



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM

**SEI nº 19957.005981/2016-86**

Reg. Col. 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

#### RELATÓRIO

#### I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”) para apurar a responsabilidade de Adriano Salviato Salvi (“Adriano Salvi”), Jorge Rojas Carro (“Jorge Rojas”) e Renato Paulino de Carvalho Filho (“Renato Paulino”), em conjunto, “Acusados”, membros do conselho de administração da OGX Petróleo e Gás Participações S.A. (“OGX” ou “Companhia”), por infração ao art. 153<sup>1</sup> da Lei nº 6.404/1976.

2. O PAS originou-se de reclamação protocolada em 9.12.2014 por M.M.L. (“Reclamante”) (Processo CVM nº SP2014/429), a respeito de deliberação tomada pelos Acusados em 17.11.2014, em que declararam a inexigibilidade do Instrumento Particular de Outorga de Opção de Subscrição de Ações e Outras Avenças (“Put OGX” ou “Opção”), celebrado entre a Companhia e o seu acionista controlador, E.F.B. (“Acionista Controlador”) em 24.10.2012 (Doc. SEI 0152500, fls. 01-19).

#### II. FATOS

##### II.1. PUT OGX

3. A OGX Petróleo e Gás Participações S.A., fundada em 2007, teve sua denominação social alterada para Óleo e Gás Participações S.A., tendo sido posteriormente incorporada pela Dommo Energia S.A., conforme fato relevante

---

<sup>1</sup> 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.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

divulgado em 26.11.2018. Para fins deste relatório, serão utilizados os termos “OGX” e “Companhia” para se referir à sociedade tanto antes quanto depois da alteração de sua denominação e de sua incorporação.

4. Em 24.10.2012, o Acionista Controlador e a Companhia firmaram a Put OGX, pela qual a Companhia tinha o direito de exigir do primeiro a subscrição, até o limite de US\$1 bilhão, de novas ações ordinárias ao preço de R\$6,30 por ação, entre 25.10.2012 e 30.4.2014 (Doc. SEI 0152500, fls. 30-36).

5. Na mesma data, foi publicado o fato relevante, divulgando ao mercado a celebração do instrumento, nos seguintes termos:

“(…) seu acionista controlador Eike Batista outorgou à Companhia o direito de exigir que subscreva novas ações ordinárias de emissão da Companhia, ao preço de exercício de R\$ 6,30 por ação, até o limite máximo do valor equivalente a US\$ 1,0 bilhão. A opção poderá ser exercida a qualquer momento até 30 de abril de 2014 e está condicionada à necessidade de capital social adicional da Companhia e a ausência de alternativas mais favoráveis, condições estas que serão determinadas pela maioria dos membros independentes do Conselho de Administração da Companhia.” (Doc. SEI 0152500, fls. 26-27)

6. Para suportar sua argumentação, a SEP destacou os seguintes itens da Opção:

1.3. A Opção aqui concedida está sujeita à verificação de necessidade de capital social adicional de imediato pela Companhia para a (I) realização de seu plano de negócios conforme vigente na data de assinatura deste Contrato e, ainda, (II) a ausência de alternativas mais favoráveis para obtenção de recursos (...), condições estas que serão determinadas pela maioria dos membros independentes do Conselho de Administração da Companhia ou, na ausência dos mesmos, pela maioria dos membros da Diretoria, podendo os mesmos solicitar às expensas da Companhia o assessoramento de banco de investimento desvinculado dos Acionistas Controladores. Nesse sentido, a Opção não poderá ser exercida caso (i) o plano de negócios da Companhia conforme vigente à época não requeira capital social adicional de imediato; (ii) seja possível o levantamento de tais recursos através de alternativa para a Companhia que seja considerada, pela sua administração, na forma acima, mais favorável do que o exercício da Opção(...); ou (iii) a cotação média ponderada das ações da Companhia na Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa no fechamento dos 20 pregões anteriores seja superior a [R\$6,30 por ação].

6.2. Término. Este Contrato extinguir-se-á de pleno direito (i) no dia 30 de abril de 2014; ou (ii) na data em que a Companhia realizar uma captação de ações em valor superior a [US\$1 bilhão], sem que haja o exercício da opção aqui concedida, ou (iii) os Acionistas Controladores deixem de deter o controle da Companhia, o que ocorrer primeiro.

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

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

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.

6.10.1 A arbitragem deverá ser conduzida na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, perante a Câmara de Arbitragem do Mercado, em conformidade com as regras da própria Câmara em vigor no momento da arbitragem (...).

7. Nos termos das cláusulas 1.3 e 6.6 do contrato, caberia à maioria dos membros independentes do conselho de administração da Companhia, respectivamente, determinar as condições de exercício da opção e confirmar a renúncia por parte de Companhia de qualquer dos direitos constantes do contrato.

8. Entre julho e agosto de 2013, a Companhia publicou três fatos relevantes com notícias negativas sobre os seus negócios:

(i) 1.7.2013: não existia tecnologia capaz de viabilizar economicamente novos investimentos no campo de Tubarão Azul e tampouco de tornar economicamente viáveis os campos de Tubarão Tigre, Tubarão Gato e Tubarão Areia. O campo de Tubarão Martelo continuaria a ser desenvolvido normalmente. A partir de então, as projeções anteriormente divulgadas não deveriam mais ser consideradas válidas;

(ii) 3.7.2013: havia a perspectiva de cessão de 40% de determinados blocos, o que poderia fornecer os recursos necessários para honrar compromissos de médio prazo. Porém, prosseguiu, *“na medida em que seja necessário caixa adicional, a Companhia poderá ainda exercer a [Put OGX]”*; e

(iii) 27.8.2013: *“(...) tendo em vista o novo plano de negócios da Companhia, resultante da decisão de suspender o desenvolvimento dos campos Tubarão Tigre, Tubarão Gato e Tubarão Areia, a Diretoria Executiva da Companhia decidiu reavaliar a estratégia de exposição a novos riscos exploratórios”*. Por isso, desistiria da aquisição de determinados blocos, porém prosseguiria com o pagamento de bônus de assinatura e da celebração de contratos de concessão relativos a outros blocos.

9. Aproximadamente na mesma época, houve a renúncia de todos os membros independentes do conselho de administração da OGX, três em 20.6.2013 e os dois remanescentes em 10.7.2013.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

10. Em 6.9.2013, a OGX comunicou ao mercado que sua diretoria havia exercido a Put OGX, solicitando um desembolso imediato de US\$ 100 milhões por parte do Acionista Controlador, sendo que o saldo seria exigido de forma modulada, diante da necessidade de caixa pela Companhia (Doc. SEI 0152500, fls. 38-43).

11. O Acionista Controlador, no entanto, na mesma data, questionou a validade do exercício da Opção, enviando à Companhia uma Notificação de Conflito, conforme previsão constante da cláusula 6.10 da Opção, pela qual, havendo divergência de qualquer natureza quanto à Opção, instalar-se-á um procedimento de solução amigável entre as partes. Caso não houvesse acordo em 60 dias, a cláusula previa a instalação de procedimento de arbitragem, perante a Câmara de Arbitragem do Mercado da B3.

12. Após esses eventos, entre 20.9.2013 e 15.10.2013, todos os diretores da OGX foram destituídos de seus cargos, com exceção do diretor de produção, e, em 1.11.2013, os Acusados foram eleitos, em AGE, membros independentes do conselho de administração.

13. Em 29.10.2013, a Companhia e o Acionista Controlador firmaram o Acordo de Procedimento sobre Resolução de Disputa (“Acordo de Resolução”), no âmbito do qual resolveram submeter os termos da disputa sobre a validade do exercício da Opção a três juristas de notório saber, tendo o anúncio ao mercado desse acordo, em 11.11.2013, estimado um prazo adicional de 60 dias para que fosse obtido um posicionamento (Doc. SEI 0152500, fls. 50-51; Doc. SEI 0152848, fls. 537-538).

14. Nos termos da Cláusula 1 do Acordo de Resolução, as partes continuariam a discutir de boa-fé a questão até que chegassem a uma resolução a partir da conclusão dos juristas ou, alternativamente, uma delas notificasse a outra de que as discussões estariam encerradas.

15. Nesse meio tempo, a OGX divulgou ao mercado, em 24.12.2013, acordo com credores pelo qual o Acionista Controlador estaria exonerado de cumprir a Opção, e em 17.2.2014 apresentou um plano de recuperação judicial prevendo que caso os juristas eventualmente concluam pela invalidade ou inexigibilidade da Put OGX, os credores reconheceriam a plena validade e eficácia deste resultado.

16. Os pareceres dos três juristas consultados, J.A.T.G., N.E. e M.R.P. foram elaborados em 3.12.2013, 20.02.2014 e 21.7.2014, respectivamente, e concluíram, em síntese, que as condições suspensivas previstas no contrato da Put OGX não foram implementadas, em especial a exigência de que a chamada de capital deveria ser utilizada no plano de negócios vigente à data da assinatura do contrato, 24.10.2012, e que, portanto, a Companhia estaria inapta a exercê-la (Doc. SEI 0152500, fls. 85-118).

17. Em reunião do conselho de administração realizada em 17.11.2014, os Acusados, nos termos da Cláusula 6.10 do contrato de Opção e do Acordo de Resolução, decidiram, por unanimidade e sem ressalvas, encerrar a disputa quanto ao



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

exercício da Put OGX, declarando-a inexigível, com base nos pareceres elaborados pelos juristas independentes, e dando plena quitação ao Acionista Controlador das obrigações estabelecidas no contrato. A decisão foi comunicada ao mercado em 18.11.2014, por meio de fato relevante (Doc. SEI 0152500, fls. 53-54, 56-67).

### II.2. PARECERES

18. Em seus pareceres, os três juristas entenderam que havia condições suspensivas previstas no contrato da Put OGX que não teriam sido verificadas e, portanto, a Companhia não poderia exercê-la.

19. Em especial, a Opção deveria ser exercida, segundo eles, para a execução do plano de negócios vigente à data da assinatura do contrato, 24.10.2012, plano este que seria aquele divulgado por fato relevante em 6.6.2011 e que se baseava no desenvolvimento e na produção de petróleo na Bacia de Campos e de gás natural na Bacia do Parnaíba.

20. Contudo, tal plano de negócios teria sido descontinuado, conforme divulgado pela OGX nos supramencionados fatos relevantes de 1.7.2013 e 3.07.2013, havendo invalidação de projeções, inclusive no tocante às estimativas de produção pela Companhia, e o fato relevante de 27.8.2013 teria confirmado expressamente a existência de um novo plano de negócios.

21. Dessa forma, não se teria verificado mais a necessidade de capital adicional para a execução do plano de negócios vigente à época à época da contratação da Put OGX, que, portanto, não poderia ser mais exercida.

22. Em resumo, à parte uma ampla discussão teórica e histórica sobre as condições e suas implicações sobre negócios jurídicos celebrados, à luz do direito brasileiro e estrangeiro, os pareceres expressam os seguintes pontos de vista:

(i) a Put OGX estava sujeita a condições expressamente pactuadas, nos termos do art. 121 do Código Civil;

(ii) não se tratava de condição puramente potestativa, vedada pelo art. 122 do Código Civil: o Acionista Controlador não decidiu se e quando a condição se teria como verificada ou quando sua realização restaria frustrada;

(iii) o Acionista Controlador não obsteu maliciosamente o implemento da condição, o que seria ilícito à luz do art. 129 do Código Civil, pois não houve nenhum ato exclusivamente seu que implicasse a frustração da condição;



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

(iv) a opção foi concedida de modo gratuito pelo Acionista Controlador, o que atrai a incidência do art. 114 do Código Civil<sup>2</sup>, segundo o qual negócios jurídicos benéficos devem ser interpretados restritivamente, em favor do Acionista Controlador; e

(v) não se vislumbra “a menor boa-fé no comportamento da parte que, nove meses após a celebração do Contrato, quebra a confiança que infundiu na contraparte, amputa o Plano de Negócios então vigente, reelabora um novo Plano e ainda pretende exercer [a Put OGX], requisitando novos capitais ao Acionista Controlador, sem base no contrato ou na lei”.

### II.3. PUT OSX

23. O Acionista Controlador e outros veículos por ele controlados também firmaram com a OSX Brasil S.A. (“OSX”) um contrato de opção similar à Put OGX. Por este contrato, a referida companhia poderia exigir dos primeiros a subscrição de ações até o limite máximo de US\$1 bilhão a um preço por ação equivalente àquele apurado em sua oferta pública inicial de ações, corrigido pelo IGP-M (“Put OSX”).

24. O termo de acusação apontou que a OSX, uma companhia do setor de equipamentos e serviços para a indústria offshore de petróleo e gás natural, tinha suas atividades ligadas às da OGX, sendo ambas controladas pelo Acionista Controlador. Acrescentou que não se pretendia discutir no processo a Put OSX, mas que seria importante salientar a similaridade entre ela e a Put OGX, bem como a interpretação diversa adotada na aplicabilidade de tais instrumentos.

25. Com efeito, em 17.10.2012, foi divulgado fato relevante informando que a OSX havia exercido a Put OSX e que receberia US\$500 milhões até março de 2013 e outros US\$500 milhões até março de 2014. Já em 17.5.2013, outro fato relevante informou a respeito (i) de um novo plano de negócios da OSX, e (ii) do exercício de US\$120 milhões remanescentes da Put OSX. Finalmente, em 27.8.2013, um terceiro fato relevante informou, mesmo após a alteração do plano de negócios da OSX, o exercício adicional de US\$50 milhões da Put OSX.

26. O termo de acusação ressaltou que o contrato da Put OSX continha, em sua cláusula 1.1, os seguintes termos:

(...) A [Put OSX] aqui concedida está sujeita a verificação da necessidade de capital adicional pela Companhia para a realização de seu plano de negócios e a ausência de alternativas mais favoráveis para sua captação junto aos mercados (...).

27. Concluiu a área técnica, ser razoável assumir que o Acionista Controlador não possuía razões para adotar tratamento diverso em relação à Put OGX, pois essa

---

<sup>2</sup> Art. 114. Os negócios jurídicos benéficos e a renúncia interpretam-se estritamente.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

cláusula era praticamente a mesma nos dois contratos e já haviam sido aportados recursos na OSX mesmo após a divulgação da alteração do seu plano de negócios.

28. A SEP questionou a administração da OSX sobre algum fator adicional que pudesse justificar essa diferença de comportamento ou se havia consenso em torno da interpretação que veio a ser suscitada sobre a Put OGX, mas não houve manifestação sobre o assunto (Doc. SEI 0152504, fls. 248-250; 257).

### II.4. PEDIDOS DE INFORMAÇÕES E ESCLARECIMENTOS ENVIADOS PELA SEP

29. No curso de sua apuração dos fatos, a SEP, “[p]ara melhor entendimento do contexto e do processo decisório a respeito da Put OGX,” solicitou a manifestação de diversas pessoas, a saber: (i) o Acionista Controlador; (ii) administradores à época da celebração do contrato; (iii) administradores à época da declaração de inexigibilidade da Put OGX; (iv) juristas responsáveis pela elaboração dos mencionados pareceres; e (v) credores relevantes da OGX.

30. O Acionista Controlador se limitou a informar que teria ocorrido o esaurimento da ação punitiva desta CVM com a instauração do PAS RJ2014/578<sup>3</sup>, pelo que não prestaria informações adicionais (Doc. SEI 0152500, fls. 184-186).

31. Os ex-diretores declaram, em resumo, que a cláusula 1.3 da Put OGX jamais foi entendida com o significado que passou a ser defendido pelo Acionista Controlador, após a Companhia comunicá-lo que estava exercendo a Opção, em 6.9.2013, e que a finalidade da referência de tal cláusula ao plano de negócios seria apenas referir-se a projetos em andamento, notadamente o campo de Tubarão Martelo.

32. Acrescentaram que, à época, o único documento intitulado “plano de negócios” era uma apresentação divulgada ao mercado em 6.6.2011 (Doc. SEI 0152504, fls. 214-243), que descrevia todos os projetos em desenvolvimento da Companhia e que já continha alertas sobre a incerteza em torno da viabilidade do desenvolvimento econômico de um ou mais campos de petróleo e gás.

33. Fora isso, havia apenas apresentações feitas pela diretoria ao conselho de administração, nas quais havia um capítulo denominado “atualização do plano de negócios”, em que eram descritos os avanços nos projetos desenvolvidos.

---

<sup>3</sup> No PAS RJ2014/578, j. em 27.5.2017, o Colegiado, por unanimidade, acompanhando o voto do Diretor-Relator Henrique Machado, condenou o Acionista Controlador a uma multa pecuniária no valor de R\$95.725.866,08, por negociação de ações de emissão da Companhia, aproveitando-se de assimetria informacional existente entre ele e os demais investidores sobre cláusula de validade da Put OGPar, pois ele sabia que o objeto do contrato estava diretamente relacionado à execução do plano de negócios vigente à época da assinatura do contrato, ao passo que os demais, desconhecedores de tal circunstância, nutriam a expectativa de concretização da capitalização objeto da Opção.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

34. Não haveria, assim, um documento que representasse um “plano de negócios”, com a importância que se pretendeu atribuir-lhe depois, por meio da associação com a Put OGX, sendo que a menção ao “plano de negócios vigente”, constante da cláusula 1.3 da Put OGX, significaria, na verdade, uma referência à atividade de exploração e desenvolvimento de campos de petróleo.

35. Acrescentaram que, pouco após a notificação de conflito por parte do Acionista Controlador, foram afastados os diretores que mais fortemente se posicionavam sobre a necessidade de aporte de capital por parte dele.

36. Um desses ex-diretores afirmou que, nas negociações com credores da OGX, logo após o exercício da Put OGX, este ponto foi causa de grande atrito entre o Acionista Controlador e os então administradores da Companhia, que desejavam o início da arbitragem prevista no contrato enquanto o primeiro buscava pleitear, junto aos credores, uma solução para extinguir por completo a obrigação de aporte de capital. Ele e os demais diretores não concordaram com esse posicionamento, mas a diretoria que os sucedeu aparentemente assentiu com a proposta, pois poucos dias depois foi divulgada a submissão da controvérsia ao painel de juristas.

37. Acrescentou que, “*num ato ainda mais ousado*”, o primeiro plano de recuperação judicial apresentado pela diretoria em março de 2014 propunha uma pura e simples exoneração do Acionista Controlador em relação à Put OGX e que somente após forte reação do Ministério Público evoluiu-se para uma proposta em que os credores acatariam o resultado do procedimento que envolvia a análise dos juristas.

38. De posse dessas alegações, a SEP solicitou informações aos credores, mas estes somente confirmaram, sem mais detalhes, que a Put OGX foi discutida no contexto de avaliação das alternativas para pagamento das obrigações da OGX.

39. A respeito do processo de escolha dos juristas independentes para a solução do conflito instaurado, a OGX afirmou, após solicitação da SEP, que esta escolha seguiu o trâmite estipulado pelas partes por meio de acordo sobre procedimento de resolução de disputa e que não sabia se outros juristas foram consultados acerca do aludido contrato (fls. 467-468).

40. De modo a “*obter maiores esclarecimentos sobre o raciocínio que permeou a conclusão dos pareceres*”, a área técnica perguntou aos três juristas se tiveram conhecimento (i) dos fatos relativos à Put OSX, conforme descritos acima, e (ii) de que não seria a interpretação corrente do Acionista Controlador que tivesse havido mudança no “plano de negócios” da OGX que justificasse a interpretação contida nos pareceres. Perguntou-se ainda se, tendo conhecimento de tais fatos, e assumindo-se que eles fossem verdadeiros, os pareceristas manteriam as opiniões expressas.

41. N.E. e T.G. invocaram o dever de sigilo profissional do advogado, previsto na Lei nº 8.906/1994, e não responderam às perguntas. M.P. declarou que o parecer é



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

somente uma “opinião jurídica”, não possuindo, assim, força executiva, e que não tinha conhecimento de fatos além daqueles disponíveis ao público no próprio endereço eletrônico da CVM e na própria Companhia (fls. 321-326).

42. A SEP também pediu informações a conselheiros independentes da Companhia em exercício no período que antecedeu o exercício da Put OGX, “*com o propósito principal de averiguar se a interpretação sustentada nos Pareceres correspondia à expectativa das pessoas que estavam presentes na Companhia por ocasião dos fatos ou se foi um raciocínio construído a posteriori, na linha defendida pelos ex-diretores que exerceram a Put OGX*”.

43. Os ex-conselheiros, que como mencionado renunciaram a seus cargos em 20.6.2013, antes, portanto, do anúncio da suposta alteração do plano de negócios da Companhia, afirmaram desconhecer qual teria sido a interpretação sustentada pelo Acionista Controlador após o exercício da Put OGX.

44. Para eles, a exigibilidade da Opção não havia sido contestada até a data de sua renúncia, não havendo dúvida quanto a esta exigibilidade ou à disponibilidade do Acionista Controlador em honrá-la, desde que, e quando, fossem atendidas as condições determinantes para sua maturação.

45. Negaram qualquer relação entre seu pedido de renúncia e a eventual ameaça de que a Put OGX não fosse honrada pelo Acionista Controlador.

46. Quanto ao “plano de negócios”, ressaltaram seu caráter dinâmico e variável, face aos riscos e incertezas inerentes às atividades de exploração de petróleo sendo o documento divulgado por fato relevante em 6.6.2011, sobre o desenvolvimento e a produção de petróleo na Bacia de Campos e de gás natural na Bacia do Parnaíba uma atualização do plano de negócios então vigente, isto é, uma informação ao conselho de administração sobre a situação naquele momento.

47. Finalmente, aos Acusados, que foram os membros do conselho de administração da Companhia que declaram a Put OGX inexigível, a área técnica primeiramente perguntou de quem havia partido a iniciativa de indicá-los para os cargos e se o tema da Put OGX fora discutido nesse contexto (fls. 130-140).

48. Jorge Rojas afirmou ter sido consultado por empresa que assessorava a Companhia em seu processo de reestruturação, em 15.10.2013, sendo indicado dois dias depois, sem que lhe tivesse sido solicitada, nem ele voluntariamente externado, qualquer opinião sobre a Put OGX. Adriano Salvi e Renato Paulino afirmaram terem sido consultados por Jorge Rojas em 30.10.2013 sobre sua disponibilidade em assumirem assento no conselho de administração da OGX.

49. Adriano Salvi afirmou ainda que, antes da assembleia em que veio a ser eleito, ele, Jorge Rojas e Renato Paulino participaram de uma reunião com assessores da OGX, em que teriam sido discutidas questões referentes à Companhia, inclusive a Put



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

OGX e o estágio em que a questão se encontrava. Negou, no entanto, que lhe tenham solicitado ou que ele tenha exposto qualquer opinião sobre a Put OGX.

50. Os Acusados também foram perguntados se haviam indagado ou se julgavam que deveriam ter sido informados sobre fatos pertinentes à Put OSX, mas eles declaram desconhecer o assunto, que, enfatizaram, dizia respeito a outra companhia aberta (fls. 327-329, 359 e 363-365).

51. Por fim, na terceira oportunidade em que foram chamados pela SEP a se manifestar, desta vez com fundamento no art. 11 da Deliberação CVM nº 538/2008,<sup>4</sup> responderam, em conjunto, que (Doc. SEI 0152848, fls. 517-532):

- (i) foram eleitos dois meses após o exercício da Put OGX e decidiram sobre a sua inexigibilidade no contexto de um procedimento de solução de disputa em curso;
- (ii) a reclamação que originou o processo alega que uma circunstância importante da Put OGX teria sido omitida no fato relevante de 24.10.2012;
- (iii) apesar do valor envolvido na Put OGX (US\$1 bilhão), eles não podiam lançar a Companhia numa “aventura jurídica”, dado que o cumprimento da referida obrigação, conforme atestado por três juristas independentes, afigurava-se inexequível;
- (iv) não havia qualquer relação entre a Put OGX e Put OSX, instrumentos autônomos celebrados em companhias diferentes. Logo, o cumprimento do segundo contrato não ensejaria a expectativa da adoção do mesmo procedimento no primeiro;
- (v) havia efetivamente um “plano de negócios”, contido no formulário de referência da Companhia de 29.3.2013, que foi alterado, junto com as projeções também contidas no mesmo formulário de referência, pelo fato relevante de 1.7.2013 e pela reapresentação do formulário de referência em 4.7.2013;
- (vi) os pareceres não dão margem para a ilação de que seus subscritores não tinham conhecimento integral dos fatos pertinentes para a tomada de decisão sobre inexigibilidade da Put OGX; e
- (vii) não havia motivos para levar o caso à arbitragem após os pareceres – cuja conclusões foram unânimes ao declarar a Put OGX inexigível –, pois

---

<sup>4</sup> Art. 11. Para formular a acusação, as Superintendências e a PFE deverão ter diligenciado no sentido de obter do investigado esclarecimentos sobre os fatos descritos no relatório ou no termo de acusação, conforme o caso.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

seria dispendioso e criaria uma expectativa desprovida de qualquer consistência jurídica.

### III. ACUSAÇÃO

52. Após análise dos fatos e informações acima relatados, a SEP considerou que *“não seria de modo algum desarrazoado concluir que [os Acusados] agiram deliberadamente em favor do acionista que os elegeu e contra o interesse social, em infração ao art. 154, §1º, da Lei 6.404/76.”*<sup>5</sup> A área técnica argumentou, no entanto, que haveria *“espaço para dúvida razoável sobre tal conclusão, de modo que, para os fins de um processo sancionador, não se deva tomá-la como verdadeira e definitiva.”*

53. Porém, por entender que Adriano Salvi, Jorge Rojas e Renato Paulino foram, no mínimo, negligentes em relação à decisão que tomaram de declarar que a Put OGX seria inexigível, desconsiderando fatos públicos e relevantes, a SEP apresentou termo de acusação contra eles, por infração ao art. 153 da Lei 6.404/1976.

54. Os pontos que fizeram a área técnica chegar a essa conclusão, serão relatados a seguir.

#### III.1. CLÁUSULA 1.3 DA PUT OGX

55. Segundo a Acusação, o contrato não é claro sobre o fato de que uma mudança no plano de negócios acarretaria a exoneração da obrigação do Acionista Controlador de subscrever ações nos termos da Opção. Não haveria nenhuma afirmação direta de que uma mudança do plano de negócios levaria uma extinção das obrigações assumidas, diferentemente da interpretação dos Acusados e dos pareceristas.

56. O termo de acusação apontou que a cláusula 6.2 enumera situações nas quais o contrato seria extinto e ela não relaciona a mudança no plano de negócios. Para a SEP, se a interpretação pretendida pelos Acusados fosse a desejada originalmente, seria esperado que houvesse uma previsão expressa nesse sentido.

57. Para a área técnica, a tese defendida pelos Acusados se baseia no seguinte trecho da Cláusula 1.3: *“conforme vigente na data de assinatura deste contrato”*. Entretanto, na sequência, a cláusula traz a expressão *“conforme vigente à época”*, dando a entender que o plano de negócios poderia estar vigendo em outra forma, sem que disso resultasse a extinção das obrigações do contrato.

---

<sup>5</sup> Art. 154, §1º. O administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

58. A SEP apontou que Mauro Penteado, em seu parecer, considerou que os dois trechos se referiam à mesma hipótese, isto é, o plano de negócios “vigente à época” seria o mesmo plano de negócios “vigente na data de assinatura do contrato”. Porém, a área técnica argumentou que “[C]laramente, não se usa a expressão “à época” para se referir ao momento presente”.

59. Portanto, ou a expressão “à época” é usada para se referir a um momento pretérito, o que não faz sentido no presente caso, já que a Put OGX não seria usada para satisfazer uma necessidade existente no passado, ou então a algum momento futuro. Daí concluiu a SEP que havia “a possibilidade de mudanças no plano de negócios e à luz desse novo plano é que a necessidade de aporte de recursos adicionais seria examinada”.

60. Na visão da Acusação, essa interpretação faz mais sentido do que a dada pelos Acusados, pois o contrato teria expressado em vários trechos a intenção de tornar o exercício da Opção uma espécie de último recurso, que não seria usado se (i) houvesse alternativas de captação mais favoráveis, (ii) o preço da ação estivesse acima do preço de exercício, ou (iii) ocorresse emissão de ações em valor superior a US\$1 bilhão.

61. Por fim, a SEP concluiu que o que a redação da Cláusula 1.3 indicava é que o plano poderia mudar ao longo do tempo, não havendo nada de óbvio que justificasse “fazer a Companhia simplesmente desistir de pleitear um aporte de US\$1 bilhão, como se, agindo de outro modo, ela estivesse se lançando a uma aventura jurídica inconsequente”.

### III. 2. “PLANO DE NEGÓCIOS”

62. A Acusação apontou que não há definição jurídica para “plano de negócios” na Lei nº 6.404/1976, como também não há uma definição no contrato, o que seria de se esperar caso desse conceito pudessem resultar as consequências que os Acusados defendem. Havendo apenas menção ao termo, a área técnica concluiu que “plano de negócio” deve ser entendido no sentido em que é empregado nos negócios, ou seja, como uma representação, sem um formato previamente estabelecido, de uma atividade empresarial.

63. Para a SEP, o plano de negócios é mutável por definição, posição que teria sido defendida pelos ex-conselheiros independentes da OGX, renunciando em 20.6.2013, quando ouvidos pela superintendência. Na Companhia, o que havia era uma apresentação de 6.6.2011, descrevendo as suas principais atividades, não tendo havido sucessivos planos, com cada alteração sendo precedida do rito e da formalidade que seriam esperados se da suposta imutabilidade desses planos dependesse a cifra de US\$1 bilhão.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

64. Assim sendo, a Acusação argumenta que é difícil avaliar que tipo de alteração seria, em tese, capaz de implicar a extinção da obrigação de aporte de US\$1 bilhão, aventando, entre as eventuais causas, uma mudança de objeto social ou a intenção de usar os recursos da Opção para adquirir outros ativos e não para desenvolver os ativos de exploração que possuía.

65. A SEP apontou que o caso concreto não envolve nenhum desses cenários, pois a alegada mudança no plano de negócios foi causada pela inviabilidade dos campos de Tubarão Azul, Tubarão Tigre, Tubarão Gato e Tubarão Areia, acarretando o cancelamento das metas de produção anteriormente divulgadas, conforme divulgado pelo fato relevante de 1.7.2013, aditado em 3.7.2013.

66. Entretanto, para a área técnica, era de conhecimento público, inclusive quando da outorga da Put OGX, em 24.10.2012, que a viabilidade da exploração dos ativos de óleo e gás era a principal dúvida sobre a OGX naquele momento.

67. Logo, seria razoável assumir que, se tais campos se mostrassem inviáveis, o plano de negócios precisaria ser atualizado frente às condições apresentadas, mas isso não justificaria a alteração do plano como um todo, até por quê o campo de Tubarão Martelo continuou a ser desenvolvido e entrou em produção em dezembro de 2013 e a Companhia desenvolvia atividades exploratórias de óleo e gás também em outras regiões do país e blocos no exterior.

68. Assim, segundo a Acusação, a inviabilidade dos campos foi um evento relevante na vida da Companhia, mas era um risco inerente às atividades que ela se propunha a desempenhar e que representou um redimensionamento importante, mas não um fim definitivo, de sua atuação. A Put OGX foi concedida como uma forma de externar a confiança do Acionista Controlador na atuação da empresa, logo, não é plausível, que havendo um desfecho desfavorável dessa “aposta”, o outorgante possa simplesmente eximir-se dela.

69. Acrescenta a SEP que, se a Companhia reavaliasse seus planos e viesse a apurar uma menor necessidade de caixa, faria sentido que o exercício da Put OGX considerasse esse cenário mais recente e atual, o que não se confunde com uma imutabilidade do “plano de negócios” original.

70. Concluindo, o termo de acusação ressaltou que os Acusados se aproveitaram da fluidez do conceito de “plano de negócios” e o reduziram a um mero “insucesso exploratório”, criando uma pretensa justificativa para o Acionista Controlador deixar de cumprir o compromisso assumido.

### III. 3. SUBSTITUIÇÃO DOS ADMINISTRADORES

71. O termo de acusação expôs que os ex-administradores entendiam que a Companhia tinha direito a exigir o aporte de recursos do Acionista Controlador, mas



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

que, poucos dias depois de exercerem a Put OGX os diretores foram exonerados e, logo em seguida, foram eleitos os Acusados, aos quais caberia tomar decisões em nome da Companhia sobre o tema, nos termos das cláusulas 1.3 e 6.6 do contrato.

72. Acrescentou a Acusação que administradores que ingressam na Companhia com os votos favoráveis do Acionista Controlador devem ter suas condutas avaliadas de modo rigoroso. Nesse sentido, essa avaliação deveria começar por eles próprios, mediante a busca de um amplo conhecimento dos fatos e uma reunião do maior número possível de subsídios para a tomada de decisões.

73. Este contexto, segundo a SEP, deveria ter sido interpretado pelos Acusados como uma *red flag*, isto é, uma circunstância que deveria tê-los deixado em estado de alerta, de forma a cumprir seu dever de diligência, em especial os subdeveres de se informar e de investigar.

74. Outra *red flag* seria o plano de recuperação judicial apresentado pela Companhia em 14.2.2014 que já se propunha a contemplar à quitação da Put OGX quando os pareceres ainda nem haviam sido elaborados, o que não teria ido à frente apenas pela intervenção do Ministério Público, segundo relato de um ex-diretor e de um órgão de imprensa. Para a SEP, isto evidenciaria uma clara sinalização de decisão já tomada em favor do Acionista Controlador, que se iniciou com a substituição dos diretores e deveria ter levado os Acusados a reforçar sua cautela em relação ao caso.

75. Por conseguinte, a Acusação ressaltou que, quando os então diretores foram destituídos, perdeu-se, no âmbito da Companhia, o ponto de vista das pessoas que entendiam que o exercício da Opção era adequado. Nesse sentido, segundo a SEP, os ex-administradores poderiam ter sido consultados pelos Acusados, mas isso não aconteceu, tendo-se preferido pareceres externos, que não substituem a necessidade de uma investigação mais ampla dos fatos.

### III. 4. PUT OSX

76. Em relação à Put OSX, a Acusação aponta que houve, em 17.5.2013, uma mudança do plano de negócios desta companhia e também o direito de exigir a subscrição de ações de emissão da OSX, sem que o Acionista Controlador tenha alegado sua inexigibilidade.

77. Os Acusados foram questionados e responderam expressamente que desconheciam o exercício da Put OSX, o que, segundo a Acusação, constitui “*demonstração cabal de infração ao dever de diligência*” por parte deles. Diante da contestação, por parte do Acionista Controlador, de um potencial crédito de US\$1 bilhão, com base em cláusula contratual, eles deveriam ter procurado saber que o devedor se comportou de outra maneira em situação análoga.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

78. O termo de acusação expôs que as informações sobre a Put OSX seriam úteis aos Acusados, na medida em que eles, na OGX, tinham o dever de analisar um contrato de cuja celebração eles não tinham participado e em um cenário em que pessoas que participaram da celebração do contrato afirmaram ter suspeitas que o Acionista Controlador estava armando uma “*construção cerebrina de última hora*” para não ter que se cumprir com suas obrigações.

79. Assim, as informações sobre a Put OSX poderiam indicar as reais intenções das partes e contribuir para a compreensão da controvérsia, não sendo razoável que os Acusados ignorassem informações sensíveis relacionadas à decisão que deveriam tomar.

### III. 5. PARECERES

80. Os Acusados alegaram à SEP que tomaram sua decisão com relação à Put OGX com base nos pareceres e Mauro Penteadó, o único parecerista a prestar esclarecimento sobre o tema, informou que seu parecer reflete apenas opiniões, com base nas suas interpretações pessoais sobre as questões que lhe foram apresentadas.

81. Estes argumentos, para a área técnica, caso aceitos, poderiam criar um ciclo de isenção de responsabilidades sobre a decisão tomada, uma vez que o administrador se apoia na existência do parecer e o autor do parecer remete ao que lhe foi apresentado pelo administrador.

82. O termo de acusação expôs que, no regime da Lei nº 6.404/76, a responsabilidade é sempre do administrador e que a consulta a especialistas deve ser apenas subsidiária às suas decisões, não podendo o administrador se eximir de suas obrigações apontando a existência de um parecer. Essas consultorias devem ser objetivas, imparciais e abrangentes da situação apresentada, mas, para a Acusação, os pareceres não seguem essa linha, deixando de considerar aspectos relevantes para a decisão em questão.

83. Nesse sentido, o termo de acusação expôs que os pareceristas optaram por se concentrar predominantemente em uma análise teórica sobre institutos de direito civil, e não abordaram nos pareceres, por exemplo, (i) a perspectiva dos diretores destituídos; (ii) as negociações com credores visando à exoneração da Put OGX; e (iii) os eventos relacionados à Put OSX.

84. Além disso, dois pareceristas invocaram o dever legal de sigilo em relação a que informações lhes teriam sido transmitidas antes da elaboração dos pareceres, o que a Acusação considerou ir diretamente contra o dever de diligência dos administradores, que preconiza que seus atos deveriam ser documentados para poderem ser revisados posteriormente. Assim, na medida em que os pareceres estavam sob confidencialidade, torna-se impossível saber se determinadas questões precisariam ser analisadas e não foram ou foram desconsideradas, por exemplo.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### III. 6. AUSÊNCIA DE NEGOCIAÇÃO OU EXAURIMENTO DOS MEIOS À DISPOSIÇÃO DA COMPANHIA

85. Para a Acusação, a administração da Companhia deveria ter perseguido todos os meios necessários para que pudesse ter conseguido, mesmo que parcialmente, os recursos financeiros oriundos do exercício da Put OGX, mesmo por que as atividades do campo Tubarão Martelo continuavam a ser desenvolvidas e necessitavam de recursos.

86. No entanto, não houve, segundo a Acusação, sequer uma tentativa de negociação para uma composição parcial dos valores, adotando-se, na íntegra, a tese defendida pelo Acionista Controlador.

87. Os Acusados alegaram que já se havia decidido pela submissão da questão a juristas quando assumiram, o que indicaria que as possibilidades de solução negocial já teriam sido exploradas sem sucesso. Porém, a Acusação argumentou que a decisão de submissão a juristas foi uma convenção entre as partes como alternativa a uma arbitragem prevista no contrato. A deliberação do conselho de administração da Companhia, em 17.11.2014, tomada pelos Acusados, teria sido, para a SEP, essencialmente um acordo, pelo qual o Acionista Controlador obteve quitação integral e a Companhia não recebeu nada.

88. Portanto, a Acusação argumenta que é bastante duvidoso que a busca de medidas adicionais para o cumprimento da Opção, como a submissão à Câmara de Arbitragem da B3, seria uma “aventura jurídica” onerosa e desgastante, que deixaria a OGX em uma situação pior do que um acordo em que ela nada recebeu.

89. Para a SEP, haveria custos, mas deveriam ter sido quantificados os benefícios que poderiam advir do prosseguimento da disputa, ao invés de declarar o contrato inexigível após as conclusões dos pareceres.

### IV. **RESPONSABILIDADES**

90. De tudo o exposto, a área técnica entendeu que os Acusados concluíram pela inexigibilidade da Put OGX e deram plena quitação ao Acionista Controlador, sem terem examinado todas as informações relevantes ou condutas alternativas.

91. Segundo o termo de acusação, “[s]e, *conservadoramente, talvez não se possa dizer que eles agiram deliberadamente em favor do acionista que os elegeu – apesar de haver indícios nesse sentido –, claramente restou comprovado que eles não cumpriram com seus deveres de diligência, desconhecendo e desconsiderando fatores importantes sobre a questão*”.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

92. Diante de todo exposto, a SEP propôs a responsabilização de Adriano Salvi, Jorge Rojas e Renato Paulino, na qualidade de membros do conselho de administração da OGX, pelo descumprimento ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976.

### V. MANIFESTAÇÃO DA PFE (DOCS. SEI 0168206, 0152957, 0168211)

93. Examinada a peça acusatória, a Procuradoria Federal Especializada – PFE entendeu restarem atendidos os requisitos dos incisos I a V do art. 6º e o disposto no caput do art. 11, ambos da então vigente Deliberação CVM nº 538/2008.

### VI. DEFESA CONJUNTA DE JORGE ROJAS E RENATO PAULINO (DOC. SEI 0210108)

94. Em 29.12.2016, Renato Paulino e Jorge Rojas apresentaram tempestivamente defesa conjunta, alegando, preliminarmente, que a Acusação, de modo a influenciar negativamente o Colegiado, presumiu, sem apresentar provas, terem eles agido dolosamente e com má-fé contra os interesses da Companhia e em benefício dos interesses do Acionista Controlador. Frisaram que, nos termos do art. 113 do Código Civil de 2002<sup>6</sup>, o que se presume, é a boa-fé.

95. Acrescentaram em sede preliminar que a SEP utilizou suposições como sendo provas indiciárias, mas que presunções não são aptas a ensejar a instauração de um processo administrativo sancionador. Por sua vez, os indícios devem ser conhecidos e provados, de modo a guardarem relação com os fatos que autorizem a concluir a existência de infração, o que não teria acontecido. Nessa linha, a defesa expõe que, no caso em questão, a área técnica já começou a apuração dos fatos convicta da Acusação, procurando somente juntar supostos indícios e fazer suposições para sustentá-la.

96. Em relação ao mérito, a Defesa alega que a Acusação apoia-se em seis pilares: (i) a Cláusula 1.3 da Put OGX seria ambígua; (ii) o Put OGX não teria definido, de forma clara e objetiva, o conceito de plano de negócios; (iii) o fato de dois diretores terem sido substituídos logo após o exercício da Opção seria uma *red flag*; (iv) haveria similaridade entre a Put OGX e a Put OSX; (v) a existência dos pareceres não eximiria a responsabilidade dos Defendentes; e (vi) os esforços para satisfação dos direitos da Companhia não teriam se exaurido.

97. Quanto à suposta ambiguidade da Cláusula 1.3 da Put OGX, a Defesa argumentou que a Opção não era ambígua nem omissa no que toca aos efeitos da não implementação da condição prevista na referida cláusula. Nesse sentido, tratava-se de

---

<sup>6</sup> Art. 113. Os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

uma condição suspensiva, nos termos do art. 125 do Código Civil de 2002<sup>7</sup>, e a sua não implementação fez com que o direito de exercer a Opção nunca tenha nascido. Dessa forma, não se pode falar que a não implementação das condições previstas na cláusula referida seja uma hipótese de extinção da obrigação, como entendeu a SEP, uma vez que, o que não nasceu, não pode morrer.

98. Ademais, a condição prevista era válida e eficaz, nos termos do art. 122 do Código Civil de 2002<sup>8</sup>, sendo referente a evento objetivamente aferível: a necessidade de capital adicional para o plano de negócios vigente na data de assinatura da Opção.

99. Em relação à suposta inexistência de um plano de negócios formal na Companhia, a Defesa expõe que a cláusula 1.3 da Put OGX é expressa ao traçar uma relação entre a possibilidade de exercício da Opção à necessidade de capital para o plano de negócios vigente na data de assinatura do contrato, 24.10.2012, e que, ao contrário do afirmado pela Acusação, este plano existia e havia sido divulgado pela Companhia por meio de fato relevante publicado em 6.6.2011, no qual foi divulgado “*ao mercado detalhes do plano de negócios da Companhia para as descobertas nas Bacias de Campos e do Parnaíba.*”

100. A defesa acrescentou que, por ser a Opção um negócio jurídico gratuito, que beneficia somente a Companhia, deve ser interpretada restritivamente em favor do Acionista Controlador, nos termos do art. 114 do Código Civil de 2002.

101. Sobre o plano de negócios anunciado em 6.6.2011, a defesa expôs que ele, em síntese, envolvia “*o desenvolvimento e exploração, pela Companhia, de 34 blocos, sendo 29 blocos em 5 bacias sedimentares, no Brasil, e 5 blocos terrestres, em 3 bacias sedimentares, na Colômbia, de forma a alcançar uma produção potencial de 10,8 bilhões de boe*”<sup>9</sup>.

102. No tocante à Bacia de Campos, havia 5 blocos de exploração, Tubarão-Martelo, Tubarão Azul, Tubarão Tigre, Tubarão Gato e Tubarão Areia, e que:

“Dos 10,8 bilhões de boe potenciais, esse portfólio se concentrava ‘principalmente em águas rasas de bacias marítimas e terrestres no Brasil’. Assim, o plano de negócios estava diretamente relacionado a exploração dos ‘29 blocos em 5 bacias sedimentares brasileiras’. Dessas 5 bacias sedimentares no Brasil, o Plano de Negócios se baseava na Bacia de Campos e na Bacia de Parnaíba, cuja produção já descoberta seria de 4,2 bilhões de boe.”

7 Art. 125. Subordinando-se a eficácia do negócio jurídico à condição suspensiva, enquanto esta se não verificar, não se terá adquirido o direito, a que ele visa.

8 Art. 122. São lícitas, em geral, todas as condições não contrárias à lei, à ordem pública ou aos bons costumes; entre as condições defesas se incluem as que privarem de todo efeito o negócio jurídico, ou o sujeitarem ao puro arbítrio de uma das partes.

<sup>9</sup> Barris equivalentes de óleo.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

103. A defesa relacionou também, 9 fatos relevantes e comunicados ao mercado que divulgaram a execução do plano de negócios a partir de 6.6.2011.

104. Segundo a Defesa, havia um otimismo quanto a esse plano de negócios, mas que posteriormente o cenário da OGX não se mostrou favorável, tendo aparecido dificuldades decorrentes da inviabilidade econômica dos blocos de Tubarão Tigre, Tubarão Gato e Tubarão Areia, o que provocou o estabelecimento de novo plano de negócios, com alteração substancial do plano antigo. Este novo plano teria sido comunicado ao mercado por meio de fatos relevantes publicados em 7.5.2013, 1.7.2013, 3.7.2013 e 27.8.2013, sendo que este último se referiu expressamente ao “*novo plano de negócios da Companhia, resultante da decisão de suspender o desenvolvimento dos campos Tubarão Tigre, Tubarão Gato e Tubarão Areia*”.

105. Logo, a condição suspensiva da cláusula 1.3 da Put OGX não foi implementada, pois ela se referia especificamente ao plano de negócios vigente na data da assinatura do contrato, 24.10.2012, e não ao novo plano de negócios. Não poderia a interpretação da condição suspensiva ser estendida de forma que a Opção contra o Acionista Controlador se tornasse exigível, caso a Companhia precisasse de recursos por qualquer motivo.

106. Quanto ao fato de dois diretores terem sido substituídos logo após o exercício da Opção, o que, para a Acusação, seria uma *red flag* a ser observada pelos Acusados, estes alegaram, em primeiro lugar, que somente em 5.11.2013 assumiram seus cargos no conselho de administração, e que o Acordo de Resolução, firmado entre ela e o Acionista Controlador para submeter a questão da Opção à análise de “três juristas de notório saber” tinha sido celebrado em 29.10.2013. Logo, eles apenas teriam dado seguimento a um procedimento que já estava ocorrendo antes de sua entrada na Companhia, não contrariando o que a administração da OGX já estava fazendo.

107. Além disso, defenderam que a Companhia vinha se reestruturando durante todo o segundo semestre de 2013, vide as transformações ocorridas na administração durante esse período de tempo, como, por exemplo, a renúncia de vários diretores e conselheiros de administração. Logo, ao assumirem seus postos, eles apenas continuaram a seguir as decisões tomadas pela antiga administração, ressaltando que, ademais, a reestruturação da administração da Companhia estava atrelada ao fato de a Companhia ter requerido sua Recuperação Judicial.

108. Sobre a diferença entre a Put OGX e a Put OSX, a Defesa argumenta que são negócios jurídicos vinculados a condições muito distintas. Ao se comparar as condições estabelecidas nos dois contratos, fica evidente a maior complexidade da Put OGX. Ressaltaram que a principal diferença entre as duas era a menção genérica, na Put OSX, ao plano de negócios da OSX, enquanto que, na Put OGX, havia a discriminação ao plano de negócios vigente à época da assinatura do contrato.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

109. Quando havia de fato uma obrigação exigível contra o Acionista Controlador (Put OSX), a referida obrigação foi adimplida. Mas, uma vez que se deparou com obrigação que, a seu ver, não era exigível (Put OGX), o Acionista Controlador agiu, conforme os termos do contrato, manifestando sua contrariedade e indo buscar, junto à Companhia, a solução para o conflito.

110. Em relação aos pareceres e a não exigibilidade da Opção, alegam que não se utilizaram somente dos pareceres para declarar a inexigibilidade da Put OGX pela Companhia. Nesse contexto, expuseram que, antes de sua eleição e posse, a Companhia e o Acionista Controlador já haviam iniciado a disputa sobre a exigibilidade da Opção e já haviam, também, estabelecido de comum acordo a forma pela qual essa situação deveria ser resolvida, de forma a não entrar em uma “aventura jurídica” que fosse desgastante e custosa. A forma convencionada seria a consulta a “juristas de notório saber e reputação ilibada, a respeito da validade do exercício da Opção”.

111. Nessa linha, afirmaram que os pareceres chegaram à mesma conclusão de que a Opção era inexigível, uma vez que a condição suspensiva não foi implementada. Por conseguinte, são opiniões jurídicas dos mais qualificados juristas que serviram como base para a OGX não adentrar em um processo arbitral caro e desgastante.

112. Quanto à recuperação judicial da Companhia e a aprovação do Plano de Recuperação Judicial, a Defesa afirmou que tais fatos foram fundamentais na decisão tomada pelos Acusados de considerar que a Opção era inexigível.

113. Nesse sentido, o Plano de Recuperação Judicial foi apresentado na data de 18.2.2014, sendo, dessa maneira, posterior à instauração da disputa amigável sobre a Opção, 9.9.2013, à assinatura do Acordo de Resolução, 29.10.2013, e à elaboração do Parecer de N. E., 3.12.2013, e às vésperas da entrega do Parecer de M. R. P. no dia 20.2.2014. Além disso, o supramencionado plano condicionava a aprovação da quitação referente à Opção à conclusão dos pareceristas que seriam contratados.

114. Ainda segundo a Defesa, o Plano de Recuperação, aprovado sem ressalvas na Assembleia Geral de Credores e homologado judicialmente, faz referência à quitação da Opção pelo fato de que a disputa já tinha sido instaurada, a OGX e o Acionista Controlador já tinham celebrado o Acordo de Resolução, estabelecendo que o conflito seria submetido a três juristas. Portanto, não se pode falar em *red flag* em função da menção à quitação, no Plano de Recuperação.

115. Acrescentaram que, no regime da Lei nº 11.101/2005, Lei de Falência e Recuperação Judicial, os credores são os maiores interessados na solução dos problemas da empresa insolvente. Nesse sentido, diante do cenário de recuperação judicial em que se encontrava a OGX, quando assumiram seus respectivos cargos de conselheiros de administração, eles analisaram a conduta dos credores em relação ao exercício da



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Opção. Portanto, esse processo em que a empresa estava inserida não foi desconsiderado pelos Acusados na tomada de decisão da inexigibilidade da Put OGX

116. Por fim, no tocante à obediência à cláusula de arbitragem prevista no Put OGX, a Defesa alega que a Cláusula 6.10 era compromissória escalonada, visando uma solução mais eficiente para a controvérsia. Nos termos da referida cláusula, a OGX e o Acionista Controlador passaram a negociar uma solução para o conflito, tentando evitar as vias da arbitragem, que seriam custosas e desgastantes. Tendo feito o Acordo de Resolução, os pareceristas foram contratados de forma imparcial e independente, sendo que os três integram a lista de árbitros da Câmara de Arbitragem do Mercado da B3. Alegaram assim, os Acusados, que se o conflito tivesse sido submetido à arbitragem, o resultado provavelmente seria o mesmo, pois a Companhia e o Acionista Controlador indicariam os mesmos árbitros.

117. Logo, a forma de se solucionar o conflito foi convencionada pelas partes, a solução alcançada foi efetiva e bem estruturada e houve uma economia de recursos e tempos, além de se evitar desgaste na relação societária, o que geraria uma perda de valor para a Companhia.

118. Após tratar das questões acima, amparada em ampla doutrina e na jurisprudência da CVM, discorreram sobre o dever de diligência, art. 153 da Lei nº 6.404/1976, considerado um conceito aberto, aqueles que “*devem ser examinados, no processo administrativo, considerando não necessariamente e apenas a melhor conduta, mas sim a razoabilidade da conduta adotada, ainda que se possa admitir que outra conduta fosse, na opinião do julgador, mais apropriada ou adequada*”.<sup>10</sup>

119. Ressaltaram o acolhimento, em nosso Direito, do conceito de *business judgement rule*, que estabelece que o administrador deve gerir a companhia segundo o seu julgamento de conveniência e oportunidade para a prática dos atos que melhor atendam ao interesse social. Nesse sentido, não haverá a responsabilização de administrador por resultados desastrosos ou negativos para a companhia, se tiver agido amparado em informações razoáveis e com certa racionalidade.

120. Defenderam, assim, que a decisão de não prosseguir com a Put OGX foi tomada seguindo o *business judgement rule*, pois (i) a decisão de submeter a disputa à consulta de três juristas renomados foi tomada antes deles serem eleitos e tomarem posse; (ii) os três pareceres foram unânimes e chegaram a mesma conclusão de que a Opção era inexigível; e (iii) os credores da OGX, por meio do Plano de Recuperação Judicial, já tinham aprovado a quitação ao Acionista Controlador.

121. Sendo assim, deparando-se com essa situação, os Acusados decidiram não entrar em uma aventura jurídica dispendiosa, que adviria do processo arbitral.

---

<sup>10</sup> PAS CVM nº SP2001/0725, julgado em 13.3.2003, Diretor Relator Luiz Antônio de Sampaio Campos.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

122. Além disso, os Acusados também alegaram que teriam sido atendidos todos os pontos do dever de diligência, quais sejam o **dever de se qualificar para o exercício do cargo, o dever de bem administrar, o dever de se informar e o dever de vigiar, pois** (i) ambos eram profissionais experientes e qualificados, aptos a desempenhar as funções para as quais estavam sendo contratados; (ii) ambos participavam ativamente das reuniões do Conselho de Administração; (iii) ambos tiveram contribuição importante no sucesso do Plano de Recuperação Judicial, o que trouxe estabilidade e previsibilidade para a Companhia; (iv) eles não se depararam com *red flags*, não surgindo, dessa forma, o dever de investigar; e (v) ambos tomaram a decisão de considerar a Opção inexigível se baseando em pareceres jurídicos sólidos, além de ela ter sido aprovada no âmbito do Plano de Recuperação Judicial da Companhia,.

123. Em relação ao cumprimento por administradores do dever de investigar, que diz respeito ao exame das informações que lhe são fornecidas de maneira crítica a fim de verificar se elas são suficientes ou se devem ser complementadas, os Acusados frisaram que ele só surge mediante a existência de “sinais de alerta” (*red flag doctrine*), quando o administrador tiver conhecimento de ato ou fato que o leve a suspeitar de algo irregular ou que poderá vir a causar prejuízos para a companhia.

124. Ligado a este dever estaria o direito dos administradores de confiar e se basear em opiniões trabalhos de terceiros, tratando-se do princípio estadunidense de *the right to rely on others*, conforme já reconhecido pela CVM no voto proferido pelo Diretor Pedro Marcílio no PAS CVM nº 32/99. Não havia, de acordo com a Defesa, nenhum “*sinal vermelho*” que impusesse aos Acusados o dever de investigar, uma vez que os pareceres foram elaborados por renomados juristas e o resultado deles foi acatado pelos credores da Companhia e integrou o Plano de Recuperação Judicial.

125. Levando tudo em consideração, a defesa concluiu que não houve descumprimento ao dever de diligência e que houve má-fé da Acusação ao distorcer fatos. Por fim, a Defesa expõe que está disposta a celebrar um Termo de Compromisso.

### VII. DEFESA DE ADRIANO SALVI (DOC. SEI 0210109)

126. Em 29.12.2016, Adriano Salvi apresentou tempestivamente sua defesa, alegando, primeiramente, que a SEP teria imposto o entendimento de que havia certeza quanto à exigibilidade da Opção, quando não havia essa certeza. Expôs que a Acusação não trata corretamente do conceito de negócio jurídico sujeito a condição suspensiva, justamente o previsto na Put OGX, baseando-se, para isso, no parecer de N.E.

127. Segundo esse parecer, de forma a se verificar a eficácia jurídica da Opção, devem ser observados os elementos acidentais do negócio jurídico. A Cláusula 1.3 da Put OGX é uma condição suspensiva, ou seja, um elemento acidental, nos termos do art.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

121 do Código Civil de 2002<sup>11</sup>. Por isso, o negócio jurídico em questão só produziria efeitos se as três condições expressas no contrato fossem observadas. Assim sendo, sua defesa alega que, embora a Opção exista e seja válida, não chega a gerar direito adquirido, uma vez que sua incorporação no patrimônio da Companhia permanece suspensa, sendo, portanto, uma mera expectativa de direito, segundo o art. 125 do Código Civil de 2002<sup>12</sup>.

128. Ainda na esteira do parecer de N.E., expôs que, se as condições suspensivas não ocorrerem, a obrigação desaparece, retornando os contratantes ao estado anterior à sua celebração. Além disso, não se pode confundir a condição suspensiva com o risco natural da atividade de exploração petrolífera. O contrato foi uma demonstração de confiança do Acionista Controlador nos ativos e no corpo técnico da Companhia, o que não significa que o compromisso seja auto executável e ilimitado. Portanto, não era um “*cheque em branco*” que poderia ser solicitado a qualquer momento.

129. Para a Defesa, as condições ajustadas na Put OGX traduziam crença do Acionista Controlador na Companhia, no sentido de que aportaria os recursos necessários para assegurar o desenvolvimento de determinado plano de negócios, se mantidas as condições originais e o curso regular dos negócios sociais ao tempo da outorga da Opção.

130. O defendente procurou atestar concretamente a inexigibilidade da Put OGX. Nesse sentido, aduziu que, após as partes entrarem em conflito quanto à exigibilidade da Opção, elas decidiram não se desgastar, celebrando um “Acordo de Procedimento de Resolução de Disputa”, submetendo o conflito aos pareceres de três juristas “de notório saber e ilibada reputação”. Logo, o procedimento adotado pelo Acordo de Resolução teria sido muito similar ao de uma arbitragem formalmente instaurada: os juristas eram árbitros da Câmara de Arbitragem do Mercado e foram escolhidos e atuaram na forma usualmente prevista para esse método heterocompositivo.

131. Assim, argumentou não ser possível afirmar que a média dos administradores profissionais submeteriam o assunto à arbitragem depois de três juristas independentes, árbitros da CAM, e seguindo um procedimento análogo ao de uma arbitragem, terem afirmado que as condições suspensivas não foram cumpridas. Logo, defenderam que, diante da arbitragem, que é procedimento muito custoso e desgastante, os administradores entenderam que deveriam concentrar esforços na recuperação judicial da Companhia, não tendo sentido prolongar uma disputa sem o vislumbre de uma chance de êxito, haja vista as próprias conclusões dos pareceres dos juristas.

---

<sup>11</sup> Art. 121. Considera-se condição a cláusula que, derivando exclusivamente da vontade das partes, subordina o efeito do negócio jurídico a evento futuro e incerto.

<sup>12</sup> Art. 125. Subordinando-se a eficácia do negócio jurídico à condição suspensiva, enquanto esta se não verificar, não se terá adquirido o direito, a que ele visa.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

132. Além disso, também arguiu que o item (i) da Cláusula 1.3 do contrato era expresso no sentido de que a exigibilidade da Opção estava condicionada à liberação de capital adicional necessário como forma de assegurar a realização do plano de negócios vigente na data da assinatura do contrato. Logo, haveria duas exigências claras: (i) a necessidade de capital adicional, especificamente (ii) para cumprir plano de negócios vigente na data de assinatura da Put.

133. O defendente também relatou os acontecimentos havidos com a Companhia, de modo a comprovar a descontinuidade do plano de negócios original e a criação de um novo plano de negócios. Somente após o reconhecimento público da decadência do plano de negócios original e a busca de um novo plano de negócios foi que a Companhia exerceu a Opção prevista no contrato.

134. Logo, na medida em que a OGX indicou a existência de um novo plano de negócios antes do exercício da Opção, não restariam dúvidas que a Put OGX perdeu seu objeto. Nesse contexto, a Opção foi concedida para assegurar que o plano de negócios original fosse realizado, mas perdeu seu objeto ao se concluir que não havia mais viabilidade econômica para sua realização. Ademais, a Opção em questão foi concedida a título gratuito, sendo um negócio benéfico, tendo que ser interpretado desta forma, nos termos do art. 114 do Código Civil de 2002.

135. Por fim, segundo o defendente, é mister considerar que Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro reconheceu a validade do novo plano de negócios, na análise dos autos de recuperação judicial da empresa, na parte em que os credores que o aprovaram aceitariam o resultado do procedimento da resolução da disputa por três juristas.

136. O defendente alegou a irrelevância da Put OSX para a exigibilidade da Put OGX, sob o argumento que as duas são instrumentos autônomos, tendo sido celebrados por companhias diferentes, não existindo, dessa maneira, qualquer vinculação ou ligação necessária entre eles.

137. Nesse sentido, há cláusula menos restritiva na Put OSX referente ao plano de negócios e o fato de o Acionista Controlador ter honrado a opção na OSX e ter resistido ao exercício da Put OGX não pode invalidar a solução encontrada no procedimento de solução amigável instalado para esta última. O exercício da Put OSX somente reforçaria a deliberação aprovada pelo Acusado, porque os instrumentos apresentam diferenças fundamentais nas cláusulas e, portanto, o tratamento dado a uma, no caso concreto, não pode ser o mesmo dado à outra.

138. Quanto às opiniões de ex-administradores e de suas substituições, foi alegado que não houve vinculação entre a decisão tomada pelos Acusado ao eventual entendimento de qualquer ex-administrador. A decisão cabia aos administradores que ocupavam o cargo no momento, tendo sido o que aconteceu.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

139. Nessa linha, alegou que a Acusação construiu uma tese de que os ex-diretores foram afastados estrategicamente, para se rescindir a Opção, mas que a análise dos fatos demonstrava outra coisa. As saídas de administradores se justificavam por todo o momento que a Companhia estava vivenciando: a OGX estava suspendendo o desenvolvimento de campos de exploração de petróleo e, conseqüentemente, perseguindo um novo plano de negócios.

140. Por isso, não se poderia exigir que os novos administradores que ingressassem fossem obrigados a tentar imaginar o que os ex-administradores pensavam à época sobre a questão, até porque o administrador deve ter autonomia para analisar a questão e formar seu próprio juízo de valor.

141. Concluiu que, diante da nova situação fática da Companhia, com o novo plano de negócios, os novos administradores, após analisar toda a conjuntura e os pareceres dos juristas, chegaram à mesma conclusão, e se esta diverge da opinião de alguns ex-administradores isto não significa que os Acusados participaram de um complô com o Acionista Controlador.

142. Por fim, o Acusado asseverou que a decisão tomada foi: (i) refletida, pois foi avaliada por um ano; (ii) informada, haja vista a análise das cláusulas do Put OGX e opinião dos três juristas contratados; e (iii) desinteressada, porque não há evidências de que o Acusado se beneficiou particularmente dessa decisão, visando, assim, o melhor interesse da empresa.

143. Quanto ao Plano de Recuperação Judicial da OGX, aduziu que ele permitiu um reequilíbrio das finanças da empresa e foi aprovado por mais de 90% dos titulares de créditos representados na Assembleia Geral de Credores. Além disso, o Plano de Recuperação Judicial poderia ser uma alternativa mais favorável para a Companhia levantar os recursos necessários para realização do plano de negócios, tornando a Opção inexigível. Portanto, antes da decisão de inexigibilidade da Put OGX, uma alternativa de levantamento de recursos menos onerosa foi apresentada.

144. Por fim, o defendente trata da impossibilidade de sua responsabilização no caso concreto, afirmando que a Acusação não tem qualquer fundamento, além de premissas equivocadas, para embasar a alegação de desrespeito ao dever de diligência.

145. Ademais, as decisões dos administradores são necessariamente tomadas com quantidade imperfeita e limitada de informações e com tempo limitado para a tomada de diversas decisões. No caso concreto, ao optar pelo reconhecimento da inexigibilidade da Put OGX, eles analisaram todas as conseqüências e também os pareceres. A decisão de acompanhar as opiniões convergentes dos juristas teria sido pautada na boa-fé objetiva e na confiança entre as partes do contrato.

146. Sendo assim, os membros do Conselho de Administração, na tomada de decisão, teriam agido de forma independente e em observância às atribuições que lhe



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

foram conferidas, nos termos do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC.

147. Por último, tratou do *business judgement rule – right to rely on others*, alegando que, por se tratar de uma decisão que exige conhecimentos jurídicos específicos e por serem ínsitas ao modelo societário a repartição e a delegação de atribuições, a administração tem o direito de se apoiar em outros profissionais especializados. No caso em questão, há a opinião de três juristas renomados e qualificados e os Acusados, diante das posições que já exerceram em suas carreiras, tinham a capacidade para avaliar a pertinência das opiniões.

148. Além disso, os três juristas atuaram de forma independente e chegaram às mesmas conclusões. Portanto, deve-se admitir que o administrador confie na conduta e em manifestações daqueles que ostentam competência técnica, ainda mais quando foram empregados da mesma forma que se faz na arbitragem. Ao confiar nos pareceres técnicos de juristas qualificados, o Acusado agiu no melhor interesse da Companhia.

149. Por fim, em 13.11.2019, o Acusado anexou memorial de defesa e ata de reunião pelos Acusados em 30.04.2014, em que discutiram a questão da Put OGX, decidindo (i) não deliberar a questão até decisão judicial sobre o Plano de Recuperação Judicial e (ii) solicitar à Companhia os pareceres que ainda não haviam sido entregues.

### **VIII. DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO (DOC. SEI 0135280)**

150. Em 21.2.2017, o Diretor Gustavo Tavares Borba foi designado, por sorteio, como relator do processo, que, nos termos do art. 10 da Deliberação CVM nº 558/2008<sup>13</sup>, foi redistribuído para minha relatoria em 25.9.2018, em reunião do Colegiado realizada nesta data.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 19 de novembro de 2019.

Carlos Alberto Rebello Sobrinho  
DIRETOR RELATOR

---

<sup>13</sup> Art. 10. Ao membro do Colegiado que assumir o cargo vago caberá, em caráter definitivo, ressalvada a hipótese de impedimento ou suspeição, a condição de relator dos processos atribuídos ao seu antecessor.