo 153 da Lei nº 6.404/1976. Especificamente em relação às demonstrações financeiras, o conselheiro pode, a princípio, confiar nas informações recebidas dos diretores, de modo que os deveres de fiscalização e diligência se impõem quando há sinais de alerta a respeito da provável ocorrência de infrações contábeis.” (PAS RJ2015/6229, j. em 20.03.2018, Relator Diretor Gustavo Gonzalez). No mesmo sentido: PAS CVM nº RJ2014/12056, j. em 12.12.2017 e PAS RJ2015/2651, j. em 26.05.2017.

³⁶ Lembremos aqui que não se está discutindo eventual fiscalização do Presidente do Conselho quanto à elucidação dos Fatos ao mercado com base em seu dever de informar, questão por mim analisada no âmbito do PAS CVM nº RJ2014/6517.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

68. Como se viu, era do Diretor Financeiro da Companhia a responsabilidade primária pela condução dos trabalhos tendentes à elaboração das demonstrações financeiras, devendo-se a ele imputar a responsabilidade pela irregularidade contábil verificada e os resultantes danos. Atribuir tal responsabilidade, na mesma medida, ao Presidente do Conselho de Administração, me parece excessivo.

69. Aqui vale a ressalva de que não se está de forma alguma defendendo a ausência de responsabilidade de Eike Batista no que toca ao uso indevido de informações relacionadas aos Fatos ou mesmo à derrocada da OGX como um todo. Como se sabe, tais questões foram apuradas em outros processos, tanto na CVM quanto em outras esferas, havendo inclusive resultado na condenação de Eike Batista pelo Colegiado em 27.05.2019. Mas o presente processo não trata dessas questões.

70. Seguindo em minha análise, tampouco vislumbro que a não observância de disposições contidas em Pronunciamentos Técnicos pode ser considerada como evidência suficiente de flagrante irregularidade na gestão da Companhia — traduzidas na não inclusão dos Fatos nas notas explicativas —, perceptível pelo Presidente do Conselho³⁷ com base em um exame perfunctório.

71. No mais, vale mencionar que o Colegiado³⁸ já se manifestou em mais de uma ocasião pela importância da instalação de mecanismos de monitoramento, como comitês de auditoria ou

³⁷ A título de exemplo, situação diversa ocorreu no PAS 07/2014, j. em 26.03.2019, em que membro do Conselho de Administração foi condenado por falta de diligência no processo de fixação da remuneração da administração. Conforme apontado pelo Diretor Relator Gustavo Gonzalez, nesse caso havia um erro flagrante: *“a discrepância entre o valor aprovado e o efetivamente praticado era enorme e deixa a impressão de que a administração sequer analisou os documentos que aprovou e submeteu à assembleia geral. Esse mesmo motivo me leva a rechaçar de plano a possibilidade de afastar a responsabilidade da conselheira sob o argumento de que essa se fiou em documentos preparados por terceiros. Não se está aqui dizendo que os membros do conselho de administração precisam preparar pessoalmente os documentos, nem que não possam se fiar no trabalho preparado por terceiros, fato já consagrado na nossa jurisprudência administrativa. Todavia, a defesa somente é disponível quando o administrador analisou os documentos e não encontrou sinais de alerta. No caso em tela, o erro era flagrante e a simples leitura do documento indicaria que havia algo errado. Afinal de contas, nenhum administrador recebia mensalmente apenas um salário mínimo”*. Na mesma linha, no âmbito do PAS RJ2016/7389, j. em 2018, o ex-Diretor Pablo Renteria concluiu pela responsabilidade dos membros do conselho de administração, posto que comprovado que eles *“não fiscalizavam minimamente a gestão da diretoria da Ferrifera, uma vez que se mantiveram omissos ante as graves e flagrantes irregularidades cometidas pelos diretores”* quanto o preenchimento dos livros sociais obrigatórios da companhia administrada e sua escrituração contábil.

³⁸ Merecem transcrição trechos do voto do Diretor Otavio Yazbek, proferido nos autos do PAS CVM nº 18/08, julgado em 14.12.2010: *“[S]e os conselheiros não podem fiscalizar diretamente, se muitas vezes lhes falta habilidade técnica, que se criem mecanismos que lhes permitam, de maneira mediada, apreender essa realidade e deliberar, ao cabo, de maneira informada. É aí que entram comitês consultivos e uma série de outros mecanismos, regras e procedimentos, usualmente caracterizados sob a rubrica “controles internos”. (...) Não é razoável que se presuma que conselheiros que não raro nem tem expertise financeira sequer reconheçam, em alguns casos, red flags que, para especialistas, seriam evidentes. Mas esses conselheiros devem, por outro lado, preocupar-se com a adequação dos controles internos, com a capacidade que estes têm de impedir determinadas situações ou de gerar sinais de alerta. Vale dizer, diligência é, também, zelar pela estruturação dos controles internos, daqueles mecanismos com que se lidará com a*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

sistemas de controle interno efetivos e eficientes, os quais podem, inclusive, funcionar como meios de prova de que agiram de acordo com o padrão de diligência esperado³⁹. Todavia, esse aspecto não foi explorado pela acusação, não cabendo, por conseguinte, explorá-lo em sede de julgamento.

72. Em síntese, não logrei identificar, na narrativa da acusação, elementos que permitissem o enquadramento da conduta de Eike Batista como falta de diligência em relação ao seu dever de fiscalizar a atuação do Diretor Financeiro sobre a elaboração do Formulário 1º ITR/2013.

Os limites da exceção legal prevista no art. 157, parágrafo 5º, da Lei das S.A.

73. Conforme observado, este processo trata de determinados Fatos que foram não apenas analisados sob a ótica da diligência na elaboração das demonstrações financeiras de uma companhia aberta (e em sua consequente divulgação por meio de tais documentos), mas também sob o aspecto da divulgação de tais informações econômico-financeiras por meio de fatos

complexidade do ambiente em que a companhia atua. E isso, a bem da verdade, não é invencione: trata-se tão somente de leitura dos deveres de 'bem administrar' e de 'vigiar', que sempre estiveram no núcleo do mais amplo dever de diligência. (...) [A] mera criação de comitês consultivos, em si, não exime os administradores de sua responsabilidade. Mas os casos devem ser julgados tendo em vista as condições concretas e acredito que a constituição de mecanismos adequados de controle pode, quando devidamente comprovada, demonstrar que as obrigações cabíveis foram cumpridas e até mesmo afastar a responsabilização dos conselheiros. Tudo depende do que se apurar no caso concreto, das condições materiais, das condutas identificadas." Na mesma linha: "A diligência é um dos mais recorrentes argumentos de defesa nos processos instaurados pela CVM. A tese é geralmente construída a partir de citações doutrinárias e precedentes. Muito mais raros são os casos em que os acusados trazem elementos que comprovam sua diligência, muito embora essa se manifeste, sobretudo, a partir da adoção de procedimentos razoáveis e adequados. (...) Nesse contexto, parece-me evidente que um diretor com relações com investidores pode, em certas situações, se eximir de responsabilidade administrativa por não ter divulgado fato relevante quando a notícia fugiu do controle mediante demonstração de que a companhia possuía controles razoáveis para monitorar o mercado que, todavia, não identificaram um pequeno vazamento. A decisão final, naturalmente, dependerá das circunstâncias específicas do caso concreto." (PAS CVM nº RJ2014/3402, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 13.12.2018). Também para ilustrar esse ângulo do dever de diligência, vejamos a seguinte passagem de voto proferido pelo então Diretor Otavio Yazbek: "[s]e não por outro motivo porque, ao proceder dessa maneira, ignora-se que o dever de diligência não se resume ao dever de tomar decisões negociais diligentes, envolvendo, também, toda uma dimensão voltada à supervisão das atividades da companhia, à qual não se aplicam os mesmos parâmetros (i.e., se se trata de decisões tomadas de maneira informada, refletida e desinteressada). (...) Em casos como esse, mais do que uma ênfase no procedimento, a apuração da conduta dos administradores, ao que me parece, deve passar pela análise concreta da forma pela qual se 'procedimentalizaram' as atividades dentro da sociedade. Há que se avaliar se os procedimentos criam uma razoável segurança para as atividades da companhia e, para que isto aconteça, é necessário verificar se a 'procedimentalização' dos controles internos é razoável e adequada" (PAS CVM nº 24/2006, j. em 18.02.2013).

³⁹ Aqui cabe notar que a ausência de tais mecanismos não denota, por si, uma infração a seus deveres fiduciários.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

relevantes. Nesse contexto, acusação⁴⁰, defesas⁴¹ e Diretor Relator⁴² terminaram por relacionar conceitos de relevância a meu ver distintos, valendo, assim, algumas considerações teóricas a respeito, que em nada mudam as conclusões desta manifestação quanto às imputações feitas a Luiz Carneiro e Eike Batista.

74. Ao regular o dever de informar previsto no art. 157, §4º da Lei das S.A., o art. 2º da Instrução CVM nº 358/02 dispõe que se considera relevante, para os fins de tal Instrução (*i.e.*, de divulgação ao mercado de comunicado de fato relevante), qualquer ato ou fato de caráter econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo

⁴⁰ Segundo a acusação, ao menos a partir da apresentação do GT em 24.09.12, os administradores da Companhia “dispunham de uma informação relevante, nos termos do art. 2º da I-CVM no. 358/02”, mas que, não obstante a previsão nas “normas que tratam de divulgação de informações relevantes” da licitude de se deixar de divulgar informação relevante caso se entenda que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia (vide art. 157, § 5º da Lei nº 6.404/76 e no art. 6º da I-CVM nº 358/02), “ao divulgar a informação sobre a matéria, essa divulgação deve atender aos princípios contidos nos artigos 14 e 19 da I-CVM 480/09, notadamente no que diz respeito à necessidade de divulgação de informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro” (fls. 804). No que se refere às demonstrações financeiras, a acusação destacou que “as normas contábeis aplicáveis estabelecem que qualquer informação considerada relevante para a avaliação da posição patrimonial e financeira, do desempenho e das mutações na posição financeira da entidade deve ser divulgada” (fls. 804) e que “no momento de divulgação das demonstrações financeiras, as informações relevantes, que sejam do conhecimento da administração que possam ser identificadas como risco significativo de provocar ajuste material nos valores contábeis de ativos e passivos ao longo do exercício social seguinte, devem necessariamente ser contempladas nas notas explicativas.” Dessa forma, concluiu a acusação que: “[n]ão caberia, quando da divulgação dessas demonstrações financeiras, a alegação da necessidade de sigilo até que confirmasse com absoluta certeza a total inviabilidade dos campos. Admitir essa alegação corresponderia a admitir a divulgação de demonstrações financeiras com informações sabidamente incompletas, com o potencial de induzir o investidor a erro e expressamente contrárias às normas contábeis mencionadas” (fls. 806).

⁴¹ Segundo os diretores acusados, o termo de acusação pareceria sustentar “que a legislação societária apresenta 2 (dois) tratamentos diferentes no que se refere ao dever dos administradores de divulgar informações relevantes: o primeiro, sobre a publicação de fatos relevantes propriamente ditos, e, o segundo, sobre a elaboração das demonstrações financeiras. Com relação à publicação de fatos relevantes, caso a divulgação coloque em risco interesses legítimos da companhia, existe uma exceção para o dever de pronta divulgação; porém, no que tange à elaboração das demonstrações financeiras, não vigora igual tolerância: o administrador é obrigado a refletir a informação relevante neste documento imediatamente”. Com efeito, sustentou-se que “se existe o direito de não divulgar uma informação por força do artigo 157, § 4º, da Lei das S.A., surge como corolário o direito de não refletir essa informação nas demonstrações financeiras” (fls. 968-970). Em outras palavras, “às obrigações relativas às notas explicativas de demonstrações contábeis de companhias abertas, constantes de pronunciamentos aprovados por meio de Deliberações da CVM, aplica-se o disposto no artigo 157, § 5º (sic), da Lei das S.A. e no artigo 6º da Instrução CVM nº 358/2002, especialmente no que diz respeito à proteção de informações relevantes que, se divulgadas, podem por (sic) em risco interesses legítimos da companhia” (fls. 984).

⁴² Especificamente quanto ao argumento de que haveria legítimo interesse em não divulgar as Incertezas, o Diretor Relator entendeu que “a informação relevante não divulgada referia-se, em um primeiro momento, a uma grande mudança nas estimativas de volume recuperável inicialmente divulgadas e, um pouco mais adiante, à inviabilidade dos Campos detidos pela Companhia. Portanto, não se trata de informação de cunho concorrencial ou cuja revelação poderia atrapalhar interesses da Companhia em concluir um negócio específico ou o desenvolvimento de um produto. Pelo contrário, tratava-se, como já ressaltado anteriormente neste voto, de informação de suma importância para a Companhia e para a continuidade de suas atividades, não sendo legítima a retenção da informação por receio dos efeitos no preço do papel, até porque, na grande maioria dos casos, a divulgação de um fato relevante tem esse poder, uma vez que tem potencial para afetar a decisão de compra ou venda dos valores mobiliários de emissão daquela companhia” (§§85-86). Nesse sentido, complementou: “[e]m casos que tais, no momento da divulgação das demonstrações financeiras, as informações relevantes que forem do conhecimento da administração e que puderem ser identificadas como de risco significativo de provocar ajuste material imediato nos valores contábeis de ativos da Companhia, devem necessariamente ser contempladas nas notas explicativas, não se aplicando a hipótese de sigilo que faculta, em tese, aos administradores deixar de divulgar a informação caso entendam que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia” (§90).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

ponderável: “(i) na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados; (ii) na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários; ou (iii) na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados”.

75. Diversamente, os normativos contábeis vigentes – dentre os quais se encontram aqueles que embasaram a acusação sob exame – contêm uma série de critérios específicos para fins de aferição da necessidade de incluir novas informações econômico-financeiras nas demonstrações financeiras ou de se alterar informações presentes em documentos pretéritos, as quais o regulador entende relevantes para que os usuários das demonstrações financeiras consigam avaliar a situação econômico-financeira de uma companhia aberta adequadamente.

76. Portanto, de fato estamos diante de duas análises de relevância apartadas, com embasamento normativo, responsáveis, propósitos e destinatários distintos. Com efeito, apesar de ser possível que a inclusão de determinada informação nas demonstrações financeiras de uma companhia também se enquadre na definição de fato relevante da Instrução CVM nº 358/02 e, assim, enseje a divulgação de uma comunicação específica a respeito, simultaneamente à publicação das demonstrações financeiras, não há uma correlação necessária entre elas.

77. Mas há também a hipótese do caso em tela: determinada informação econômico-financeira satisfaz os dois critérios de relevância tratados acima, porém, com base na faculdade prevista no art. 157, §5º da Lei das S.A. e no art. 6º da Instrução CVM nº 358/02, a administração da sociedade decide não divulgá-la ao mercado imediatamente.

78. Defendem os acusados que, nessa situação, a divulgação da informação relevante por meio das demonstrações financeiras tornaria inócua tal disposição normativa. Por outro lado, apesar de utilizarem embasamentos distintos, acusação e relator concluíram pela inaplicabilidade de tal faculdade no caso concreto. Na minha opinião, tanto os argumentos utilizados pela acusação quanto aqueles da defesa têm mérito, sendo possível e necessária sua compatibilização. Afinal, é certo que a interpretação sistemática da Lei das S.A. e da regulamentação da CVM deve ser feita de forma a alcançar um resultado de harmonia entre seus dispositivos.

79. Não obstante o art. 6º, parágrafo único da Instrução CVM nº 358/02 prever apenas duas hipóteses em que cessa a possibilidade de não revelação de fato relevante (oscilação atípica e a informação escapar do controle), tal exceção sempre estará suscetível à existência de um terceiro elemento limitador: outras obrigações legais e regulamentares que, por sua natureza, não



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

permitem que a administração da sociedade discricionariamente postergue seu cumprimento ou as realize de forma parcial.

80. Afinal, não há, nesses casos, margem de discricionariedade para decidir quanto ao cumprimento de tais obrigações. A Lei existe e deve ser cumprida, não podendo o administrador alegar que uma decisão informada e refletida tomada com base em permissivo legal genérico o levou a concluir pela violação de comando específico que estava obrigado a cumprir.

81. Este é o caso da obrigação de fazer elaborar e publicar as demonstrações financeiras anuais e intermediárias da companhia, em até 3 meses⁴³ depois do fim do período sobre o qual se refere. E, publicando-se tais documentos⁴⁴, recai sobre a administração o dever de garantir que a companhia divulgue *“informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro”*, nos termos do art. 14 da Instrução CVM nº 480/09. Sobre este caso específico, vale lembrar que a demonstração financeira é, provavelmente, a informação periódica mais relevante que uma companhia aberta disponibiliza ao público⁴⁵.

82. Com efeito, no caso em tela, entendo que a exceção à imediata divulgação encontra um limite temporal objetivo, de modo que a divulgação de *“informações econômico-financeiras relevantes”* relativas aos Fatos se tornou inadiável diante das obrigações previstas nos arts. 176 e 177 da Lei das S.A., bem como nos arts. 14 e 29 da Instrução CVM nº 480/09, deixando de ser juridicamente aceitável.

Conclusão

⁴³ Art. 25 da Instrução CVM nº 480/09: *“O emissor deve entregar as demonstrações financeiras à CVM na data em que forem colocadas à disposição do público. (...) § 2º A data a que se refere o caput não deve ultrapassar, no caso de emissores nacionais, 3 (três) meses, ou, no caso de emissores estrangeiros, 4 (quatro) meses do encerramento do exercício social.”*

⁴⁴ Veja-se aqui que o mesmo racionário pode ser aplicado no que toca à divulgação de fatos relevantes.

⁴⁵ Quanto à importância da inclusão de informações adequadas e suficientes nas demonstrações financeiras, veja-se o que dispõe Alexandre Broedel Lopes a respeito do tratamento contábil trazido com a Lei alteradora nº 11.638/2007: *“A nova contabilidade altera o ambiente informacional do mercado de capitais, na medida em que as demonstrações financeiras, especialmente as notas explicativas, passam a conter um volume mais completo de informações sobre o desempenho das companhias. As IFRS são direcionadas especificamente para investidores atuantes dentro de mercados ativos, de forma que a evidenciação ganha peso em relação à mensuração. (...) Descrições detalhadas de operações com instrumentos financeiros, transações com partes relacionadas, impairment de ativos, somente para citar alguns exemplos, passam a fazer parte das demonstrações financeiras. Temos, então, um aumento importante do volume de informações obrigatórias que a companhia deve levar ao mercado. Tais informações têm como objetivo propiciar que os usuários possam extrapolar a situação presente da companhia e projetar fluxos futuros de caixa oriundos de suas operações.”* LOPES, Alexandre. O Novo Regime Jurídico das Demonstrações Financeiras In In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (Coord.). *Temas essenciais de direito empresarial – Estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012, pp. 444-445.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

83. Embora reconheça que a atuação de Luiz Carneiro e de Eike Batista não atendeu ao que deles se poderia esperar, com base na lei societária, do ponto de vista informacional⁴⁶, não vejo como responsabilizá-los pelo descumprimento do art. 153 da Lei nº 6.404/76 no que toca ao acompanhamento da elaboração das Informações Financeiras da OGX, pilar da acusação contra ambos.

84. Sendo assim, pelas razões expostas ao longo desta manifestação, voto: (i) pela absolvição de Luiz Carneiro da acusação de infração aos arts. 153 e 176 c/c 177, § 3º, da Lei nº 6.404/76 e dos arts. 14, 26 e 29 da Instrução CVM nº 480/09; e (ii) pela absolvição de Eike Batista da acusação de infração aos arts. 142, III, e 153 da Lei nº 6.404/76.

85. Por fim, ressalto que, com relação aos demais acusados deste processo, acompanho as conclusões do voto do Diretor Relator.

É como voto.

Rio de Janeiro, 25 de junho de 2019.

Marcelo Barbosa

Presidente

⁴⁶ Vide manifestação de voto que apresentei no âmbito do PAS CVM nº RJ2014/6517, ressaltando-se que não caberia, neste momento, depois de iniciado o julgamento, propor nova definição jurídica aos fatos objeto deste processo, nos termos do art. 25 da Deliberação CVM nº 538/08 e, tampouco, alterar a tese acusatória, o que seria inoportuno e contrário ao regime que rege a tramitação dos processos sancionadores no âmbito desta autarquia.