



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM

SEI nº 19957.005981/2016-86

Reg. Col. nº 0584/17

Acusados: Adriano Salviato Salvi
Jorge Rojas Carro
Renato Paulino de Carvalho Filho

Assunto: Responsabilidade de membros do conselho de administração da OGX Petróleo e Gás Participações S.A., por descumprimento ao dever de diligência no exercício de suas atribuições (art. 153 da Lei nº 6.404/1976).

Diretor Relator: Carlos Alberto Rebello Sobrinho

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Apresento esta manifestação de voto porque, embora concorde com a absolvição proposta pelo Diretor Relator, meu convencimento se formou com base em elementos que não apenas diferem em parte daqueles apresentados em seu voto, mas também os fundamentos comuns se colocam em outra ordem de relevância. Além disso, creio que este caso enseja boa oportunidade de destacar alguns aspectos importantes do dever de diligência, em especial naquilo que diz respeito à evidenciação de seu atendimento.

2. Do modo como vejo, a aferição da suficiência das informações que suportaram a decisão tomada pelos acusados em 17.11.2014 não deve ter seu foco na razoabilidade das análises jurídicas realizadas pelos pareceristas, nem tampouco nas conclusões por eles alcançadas, mas no aspecto procedimental da conduta dos acusados, de forma a cotejar o que foi feito pelos conselheiros de administração independentes com aquilo



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

que deles se poderia esperar em termos de preparação para a tomada de decisão a respeito da exigibilidade da Opção¹.

3. Uma vez que a matéria cuja deliberação pelos acusados ora se questiona tem conteúdo essencialmente jurídico (conforme explicarei em detalhe adiante), caberia aos acusados não apenas tomar conhecimento dos pareceres e de suas conclusões, mas igualmente verificar minimamente que os pareceristas, cada um à sua maneira, expuseram os fatos pertinentes, apresentaram seus fundamentos e responderam ao que lhes foi indagado, evidenciando a relação entre os fundamentos e suas respostas. Superado esse teste, exigir-se dos conselheiros que empreendessem uma análise mais aprofundada do conteúdo de cada parecer representaria, a meu ver, medida excessiva.

4. A rigor, caso, em sua leitura dos pareceres, um dos conselheiros não se convencesse da linha de argumentação adotada, e se tal divergência pudesse influenciar de forma determinante sua opinião quanto à matéria a ser deliberada, lhe seria esperado que demandasse esclarecimentos adicionais ou, no mínimo, deixasse registrado seu descontentamento.

5. Porém, o reverso claramente não se aplica. Em outras palavras, o fato de nenhum dos acusados ter suscitado qualquer dúvida com relação aos pareceres não significa, necessariamente, que não os examinaram com grau de atenção compatível com o padrão de diligência legal. Para que se pudesse chegar a tal conclusão, a acusação deveria ter feito demonstração cabal de alguma falha substancial em algum dos pareceres, a qual comprometeria a sua utilização para os objetivos a que se destinava. E isso, conforme o Diretor Relator claramente demonstrou, não ocorreu.

6. Dessa forma, entendo que é necessário avaliar se, diante das particularidades do caso concreto, os pareceres ofereceram subsídios suficientes para respaldar uma decisão informada pelos acusados e, com base nisso, aferir se estes atenderam, no curso do processo decisório, os padrões de diligência que se espera dos administradores. É o que passo a expor.

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 e voto elaborados pelo Diretor Relator.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

7. A acusação formulada neste processo recai sobre a conduta dos membros independentes do conselho de administração da OGX à época dos fatos², os quais, na visão da acusação, não teriam sido diligentes no processo decisório ao final do qual, por unanimidade, deliberaram declarar a inexigibilidade da Opção e conferir plena quitação ao Acionista Controlador quanto às obrigações estabelecidas naquele instrumento. Com base nisso, a acusação sustentou que tais conselheiros não teriam atendido ao padrão de diligência previsto no art. 153 da lei nº 6.404/76³.

8. Em julgamentos de processos anteriores, tive a oportunidade de expor meu entendimento sobre os contornos do padrão de conduta que requer referido dispositivo legal, destacando o que, na minha visão, deve ser objeto de exame para aferir a conformidade dos atos praticados por administradores consoante o dever de diligência⁴. Não pretendo, nesta manifestação, reproduzir por completo a análise que fiz ao apreciar aqueles casos, mas para fins de clareza reitero alguns aspectos que me parecem essenciais.

9. O padrão de conduta previsto no art. 153 é determinado a partir de conceitos abertos, conferindo boa margem interpretativa para conformá-lo às circunstâncias e à realidade do caso concreto.

10. Por essa razão, a lei societária não determina uma forma exclusiva de se atuar diligentemente, mas aceita uma pluralidade de comportamentos que podem ser considerados diligentes. É por isso que a doutrina já observou que “*para fins de verificar o cumprimento desse dever por parte dos administradores, não se deve*

² O critério de independência em questão tratava-se daquele estabelecido no Regulamento de Listagem do Novo Mercado à época vigente.

³ 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.*

⁴ Refiro-me às manifestações de voto que proferi no âmbito do julgamento dos processos sancionadores nº RJ2014/6517, nº RJ2014/12838 e nº RJ2015/1421, cujas sessões de julgamento foram iniciadas em 27.05.2019 e encerradas em 25.06.2019.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

indagar qual a conduta mais diligente, mas, sim, se houve falta de diligência no comportamento adotado”⁵.

11. Com o objetivo de assegurar que a condição de padrão aberto do dever de diligência não lhe tornasse insondável a ponto de comprometer sua efetividade no plano do regime disciplinar do qual é peça fundamental, a doutrina e a jurisprudência identificaram três principais ordens de comportamentos que compõem o padrão de diligência previsto em lei e que, por isso, podem ser empregadas como parâmetros para aferir a diligência das condutas adotadas pelos administradores. Refiro-me, aqui, aos deveres do administrador de se informar, vigiar e investigar, os quais lhe impõem, em linhas gerais, a obrigação de, respectivamente, tomar decisões de maneira informada, monitorar as políticas e atividades da companhia – dirigidas ou fiscalizadas pelo administrador – e tomar adequado conhecimento de fatos quando alertados por circunstâncias que exijam maior atenção sobre determinado assunto.

12. Como 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 decisões. Isso significa que importa, para a aferição do cumprimento deste dever que seja verificável, em concreto, o emprego, pelo administrador, de esforços razoáveis, de acordo com o padrão legal, destinados ao fim em questão – neste caso, a deliberação sobre a exigibilidade da Opção.

13. No presente caso, a acusação atribuiu a falta de diligência dos administradores ao fato de terem desconsiderado informações relevantes para que a deliberação sobre a exigibilidade da Opção fosse tomada de maneira adequada, mesmo diante de sinais de alertas que lhes imporiam o dever de buscar esclarecimentos complementares sobre determinados aspectos.

⁵ CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Deveres e responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coords.). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 802.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

14. De acordo com a tese acusatória, a deliberação em questão demandava dos conselheiros especial cautela na apreciação do tema, uma vez que estavam incumbidos de analisar um contrato de cuja negociação não tinham participado, cuja contraparte era o Acionista Controlador, o qual, além de ter sido responsável pelo ingresso dos acusados no conselho de administração da OGX, havia destituído os diretores que exerceram a Opção de seus respectivos cargos. Quanto a isto, não há dúvida: a questão era de fundamental relevância do ponto de vista econômico-financeiro e a presença do Acionista Controlador como contraparte aumentava sua sensibilidade.

15. A acusação indicou, ainda, que a negociação que a Companhia travava à época com seus credores no âmbito de sua recuperação judicial também reforçaria a necessidade de maior cuidado por parte dos administradores por evidenciar uma “*clara sinalização de decisão já tomada em favor do Acionista Controlador*” (§125 do termo de acusação). E isso porque a primeira versão do plano de recuperação judicial apresentada continha disposição segundo a qual os credores comprometiam-se a dispensar o Acionista Controlador do cumprimento da Opção, desde que os pareceres contratados consoante o Acordo de Resolução concluíssem pela inexigibilidade da obrigação.

16. Para a acusação, esse conjunto de circunstâncias – algumas expressamente designadas na peça acusatória como sinais de alerta – imporia aos acusados o dever de buscar informações adicionais àquelas que foram consideradas para que concluíssem pela inexigibilidade da Opção. Nesse sentido, apontou que os administradores deveriam ter: consultado os diretores destituídos sobre os motivos que os teriam levado a exercer a Opção; considerado as informações relacionadas à Put OSX, que conteria cláusula contratual idêntica àquela constante do instrumento que formalizou a Opção e havia sido honrada pelo Acionista Controlador; e levado em conta os esforços do Acionista Controlador nas negociações com credores para se exonerar da obrigação relacionada à Opção⁶.

⁶ Conforme descrito no §80.e do termo de acusação (0152849).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

17. A análise esperada dos administradores, em situações como a que se apresenta, deve ter como ponto de partida o reconhecimento de que, diante da quantidade de dados disponíveis sobre os mais variados assuntos, não é plausível determinar exaustivamente quais são as informações necessárias a que o administrador deve ter acesso para uma diligente tomada de decisão. Esta avaliação cabe, a rigor, aos próprios administradores, já que apenas eles, em razão da posição que ocupam na companhia, estão em condições de ponderar as diversas variáveis que naturalmente influem sobre o juízo de suficiência das informações, tais como o conhecimento prévio que têm sobre o assunto objeto de apreciação, o custo e o tempo necessário para a obtenção de dados adicionais, assim como a urgência para se decidir⁷.

18. Sob essa premissa, quando a CVM é chamada a determinar se as informações que suportaram determinada decisão foram suficientes para tornar o processo decisório hígido à luz do padrão de diligência, sua atuação não deve caminhar no sentido de informar exatamente quais informações deixaram de ser consideradas pelo administrador, mas, sim, concentrar-se na avaliação da suficiência das informações que foram levadas em conta.

19. Neste sentido, do que já foi discutido em doutrina e na análise de casos concretos julgados por esta CVM⁸, é possível extrair que:

⁷ É por essa razão que a doutrina sustenta que o juízo sobre a qualidade e a quantidade das informações disponíveis para subsidiar uma determinada decisão é, ele próprio, considerado uma decisão negocial. Confira-se, nesse sentido: *“Todavia, a informação necessária deverá ser examinada casuisticamente, à luz das circunstâncias específicas, não se devendo, inclusive, afastar o caráter subjetivo, no sentido de que quem deve, em princípio, julgar quais informações são necessárias para a tomada de decisão é o próprio administrador, notadamente em razão do corolário já estabelecido de que o julgado não se deve fazer substituir ao administrador, quanto ao mérito da decisão tomada”* (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. 805). Na mesma linha, a doutrina também afirmou que: *“Definir quanta informação é o suficiente para cada tomada de decisão também é uma decisão negocial a ser tomada pelo administrador. Somente ele é capaz de determinar se, diante de todos os custos e peculiaridades de cada caso, é válido considerar a quantidade de informações já detida o suficiente ou se é necessário ir atrás de mais informações”* (BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. *A Administração de Companhias e a Business Judgment Rule*. São Paulo: Quartier Latin, 2017, p. 141).

⁸ Conforme PAS CVM nº RJ2005/1443, Dir. Rel. Pedro Marcilio, j. em 10.05.2006 e PAS CVM nº RJ2005/0097, Dir. Rel. Maria Helena, j. em 15.03.2007.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- (i) como regra geral, não se pode exigir que, antes de cada deliberação, tenham sido obtidas todas as informações existentes, sob pena de engessar a gestão da companhia e prejudicar o desenvolvimento de suas atividades⁹;
- (ii) as informações exigidas devem, portanto, ser aquelas razoavelmente disponíveis, cabendo ao administrador ponderar, em vista das circunstâncias concretas, a oportunidade e conveniência de obter determinada informação e promover investigações complementares¹⁰; e
- (iii) as informações devem, naturalmente, guardar pertinência com o objeto da deliberação, abrangendo, no mínimo, os aspectos manifestamente relevantes para a formação da convicção dos administradores e necessários para lhes permitir aferir os riscos, vantagens e desvantagens envolvidos na decisão a ser tomada.

20. Diante deste quadro, não parece razoável concluir que, por não terem tomado as providências indicadas pela acusação, a conduta dos acusados teria sido insuficiente, abaixo do padrão legal de diligência.

21. De todo modo, apesar dessa conclusão, para aferir a conformidade da conduta dos acusados, é necessário avaliar a suficiência das informações que de fato foram por

⁹ Nesse sentido, Nelson Eizirk observou que: “Assim, o conteúdo do dever de buscar informações imposto aos administradores deve ser limitado de modo que as informações exigidas sejam necessárias, razoáveis, pertinentes e não excessivas. O rigor demasiado no julgamento do dever de diligência, seja pelos Tribunais, seja pela Comissão de Valores Mobiliários, pode levar os administradores a uma atitude de paralisia ou de tal cautela que evitem assumir quaisquer riscos, que são da essência da atividade empresarial. Portanto, caso tenham se informado de maneira adequada – não informações exaustivas, mas aquelas que estejam razoavelmente disponíveis, conforme as circunstâncias concretas –, os administradores não poderão ser responsabilizados por infração ao dever de diligência” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada – Artigos 138 ao 205*. 2ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. III, p. 122).

¹⁰ Flávia Parente assim explicou as limitações do grau de informação exigível dos administradores: “Na realidade, na busca de informações, os administradores devem considerar diversas variáveis, tais como: os conhecimentos prévios de que dispõem sobre as questões em pauta; o tempo disponível para a efetiva tomada de decisão; os custos que envolvem uma possível investigação mais pormenorizada a respeito das informações que lhes foram fornecidas; e a importância da decisão para a companhia”. Em complemento, também tratou da extensão do dever de investigar: “Assim, a extensão da investigação está dentro do âmbito do poder discricionário do administrador, que deverá sopesar as vantagens e desvantagens de requerer um estudo mais aprofundado das informações que lhe foram encaminhadas. Caberá, assim, ao administrador examinar a oportunidade e a conveniência de promover uma maior investigação a respeito das informações que obteve” (PARENTE, Flávia. *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, pp. 117 e 125).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

eles consideradas para suportar a deliberação de 17.11.2014, as quais, de acordo com os elementos reunidos nos autos, consistiram fundamentalmente nos três pareceres jurídicos apresentados como resultado da solução convencionada no Acordo de Resolução.

22. A este respeito, reitero, inicialmente, que não discordo da acusação de que as circunstâncias que cercavam a deliberação tomada em 17.11.2014 eram sensíveis e requeriam cautela por parte dos administradores. Por outro lado, mesmo diante de tais circunstâncias, me faltam elementos para concluir que a postura adotada pelos acusados ao suportar referida decisão nos pareceres jurídicos foi insuficiente para fins de atendimento do dever de diligência.

23. Um dos principais motivos que me levam a essa conclusão relaciona-se ao contexto em meio ao qual os conselheiros independentes foram chamados a deliberar sobre a exigibilidade da Opção. Este contexto é relevante, a meu ver, para compreender a exata extensão da decisão que se impunha a tais administradores, que é elemento fundamental para aferir a suficiência das informações que lhe serviram de subsídio. Afinal, somente é possível examinar se um conjunto de elementos foi ou não adequado para a tomada de decisão informada se, antes, se conhecer o escopo da deliberação para a qual tais elementos foram considerados.

24. Reforço aqui, por ser importante, a necessidade de evitarmos, em sede de julgamento de processo sancionador, o exame de condutas ocorridas há anos sem nos transportar para a realidade existente à época.

25. Nesse sentido, cabe uma breve retrospectiva sobre alguns dos eventos relacionados à controvérsia acerca da exigibilidade da Opção sobre a qual, em 14.11.2014, os acusados foram chamados a decidir.

26. Em 06.09.2013, por decisão unânime da diretoria da Companhia, a Opção foi exercida e, na mesma data, o Acionista Controlador enviou à OGX uma notificação



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

questionando a validade daquele exercício e instalando entre as partes o procedimento de solução amigável de conflito, nos termos da cláusula 6.10 do contrato de Opção¹¹.

27. Em 29.10.2013, a diretoria da Companhia – que, na ocasião, assumia composição distinta daquela que se verificava quando a Opção foi exercida¹² – celebrou com o Acionista Controlador o “*Acordo sobre procedimento de resolução de disputa*” (Acordo de Resolução), convencionando uma solução amigável para que as partes encerrassem a divergência em questão evitando, com isso, os custos e desgastes inerentes à condução do conflito de forma desordenada.

28. Estabeleceu-se, assim, que seriam “*consultados juristas de notório saber e reputação ilibada*” a respeito da validade do exercício da Opção, sendo um deles indicado pela diretoria, outro pelo Acionista Controlador e o terceiro de comum acordo por ambas as partes. Desse modo, a Companhia e o Acionista Controlador comprometeram-se a conduzir as discussões de boa-fé até que, a partir da conclusão alcançada pelos juristas consultados, chegassem a uma resolução sobre a controvérsia.

29. Na assembleia geral extraordinária realizada em 01.11.2013, os acusados, até então completamente alheios à administração da Companhia e, portanto, a todos esses eventos, foram eleitos como membros independentes do conselho de administração da OGX. Nesta qualidade, assumiram a incumbência de, se as circunstâncias assim exigissem, atender à disposição contratual contida na Opção, segundo a qual a “*renúncia por parte da Companhia de qualquer dos direitos*” constantes daquele instrumento, assim como a “*rescisão, quitação, modificação ou alteração*” precisariam

¹¹ “**6.10. Arbitragem.** Se qualquer controvérsia, conflito, questão ou divergência de qualquer natureza (‘Conflito’) surgir em relação a este Contrato, as Partes deverão envidar seus melhores esforços para resolver o Conflito. Para essa finalidade, qualquer das Partes poderá notificar a outra de seu desejo de dar início ao procedimento contemplado por esta Cláusula, a partir do qual as Partes deverão reunir-se para tentar resolver tal Conflito por meio de discussões amigáveis e de boa-fé (‘Notificação de tal Conflito’). Exceto se de outro modo estabelecido neste Contrato, caso as Partes não encontrem uma solução, dentro de um período de 60 (sessenta) dias após a entrega da Notificação de Conflito de uma Parte à outra, então o Conflito deverá ser resolvido por arbitragem, conforme disposto abaixo”.

¹² Todos os membros da diretoria que deliberaram exercer a Opção já não mais integravam a administração da OGX, exceto pelo diretor de operações que, conforme os esclarecimentos prestados, teve envolvimento limitado nas questões relacionadas à Opção.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

ser confirmadas pelo voto afirmativo da maioria dos membros independentes do conselho de administração da Companhia¹³.

30. Os pareceres jurídicos contratados por força do Acordo de Resolução foram apresentados em 03.12.2013, 20.02.2014 e 21.07.2014. É importante mencionar, quanto a tais documentos, que a descrição que os pareceristas fizeram a respeito das consultas que lhes foram submetidas evidencia que a controvérsia existente entre a Companhia e o Acionista Controlador sobre a validade da Opção residia em dois aspectos específicos: (i) a existência de dispositivos contratuais que subordinavam o exercício da Opção ao implemento de determinadas condições, notadamente a manutenção do plano de negócios da Companhia divulgado em 06.06.2011; e (ii) a modificação de referido plano, o que representaria o não implemento de uma dessas condições, necessária para obrigar o Acionista Controlador a honrar a Opção.

31. Ao final das respectivas análises, realizadas de forma independente, os pareceristas concluíram no sentido de que o contrato de Opção estabelecia condições para que a Companhia pudesse exercer sua prerrogativa contra o Acionista Controlador e que tais condições – especialmente a manutenção do plano de negócios nos termos em que divulgado em 06.06.2011 – não teriam sido implementadas, o que resultava na inexigibilidade da Opção.

32. Como desdobramento desses fatos, os acusados foram, então, instados a deliberar sobre o encerramento da controvérsia, dado que a conclusão alcançada no bojo do Acordo de Resolução implicava na rescisão do contrato de Opção, assim como na concessão de quitação ao Acionista Controlador quanto às obrigações assumidas naquele instrumento.

33. Com efeito, quando os acusados foram investidos nos cargos de conselheiros da Companhia e, sendo independentes, tornaram-se responsáveis por decidir sobre a exigibilidade da Opção, já existiam contornos bem definidos a respeito das discussões

¹³ “6.6. Renúncia. Alteração. (...) Qualquer renúncia por parte de Companhia de qualquer dos direitos constantes deste Contrato deverá ser confirmada pelo voto afirmativo da maioria dos membros independentes de seu Conselho de Administração. Caso tal confirmação não seja obtida, tal renúncia, rescisão, quitação, modificação ou alteração será considerada nula de pleno direito”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

subjacentes a este tema, que lhes foi submetido como resultado de um procedimento de solução de conflito que já estava em curso antes mesmo de ingressarem na administração da Companhia e cuja controvérsia, é importante frisar, recaía sobre pontos previamente estabelecidos: a interpretação contratual da Opção e o entendimento sobre a existência e posterior alteração do plano de negócios da Companhia.

34. Sendo assim, não há como desconsiderar, para os fins de aferir se a decisão de 17.11.2014 foi tomada de maneira informada, a relevância que a conclusão dos pareceristas assumiu para o processo decisório, especialmente quando se constata que as condições presentes neste caso eram suficientes para permitir que os conselheiros se fiassem no conteúdo de referidos pareceres.

35. Quanto a este ponto, está claro que os pareceres foram elaborados por juristas que, além da reconhecida qualificação técnica e reputação profissional, integravam o corpo de árbitros da Câmara de Arbitragem do Mercado, foro especializado para a solução de conflitos surgidos no âmbito de companhias abertas e para o qual a controvérsia acerca da exigibilidade da Opção seria submetida na hipótese de a solução amigável não ter sido bem-sucedida.

36. Ademais, considerando as bases em que a controvérsia estava colocada e o correspondente escopo da consulta submetida aos pareceristas, entendo que os documentos a que tiveram acesso, isto é, os contratos que formalizam a Opção e o Acordo de Resolução, assim como as informações disponibilizadas na página da CVM (fatos relevantes, comunicados ao mercado e informações financeiras) eram pertinentes e suficientes para respaldar a respectiva análise, inclusive porque as discussões relacionadas ao plano de negócios da Companhia giravam em torno daquilo que estava refletido nos documentos públicos da OGX.

37. Por fim, também se percebe que os três juristas analisaram a questão de forma independente tendo, ao final, alcançado a mesma conclusão, que foi descrita nos documentos entregues à Companhia. Assim, do mesmo modo como opiniões divergentes devem ser encaradas como um sinal de alerta para que os administradores busquem opiniões adicionais, deve-se reconhecer o maior grau de segurança que a



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

existência de três análises convergentes confere para a formação de convicção dos administradores.

38. Diante de todas essas circunstâncias, não me parece razoável responsabilizar os acusados por supostamente não terem buscado informações adicionais quando tinham em mãos três opiniões jurídicas de especialistas reconhecidos que tratavam exatamente dos pontos da controvérsia sobre a qual foram instados a deliberar e que eram, ainda, contundentes, convergentes e foram elaboradas por profissionais com comprovada experiência e qualificação técnica.

39. A razoabilidade a que me refiro no âmbito desta análise decorre da necessidade de calibrar o alcance esperado com a revisão da atuação dos administradores, especialmente sob a lente da diligência, pelos fatos e circunstâncias relacionados à conduta que se questiona, não cabendo ao julgador exigir do administrador um comportamento extraordinário ou que, na sua visão, entenda ser o ideal¹⁴.

40. Nessa linha, especificamente quanto à adequação das informações que suportaram determinada decisão negocial, não entendo ser possível apenas o administrador por não ter obtido absolutamente todas as informações existentes ou aquelas que o julgador – que analisa os fatos muitas vezes com o benefício do lapso temporal transcorrido – considere serem as mais completas, mas apenas quando for possível verificar que não consideraram as informações necessárias para a formação de convicção, dentro de um critério de razoabilidade.

41. E, por todas as razões expostas anteriormente, acredito que os pareceres foram suficientes para subsidiar uma decisão informada pelos acusados, me parecendo

¹⁴ Confira-se nesse sentido, a seguinte passagem do voto proferido pelo então diretor Marcelo Trindade na apreciação de processo administrativo sancionador: “[e]ssa gravidade [referindo-se ao descumprimento, pelo administrador, do art. 154 da lei nº 6.404/76] não deve, a meu ver, incentivar o Colegiado a, examinando a posteriori a correção da conduta, perder de vista os fatos contemporâneos àquela conduta. É dever do julgador levar em conta os fatos que cercavam o ato em exame, e a relevância que àqueles fatos se atribuía à época. Do mesmo modo, não se pode exigir dos administradores, em casos como este, um comportamento extraordinário, superior à conduta média esperada em situações semelhantes. Não se pode apenas alguém que não adote a melhor conduta possível, em uma dada situação, mas apenas quem não atue de acordo com o padrão esperado, definido pela lei como o ‘cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios’ (cf. o art. 153 da Lei 6.404/76)” (PAS CVM nº RJ 2005/7229, j. em 10.05.2006, Dir. Rel. Marcelo Trindade).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

excessivo, ao ponderar as particularidades do caso concreto, assim como os limites da revisão jurisdicional deste Colegiado, apená-los por não terem obtido informações adicionais.

42. Antes de concluir, considero importante ressaltar, inclusive para reiterar orientação que aproveita a todos os administradores de companhias abertas, que, justamente porque a análise do cumprimento do dever de diligência recai sobre o processo que levou os administradores a tomarem determinada decisão, é parte deste dever que tais agentes demonstrem que efetivamente atenderam aos cuidados que deles se espera.

43. É salutar, portanto, que a administração das companhias abertas tenha por política a manutenção de registros suficientes para que se possa evidenciar as tratativas havidas a respeito de temas relevantes bem como os participantes envolvidos, com a minúcia suficiente para que se permita compreender a evolução dessas discussões, providências consideradas e requeridas, justificativas apresentadas, dentre outros elementos que permitam à própria companhia e, conforme o caso, a terceiros, averiguar a aderência das práticas de gestão e mesmo a aderência das condutas às exigências legais.

44. Não ignoro, por óbvio, que diversas informações constantes de discussões havidas no âmbito de órgãos de administração apresentam elevado grau de sensibilidade. Portanto, a preocupação externada no parágrafo anterior deve ser entendida com a devida dose de bom senso, de forma que os registros que venham a ser feitos sejam apenas aqueles razoáveis, observado um juízo de necessidade e conveniência. No caso sob discussão, temos um exemplo claro de situação em que a insuficiência dos registros dificulta sobremaneira as defesas dos acusados, dentre outras consequências negativas.

45. Ademais, considero que os esforços empreendidos pelos acusados poderiam ter sido maiores quanto à formalização daquilo que alegaram ter considerado para a formação de sua convicção. A este propósito, chamo atenção para os argumentos



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

apresentados pelas defesas de que a deliberação foi refletida, pois foi objeto de avaliação por cerca de um ano¹⁵; que as negociações que a Companhia travava à época com seus credores no âmbito de sua recuperação judicial foram fundamentais para a decisão tomada¹⁶; assim como que a alternativa de submeter o conflito à arbitragem foi desconsiderada em razão dos custos envolvidos¹⁷.

46. Esses aspectos claramente poderiam ter conferido maior respaldo à higidez do processo decisório, mas não há nos autos qualquer documento que demonstre que de fato foram levados em conta pelos administradores, razão pela qual não entendo ser possível considerá-los na avaliação da conduta dos acusados. No primeiro caso, por exemplo, desde a eleição dos conselheiros independentes até a efetiva deliberação em 17.11.2014, há um único registro das discussões que tiveram sobre o tema, em 30.04.2014¹⁸, sem que fosse possível examinar se, após essa data, o assunto teria sido objeto de novas discussões.

47. Com relação aos dois últimos argumentos, tampouco consta, dos documentos que subsidiaram e documentaram a deliberação de 17.11.2014, que a conduta dos credores no curso da recuperação judicial, bem como os custos envolvidos no procedimento arbitral foram avaliados e considerados pelos administradores em seu processo de tomada de decisão¹⁹.

48. Dessa forma, e ainda que, pelos motivos expostos anteriormente, entenda que a ausência desses elementos não é suficiente para caracterizar o descumprimento do dever

¹⁵ Conforme item 126 da defesa apresentada por Adriano Salviato Salvi (0210109).

¹⁶ Conforme itens 105 a 118 da defesa conjunta apresentada por Renato Paulino de Carvalho Filho e Jorge Rojas Carro (0210108).

¹⁷ Conforme itens 56 a 58, 60, 61 e 149 da defesa apresentada por Adriano Salviato Salvi (0210109) e item 147 da defesa conjunta apresentada por Renato Paulino de Carvalho Filho e Jorge Rojas Carro (0210108).

¹⁸ Trata-se da ata de reunião dos conselheiros de administração independentes, realizada por teleconferência, juntada aos autos por um dos acusados após a apresentação de sua defesa (0881856). De acordo com este documento, os administradores teriam deliberado: (i) “*requerer à Diretoria que reitere o pedido para que sejam apresentados os pareceres*” consoante o Acordo de Resolução; e (ii) “*não deliberar sobre a continuidade do procedimento de resolução amigável de conflito até que seja proferida decisão definitiva do Poder Judiciário sobre o plano de recuperação, sob pena de violação dos acordos celebrados com os credores outorgantes do ‘empréstimo DIP’*”.

¹⁹ Neste ponto, destaco que na ata que registrou a deliberação tomada na reunião do conselho de administração de 17.11.2014 constava apenas que os conselheiros tomaram como base para sua decisão os pareceres jurídicos.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

de diligência pelos acusados, aproveito esta oportunidade para reforçar a importância de que as decisões tomadas por administradores de companhias abertas, assim como o processo decisório a elas correspondentes, estejam amparados por documentos e registros consistentes, aptos a demonstrar o cumprimento da diligência adotada pelos administradores, o que, naturalmente, também lhes resguardará na hipótese de revisão posterior dos seus atos, sobretudo em sede de juízo sancionatório.

49. Assim, por todos os fundamentos expostos acima, voto pela absolvição dos acusados.

Rio de Janeiro, 19 de novembro de 2019.

Marcelo Barbosa

Presidente