



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

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

VOTO

I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de PAS¹ instaurado pela SEP para apurar a responsabilidade de Adriano Salvi, Jorge Rojas e Renato Paulino, membros do conselho de administração da OGX, por infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976.

2. O PAS originou-se de reclamação de acionista da Companhia, protocolada em 9.12.2014, a respeito de deliberação tomada pelos Acusados em 17.11.2014, pela qual declararam a inexigibilidade de Opção outorgada pelo Acionista Controlador à sociedade, em 24.10.2012.

II. SÍNTESE DOS FATOS E DA ACUSAÇÃO

3. Conforme exposto no Relatório que acompanha este voto, a Put OGX dava à Companhia o direito de exigir do Acionista Controlador, sob certas condições, entre 25.10.2012 e 30.4.2014, a subscrição de ações ordinárias de sua emissão ao preço de R\$6,30, até o limite de US\$1 bilhão.

¹ Os termos iniciados em letras maiúsculas e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes é atribuído no Relatório deste voto.



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

4. Em 6.9.2013, a Opção foi exercida pela diretoria da sociedade, que exigiu do outorgante o desembolso imediato do montante de US\$100 milhões, a ser integralizado em subseqüente aumento de capital.

5. Contudo, na mesma data, o Acionista Controlador enviou à Companhia uma Notificação de Conflito, questionando a validade daquele exercício e instalando entre as partes um procedimento de solução amigável, nos termos da Cláusula 6.10 do contrato da Opção. Por esta cláusula, caso não se chegasse a um acordo no prazo de 60 dias, seria instaurado procedimento arbitral perante a Câmara de Arbitragem do Mercado da B3.

6. Antes do término desse prazo, em 29.10.2013, as partes firmaram um Acordo de Resolução, pelo qual, nos termos de sua Cláusula 1, continuariam a discutir de boa-fé a validade do exercício da Put OGX, até chegarem a uma resolução sobre a controvérsia, a partir da conclusão de três juristas independentes, ou até que alguma delas encerrasse a discussão amigável. Nesse último caso, continuaria valendo a solução arbitral.

7. Os juristas consultados entregaram seus pareceres em 3.12.2013, 20.2.2014 e 21.7.2014, respectivamente, todos eles concluindo pela inexigibilidade da Opção, em virtude da não implementação de condição suspensiva prevista na Cláusula 1.3 do contrato.

8. Segundo os pareceristas, essa cláusula condicionava a aptidão da OGX em exigir do Acionista Controlador a subscrição das ações à comprovação da necessidade de recursos para a execução do plano de negócios vigente à data da assinatura do contrato, 24.10.2012. Dessa forma, na medida em que, entre julho e agosto de 2013, a Companhia, por meio de três fatos relevantes, teria informado ao mercado a descontinuidade daquele plano de negócios, a Opção não poderia mais ser exercida.

9. A Cláusula 6.6 do contrato da Opção, por sua vez, determinava que a renúncia da Companhia aos direitos constantes do instrumento, bem como a sua rescisão, quitação, modificação ou alteração, deveriam ser confirmadas pelo voto afirmativo da maioria dos membros independentes do conselho de administração.

10. Foi nessa qualidade que, em reunião do órgão realizada em 17.11.2014, Adriano Salvi, Jorge Rojas e Renato Paulino, que haviam sido eleitos para o conselho em 1.11.2013, decidiram, por unanimidade e sem ressalvas, nos termos da Cláusula 6.10 do contrato da Opção e do disposto no Acordo de Resolução, encerrar a disputa quanto ao exercício da Put OGX, declarando-a inexigível, com base nos pareceres elaborados



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

pelos juristas independentes, e dando plena quitação ao Acionista Controlador das obrigações estabelecidas no contrato.

11. A SEP, no entanto, após extensa investigação, concluiu que eles teriam desconsiderado os seguintes pontos, em seu processo de tomada de decisão:

- (i) a ambiguidade da Cláusula 1.3 do contrato quanto à data do plano de negócios da Companhia válida para o exercício da Opção;
- (ii) a ausência de menção a mudança no plano de negócios, entre as causas de extinção do contrato previstas na Cláusula 6.2 do contrato;
- (iii) a inexistência, na Companhia, de um “plano de negócios” definido de forma objetiva e clara;
- (iv) o fato de a possibilidade de insucesso na exploração de campos de petróleo ser inerente às atividades da OGX;
- (v) a motivação dos diretores que exerceram a Opção e o fato de eles terem sido afastados poucos dias depois;
- (vi) a similaridade entre a Put OGX e a Put OSX;
- (vii) a tentativa do Acionista Controlador de se exonerar da obrigação de cumprir a Opção em negociações com credores;
- (viii) não foram apurados quais informações teriam sido fornecidas aos juristas antes da elaboração dos pareceres; e
- (ix) o fato de os pareceres terem se concentrado, predominantemente, em uma análise teórica sobre institutos de direito civil e não terem abordado a perspectiva dos antigos administradores, as negociações com os credores e a similaridade com a Put OSX.

12. A Acusação acrescentou que, em função da decisão de declarar a inexigibilidade da Opção e exonerar o Acionista Controlador de suas obrigações no contrato, os esforços para a satisfação dos direitos da Companhia não teriam sido exauridos, pois a controvérsia deixou de ser submetida a uma solução arbitral, conforme previsto na Cláusula 6.10 do contrato.

13. Ademais, não teria havido qualquer tentativa de negociação com o Acionista Controlador, tendo a OGX terminado por não receber qualquer valor.



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

14. Em vista do exposto, a área técnica entendeu que a deliberação de 17.11.2014 não teria sido tomada pelos Acusados de forma diligente, em infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976.

III. ALEGAÇÕES PRELIMINARES

15. Renato Paulino e Jorge Rojas, em sede preliminar, alegam que a SEP agiu com excesso acusatório e tentou influenciar negativamente o Colegiado, ao acusá-los, sem apresentar provas, de terem atuado dolosamente e com má-fé contra os interesses da Companhia e em benefício dos interesses do Acionista Controlador.

16. Com efeito, embora tenha restringido a imputação feita aos Acusados, em virtude do ato por eles praticado, ao descumprimento do dever de diligência, o termo de acusação traz considerações sobre ter, tal ato, configurado-se eventualmente como infração ao art. 154, §1º, da Lei nº 6.404/1976².

17. Nessa direção, a Acusação afirma 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*”, acrescentando, em sua conclusão, “*haver indícios nesse sentido*”.

18. Porém, a SEP não levou ao final essa linha acusatória, sob o argumento de que “[c]onservadoramente” *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”*.

19. Assim, embora não considere salutar que a área técnica, ao apresentar um termo de acusação, discorra afirmativamente, em parágrafo de conclusão, sobre a existência de eventuais infrações por parte dos investigados, sem ter a necessária convicção sobre a autoria e materialidade do ilícito que a leve a apresentar uma acusação, o fato é que, ao fim e ao cabo, somente foi imputado aos Acusados o descumprimento do dever de diligência previsto no art. 153 da Lei nº 6.404/1976.

20. Dessa forma, não houve, em meu entendimento, qualquer desvio em relação ao devido processo legal ou óbice ao exercício do direito de defesa pelos Acusados.

² 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

21. Renato Paulino e Jorge Rojas também alegam, preliminarmente, que a SEP se utiliza de suposições e presunções que não autorizariam a concluir pela existência da infração a eles imputada. Tal argumento, contudo, confunde-se com as questões de mérito, razão pela qual será enfrentado a seguir.

22. Considero, portanto, ultrapassadas as alegações preliminares e passo a examinar o mérito das acusações.

IV. ANÁLISE DE MÉRITO

23. Em suas defesas, os Acusados alegam, em síntese, que, ao contrário do que entendeu a SEP, sua decisão foi tomada de forma diligente, posto que amparada em pareceres de renomados juristas, que unanimemente concluíram pela inexigibilidade da Opção, em virtude da não implementação de condição suspensiva a que o contrato estava submetido.

24. Acrescentam que a via da arbitragem seria custosa e desgastante para a OGX e que os credores da Companhia, quando aprovaram o Plano de Recuperação Judicial em 6.6.2014, também decidiram acatar as conclusões dos pareceristas.

25. As defesas contestam todos os supostos alertas ou *red flags* que a SEP apontou como indicadores da necessidade de uma análise mais aprofundada sobre a exigibilidade da Put OGX, argumentando, também, que, face a não implementação da condição suspensiva, não haveria espaço para qualquer tentativa de negociação com o Acionista Controlador e que os custos e riscos de se levar a questão a uma decisão arbitral poderiam ser danosos para a Companhia.

26. Adriano Salvi, Jorge Rojas e Renato Paulino alegam, assim, que teriam decidido a questão de forma informada, refletida e desinteressada, e amparados no preceito *right to rely on others*, sem que qualquer sinal alerta sugerisse ser necessário investigar mais a fundo a questão.

IV.1. CRITÉRIO DE AVALIAÇÃO DA DILIGÊNCIA EMPREGADA PELOS ACUSADOS

27. Antes de decidir, observo primeiramente que os Acusados, ao deliberarem pela inexigibilidade da Opção, na reunião do conselho de administração de 17.11.2014, não estavam no exercício das atribuições comumente afetas aos integrantes daquele órgão, em especial a fiscalização e o monitoramento da gestão dos diretores.

28. Com efeito, o fato de eles terem decidido a questão deveu-se a constar da Cláusula 6.6 do contrato da Opção que caberia à maioria dos membros independentes



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

do conselho de administração da OGX confirmar, entre outras, a quitação dos direitos da Companhia no contrato.

29. Nesse contexto, não cabe verificar a sua diligência pela perspectiva fiscalizatória, pela qual a conduta de administradores é avaliada em função da razoabilidade e adequação dos controles e procedimentos por eles implementados para a supervisão dos atos de pessoas a quem lhes incumbia, de alguma forma, supervisionar³.

30. Sendo assim, na medida em que os Acusados não possuíam interesse próprio na questão a eles submetida, a sua diligência na deliberação de 17.11.2014 deve ser avaliada pelo prisma da *business-judgment rule*⁴, já consolidado pela jurisprudência administrativa desta Casa em casos similares e pelo qual o julgador irá se preocupar apenas com o processo que levou à decisão e não com o seu mérito⁵.

31. Essa abordagem remonta ao PAS CVM nº 2005/1443, julgado em 10.5.2006 e em cujo voto o Diretor Relator Pedro Marcílio de Souza esclareceu, com base na jurisprudência norte-americana⁶, que uma decisão protegida pela *business-judgment rule*, será aquela tomada de maneira informada, refletida e desinteressada.

32. O mesmo voto consignou que (i) a decisão informada é aquela na qual os administradores basearam-se nas informações razoavelmente necessárias para tomá-la, podendo, para isso, se utilizar, de informações, análises e memorandos dos diretores e outros funcionários, bem como de terceiros contratados; (ii) a decisão refletida é aquela tomada depois da análise das diferentes alternativas ou possíveis consequências ou,

³ Como sintetizou o Diretor Relator Otávio Yazbek, no voto proferido no julgamento do PAS CVM nº 24/2006, em 18.2.2013, em que se apurou a responsabilidade de diretores por atos de subordinados sob sua supervisão, “quando os atos são praticados diretamente, o art. 153 impõe que as decisões correspondentes sejam todas tomadas de forma diligente; ao passo que, quando os atos são praticados por subordinados do diretor, cabe a este fiscalizar/monitorar aqueles que, na prática, os realizam, a fim de que eles atuem com a diligência e a lealdade esperadas.”

⁴ Conforme apontou o Diretor Relator Gustavo Gonzalez, em manifestação de voto vencedora proferida no julgamento do PAS nº RJ2013/11703, em 31.7.2018, “as decisões da CVM que buscaram sistematizar a *business judgment rule* brasileira indicam que o referido teste não é aplicável a decisões interessadas, nem aos casos em que existem evidências de fraude ou de má-fé. Nota-se, portanto, que prévia ou concomitantemente à análise procedimental pode-se verificar se existem indícios dos problemas que previnem a aplicação da regra da decisão negociada”.

⁵ Caso os Acusados tivessem interesse pessoal na questão, a sua conduta deveria ser apreciada a partir do teste de justiça integral (*entire fairness*), ou seja, teriam que ser avaliados não apenas os procedimentos, mas também o mérito da decisão, de modo a se apurar se ela foi justa (*fair*) para a Companhia.

⁶ No voto proferido no julgamento do PAS nº RJ2014/8013, em 31.7.2018, o Diretor Relator Gustavo Gonzalez comentou, em relação a “discussões relacionadas aos deveres fiduciários dos administradores de companhia aberta já travadas neste Colegiado” da importância da “*experiência estadunidense*”, pois “a matéria em análise já foi objeto de reiteradas discussões e, conseqüentemente, de grande desenvolvimento na doutrina, jurisprudência e nas legislações daquele país”.



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

ainda, em cotejo com a documentação que fundamenta o negócio; e (iii) a decisão desinteressada é aquela que não resulta em benefício pecuniário ao administrador.

33. A partir daí, em relação ao primeiro desses atributos, o Colegiado consolidou seu entendimento sobre as condições sob as quais os administradores podem se fiar em opiniões de terceiros para tomar suas decisões, situação que, no presente caso, ampara a defesa dos Acusados contra a imputação que lhes foi atribuída de não terem sido diligentes ao declararem a inexigibilidade da Put OGX.

34. Nessa linha, apontou a Presidente Maria Helena Santana, em voto proferido no julgamento do PAS CVM nº 25/2003, em 25.3.2008, que uma *“decisão fundada nessas opiniões não exige, de maneira alguma, o administrador do dever de analisar criticamente as informações a ele fornecidas, a fim de identificar eventuais problemas (...). Uma vez detectados sinais de alerta que levem o administrador a suspeitar de que algo não está correto, incide sobre ele o dever de investigar esses pontos buscando esclarecimentos até que esteja seguro de que está lidando com a situação corretamente.”*⁷

35. Na mesma direção, o voto do Diretor Relator Pablo Renteria no julgamento do PAS CVM nº 01/2007, em 22.9.2016, quando afirmou que o *“direito de confiar não é absoluto, deixando de prevalecer diante da existência de um sinal de alerta que coloque em xeque a confiabilidade da informação prestada pelo terceiro. Nessa hipótese, cabe ao administrador receber a informação com ceticismo e adotar as providências necessárias a fim de verificar a sua veracidade e exatidão”*.

36. Mais recentemente, no âmbito do julgamento do PAS nº RJ2014/8013, em 31.7.2018, o Diretor Relator Gustavo Gonzalez, amparado em ampla pesquisa doutrinária e jurisprudencial sistematizou *“as condições necessárias para que o assessoramento por terceiros possa, de fato, blindar os administradores de responsabilidade”*.

37. Dentre essas condições, têm relevo no presente caso (i) a qualificação do assessor, pois *“a informação na qual os administradores irão se fiar deve ter sido*

⁷ Na mesma direção, a doutrina: *“Obviamente, se verificarem algo suspeito, os administradores têm o dever de investigar a veracidade das informações obtidas, buscando maneiras de confirmar o que lhes foi informado. Nessas situações, os administradores não podem ignorar o fato de que tais informações podem ser imprecisas; ao contrário, eles têm o dever de agir, não podendo se furtar a promover maiores investigações sobre o ocorrido e tomar as devidas providências para corrigir as eventuais irregularidades detectadas.”* PARENTE, Flávia. *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 124



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

preparada por um terceiro que tenha expertise na matéria”; (ii) a divulgação de informações ao assessor, pois *“os administradores devem fornecer todas as informações relevantes para o assessoramento”;* e (iii) a análise de sinais de alerta (*red flags*), pois *“o administrador não pode ser simples receptor e aplicador da informação recebida, tendo o dever de analisar criticamente o material que lhe é apresentado”*.⁸

38. Por fim, antes de avaliar a diligência empregada pelos Acusados ao deliberarem a questão em 17.11.2014, deve-se ter em vista uma peculiaridade do presente processo, em relação à situação usual em que administradores invocam o preceito *right to rely on others* para justificar determinada decisão.

39. Com efeito, usualmente, o administrador se depara com um assunto que não é de seu estrito domínio técnico e, para dar concretude ao dever de se informar, consulta um terceiro com expertise na área. No caso em apreço, no entanto, antes mesmo de os Acusados terem sido eleitos para seus cargos, a Companhia e o Acionista Controlador já haviam pactuado sobre a consulta aos três juristas, no âmbito do procedimento de solução amigável a respeito da validade do exercício da Put OGX.

40. Nesse sentido, se eles decidiram amparados em assessoramento externo não foi porque se tratava de assunto fora de sua área de expertise, já que os três possuíam formação jurídica e extensa experiência na área, o que, a meu ver, permitiria a eles opinar, por si próprios, sobre a questão levada aos pareceristas.

41. O assessoramento externo, na verdade, foi solicitado porque, como já visto, (i) a Companhia aceitou a opinião dos pareceristas como fiel da balança para a decisão da controvérsia e (ii) havia estipulação contratual – Cláusula 6.6 da Opção – estabelecendo que a eventual quitação das obrigações assumidas pelo Acionista Controlador no contrato seria confirmada pelos conselheiros independentes.

42. Porém, na medida em que, como se concluirá a seguir, a divergência se resumia à interpretação de um instrumento contratual, torna-se pacífico que os Acusados detinham plena condição de analisar criticamente as informações e conclusões dos pareceres jurídicos.

IV.2. OS PARECERES JURÍDICOS

⁸ As outras condições relacionadas no voto são a efetiva confiança no assessor, o nexo de causalidade entre o assessoramento e a decisão, e a atuação de boa-fé.



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

43. Como exposto acima, a área técnica apontou fragilidades técnicas e lacunas nos pareceres jurídicos que embasaram a decisão dos Acusados de dar quitação ao Acionista Controlador de suas obrigações na Put OGX. Os pareceristas teriam abordado a questão somente pela ótica do direito civil, sem explorarem outras abordagens, e teriam, ademais, amparado suas conclusões na hipótese de que a Companhia possuía um plano de negócios que teria sido alterado previamente ao exercício da Opção, hipótese que a SEP contesta.

44. Embora não se pretenda, aqui, como mencionado, adentrar no mérito da decisão dos conselheiros, é necessário avaliar os argumentos da área técnica, dada a ênfase com que foram proferidos, pois a sua pertinência levaria a se concluir que os pareceres – e, conseqüentemente, a deliberação de 17.11.2014 – ampararam-se em premissas flagrantemente errôneas. Conforme entendimento doutrinário e deste Colegiado, decisões carecedoras de um mínimo de logicidade não são protegidas pela *business-judgment rule*⁹.

a. INFORMAÇÕES E ABORDAGEM

45. Observo inicialmente que a SEP não colocou dúvidas sobre a qualificação dos pareceristas chamados pelas partes, Companhia e Acionista Controlador, para opinar sobre divergência em relação à validade do exercício da Opção. De fato, são juristas de grande experiência e notório saber jurídico, todos eles integrantes da Câmara de Arbitragem da B3, à qual seria levada a controvérsia, caso o procedimento de solução amigável não chegasse a bom termo.

46. A área técnica, contudo, contestou a suficiência e completude das informações que embasaram os pareceres jurídicos, bem como a abordagem neles empregada. A SEP afirma não ter conseguido apurar que informações teriam sido fornecidas aos juristas e que eles abordaram o assunto somente pela ótica do direito civil, desconsiderando outros fatores que poderiam ter influência sobre a decisão.

⁹ De fato, no julgamento do PAS nº RJ2013/11703 (V. Nota 4 supra), o Diretor Gustavo Gonzalez consignou que “[o] *dever de diligência impõe aos administradores que se informem acerca dos assuntos que lhes são submetidos e dediquem tempo (dentro das possibilidades) para a tomada de decisões refletidas. Nesse cenário, embora se reconheça que o juízo de razoabilidade do administrador é, a princípio, insindicável, não se pode proteger decisões irracionais. Afinal de contas, não se pode conceber que um administrador qualificado, atuando de forma leal e diligente e tendo como norte os interesses da companhia, tome uma decisão teratológica.*”



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

47. Esses fatores seriam, em síntese, as mesmas *red flags* que o termo de acusação diz não terem sido levadas em conta pelos Acusados, ou seja, as opiniões dos ex-administradores da OGX sobre o assunto, as negociações com os credores e a similaridade com a Put OSX.

48. Porém, no contexto do procedimento de solução amigável em curso entre a Companhia e o Acionista Controlador, já exaustivamente relatado, a abordagem empregada pelos juristas, no meu sentir, foi correta. Tratava-se de opinar sobre a produção ou não de efeitos da Put OGX, a sua exigibilidade ou não face ao outorgante, em vista das disposições contratuais acordadas pelas partes.

49. A questão era, assim, eminentemente jurídica, de interpretação contratual, e que somente poderia ser solucionada na esfera do direito civil, em especial dentro das disposições do Código Civil atinentes aos negócios jurídicos e contratos. Considero, ademais, que em vista da referência, no contrato da Opção, ao plano de negócios da Companhia, as informações públicas da sociedade eram suficientes para, em conjunto com as estipulações contratuais, embasar a opinião dos pareceristas.

50. Desbordava dos limites dos pareceres proceder às extensas investigações que a SEP realizou, detalhadas no relatório que acompanha este voto, ouvindo ex-administradores e credores da Companhia ou apurando como teriam finalizado acordos semelhantes em sociedade ligadas.

51. Portanto, considero aceitável e coerente a abordagem empregada pelos pareceristas, pois se tratava de opinar, a pedido das partes, sobre a exigibilidade de obrigação prevista em contrato firmado entre elas. Entendo, também, que as informações utilizadas para embasar suas conclusões – o próprio instrumento contratual e as informações públicas da OGX, conforme consignado nos pareceres – atenderam à condição “divulgação de informações ao assessor”, necessária para se aceitar o assessoramento de terceiros, conforme a mencionada sistematização feita pelo Diretor Gustavo Gonzalez no PAS nº RJ2014/8013.



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

b. A CLÁUSULA 1.3 DA PUT OGX E O PLANO DE NEGÓCIOS DA COMPANHIA

52. A SEP contestou a interpretação dada pelos pareceristas à Cláusula 1.3 da Put OGX.

53. Primeiramente, observo que os termos do contrato da Opção levam-me a concluir, em linha com os pareceristas e as defesas, que a Put OGX se tratava de um negócio jurídico sujeito a condição suspensiva, nos termos dos artigos 121¹⁰ e 125¹¹ do Código Civil, ou seja, “[u]m *negócio jurídico condicional* [que] *tem seus efeitos subordinados ao evento estipulado pelas partes, que seja para efetivá-lo ou para resolvê-lo*”¹².

54. De fato, as Cláusulas 1.1 e 1.2 da Opção estipulavam que o Acionista Controlador concedia à Companhia, **mediante a verificação de condições indicadas no contrato**, o direito de exigir-lhe a subscrição de ações até determinado montante, e que, caso esse direito fosse exercido, ele se obrigaria a subscrever as ações objeto do exercício, **observados os termos e condições previstos no contrato**.

55. Por terem sido pactuadas, portanto, condições suspensivas, a eficácia do negócio jurídico subordinava-se à realização do acontecimento futuro e incerto por elas delimitado, não havendo direito adquirido, mas apenas expectativa de direito ou direito eventual.

56. No caso da Put OGX, as condições para a eficácia do negócio, ou seja, para que fosse possível o exercício da Opção, estavam estipuladas na Cláusula 1.3 do contrato, de cuja redação se extrai que se tratavam, em síntese, da necessidade da Companhia de conseguir capital adicional para a “*realização de seu plano de negócios conforme vigente na data de assinatura*” do instrumento, 24.10.2012, e na “*ausência de alternativas mais favoráveis para obtenção de recursos*” (g.n.).

57. Foi em virtude dessa disposição contratual que os pareceristas concluíram pela inexigibilidade da Put OGX: o negócio firmado entre a Companhia e o Acionista Controlador estava submetido a uma condição suspensiva – a necessidade de recursos

¹⁰ 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.

¹¹ 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.

¹² Caio Mário da Silva Pereira, Instituições, vol. I, p. 599. apud TEPEDINO, Gustavo, BARBOZA, Heloisa Helena, BODIN DE MORAES, Maria Celina. *Código Civil interpretado conforme a Constituição da República* – vol. I – 3ª ed. Ver. Atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2014, p. 246.



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

para a execução de um determinado plano de negócios –, plano este que teria sido descontinuado previamente ao exercício da Opção.

58. Porém, o principal questionamento feito pela Acusação a essa conclusão foi justamente o de que não se poderia vincular o exercício da Put OGX à execução do plano de negócios da Companhia vigente na data da assinatura do contrato, sob o argumento de que, não só o instrumento contratual era ambíguo quanto a essa vinculação, como a OGX não possuía um plano de negócios formalizado, cuja alteração seria causa impeditiva do atendimento à suposta condição contratual.

59. Em relação ao primeiro argumento, a SEP, como mencionado, vislumbrou na Cláusula 1.3 da Put OGX uma ambiguidade, pois, ao mesmo tempo que se fala de “*plano de negócios vigente na data de assinatura*”, nela também se afirma, em seguida, que não poderia haver o exercício caso “*o plano de negócios da Companhia conforme vigente à época não requeira capital social adicional de imediato*” (g. n.).

60. Essa última expressão, segundo a área técnica, daria a entender que o plano de negócios da OGX poderia ser alterado e estar vigendo de outra forma, sem que disso resultasse a extinção das obrigações do contrato. Porém, a leitura atenta do dispositivo faz com que eu tome por coerente a interpretação dada pelos pareceristas e pelas defesas de que as condições apenas foram postas de forma redundante, positivas na primeira parte da Cláusula 1.3, indicando as hipóteses em que a Opção poderia ser exercida, e negativas na segunda parte, indicando as que impediriam o exercício, mas ambos os trechos se referindo à mesma condicionante contratual.

61. No mais, também considero pertinente o argumento dos pareceristas e das defesas de que a Opção foi concedida a título gratuito, já que o Acionista Controlador não recebeu qualquer prêmio por outorgá-la, e que, por isso, deve o contrato ser interpretado restritivamente em seu benefício, nos termos do art. 114¹³ do Código Civil. Em função disso, entendo ser aplicável uma interpretação mais restritiva da expressão “*plano de negócios conforme vigente na data de assinatura*”.

62. Passo agora a analisar os argumentos com que a SEP contesta a conclusão dos pareceristas, de que alterações significativas no plano de negócios da Companhia em relação àquele vigente na data de assinatura do contrato da Opção, anunciadas ao público entre julho e agosto de 2013, tornaram-na inexigível, anteriormente ao seu

¹³ 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

exercício pela diretoria da sociedade, nos termos do disposto na Cláusula 1.3 do contrato.

63. Nesse sentido, a área técnica argumentou que nunca teria havido na OGX um plano de negócios formalizado, cuja alteração levaria a tal consequência, o que teria sido confirmado por ex-administradores a quem a área técnica solicitou informações. Existiria apenas, em 24.10.2012, data de assinatura do contrato, uma apresentação datada de 6.6.2011, descrevendo as principais atividades da Companhia.

64. Acrescentou a favor de sua tese a ausência de definição jurídica para “plano de negócios” na Lei nº 6.404/1976 e o fato de o contrato tampouco o definir, como seria esperado caso desse conceito pudesse resultar a perda de sua validade. Dessa forma, “plano de negócios” deveria ser entendido em sentido genérico, sendo mutável por definição.

65. A declaração de inviabilidade de alguns campos, anunciada em 2013, implicaria, portanto, para a Acusação, apenas em uma atualização do plano de negócios, mesmo porque o eventual insucesso na exploração dos ativos de óleo e gás seria um risco inerente às atividades que a OGX se propunha a desempenhar.

66. Pelas razões expostas a seguir, considero, no entanto, haver elementos sólidos a indicar que, quando a Opção Ihe foi outorgada, a Companhia possuía um plano de negócios estruturado e de conhecimento público, plano este que sofreu expressivas alterações em meados de 2013, devidamente comunicadas ao mercado.

67. O primeiro ponto diz respeito ao plano vigente na data da assinatura da Put OGX, que a SEP alega tratar-se apenas de uma apresentação com as principais atividades da Companhia. Pelo contrário, em 6.6.2011, a Companhia por meio de fato relevante, anunciou ao mercado, de forma detalhada e com projeções de financiamento e metas de exploração, um “*novo plano de negócios para as descobertas de Campos e Parnaíba*”, (...), *cuja produção já descoberta seria de 4,2 bilhões de boe*¹⁴. ”

68. Este plano 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*”.

¹⁴ 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

69. No tocante à Bacia de Campos, que concentrava os principais campos de petróleo, a Companhia divulgou, entre outras informações, custos a serem incorridos, número de poços a serem perfurados, metodologia a ser empregada, bem com projeções de volume recuperável dos poços e de produção de óleo.

70. Foram, portanto, divulgadas pela Companhia em 6.6.2011, informações detalhadas sobre investimentos realizados, *funding* e estimativas de produção para os próximos anos, segregadas pelas principais bacias em que se localizavam seus ativos de exploração de óleo e gás. Nesse sentido, é razoável que se considere esse grupo de informações como o plano de negócios da OGX vigente naquela data, mesmo que antigos administradores da Companhia, em declarações *a posteriori*, tenham externado à SEP dúvidas a respeito da existência de um plano de negócios formalizado e estável, em vista do caráter dinâmico e variável das atividades da Companhia.

71. Na mesma direção, entendo que podem ser vistas como alteração substancial desse plano de negócios as informações divulgadas pela OGX em 1.7.2013, 3.7.2013 e 27.8.2013, todas por meio de fatos relevantes, comunicando ao mercado, entre outros fatos negativos sobre a evolução dos negócios da Companhia, a desativação dos campos de Tubarão Tigre, Tubarão Gato e Tubarão Areia, a perspectiva de cessão de 40% de determinados blocos e o descarte das projeções anteriormente divulgadas.

72. Acrescente-se, ademais, que este próprio Colegiado, analisando recentemente as informações públicas sobre as atividades da Companhia, concluiu que esta possuía um plano de negócios vigente na data de assinatura da Put OGX, que teria sido alterado posteriormente, inviabilizando o exercício da Opção.

73. Com efeito, no julgamento do PAS CVM nº 2014/0578, em 27.5.2019, o Acionista Controlador foi condenado por negociar ações da OGX antes do exercício da Put OGX pela diretoria da Companhia, de posse da informação sigilosa de que ela não poderia mais ser exercida em virtude de o plano de negócios haver sido alterado entre julho e agosto de 2013.

74. Na ocasião, o Colegiado acompanhou as conclusões do Diretor Relator Henrique Machado que concluiu que o contrato de opção “*era bastante claro em vincular o exercício do direito à subscrição de novas ações ao plano de negócios da OGX vigente na data do acordo*”.

75. Em seu voto, o Relator considerou “*desnecessário tecer muitas linhas a respeito da relevância da inviabilidade da PUT decorrente da alteração do plano de 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

afirmando, em relação à Clausula 1.3 do contrato da Opção, que o termo de acusação conseguiu demonstrar que o acusado *“estava em posição de desequilíbrio frente aos demais participantes do mercado, pois ele tinha não somente ciência como também plena compreensão da cláusula que lhe permitiria não ser executado em caso de acionamento pela Companhia”*.

76. Logo, pelos motivos expostos, considero incontroverso o fato de que a Companhia dispunha de um plano de negócios formalizado quando da assinatura da Put OGX e que as alterações nas atividades da Companhia, em meados de 2013, inviabilizaram o exercício da Opção, conclusão esta a que, como visto, o próprio Colegiado aderiu, no julgamento do PAS CVM nº 2014/0578.

77. Sob nenhum ponto de vista tal conclusão pode ser considerada teratológica ou desprovida de um mínimo de razoabilidade.

78. Concluo, portanto, que nenhum dos argumentos colocados Acusação conseguiu atingir a razoabilidade das análises jurídicas levadas a cabo pelos juristas contratados no âmbito do procedimento de solução amigável. Os pareceres, atendo-se ao caráter jurídico da controvérsia e amparados coerentemente em informações públicas disponíveis sobre a Companhia, eram aptos, no meu entendimento, a dar suporte aos Acusados para decidir sobre a validade do exercício da Opção.

79. Passo a avaliar, a seguir, os sinais de alerta que a SEP entendeu deveriam ter feito os Acusados investigar em maior profundidade a questão.

IV.3. OS SINAIS DE ALERTA

80. Em resumo, os alertas que, na visão da Acusação, teriam passado despercebidos pelo escrutínio dos conselheiros, e que não envolviam a dimensão jurídica estrita do problema, seriam (i) o afastamento dos administradores da OGX que exerceram a Opção, (ii) as negociações com os credores e (iii) a similaridade com a Put OSX.

81. Em relação ao último item, no termo de acusação argumentou-se que o Acionista Controlador ao ser exercido na Put OSX, cumpriu o estabelecido no contrato e integralizou os valores, mesmo tendo havido, à época, sucessivas alterações do plano de negócios daquela companhia.

82. De acordo com a SEP, o tratamento diverso do Acionista Controlador nos dois casos deveria ter sido levado em conta pelos Acusados, no processo decisório que



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

culminou na quitação das obrigações do outorgante da Put OGX, tendo eles afirmado à área técnica, na fase investigatória, que desconheciam os fatos ligados à OSX.

83. Nas defesas, porém, eles alegam que a cláusula referente ao plano de negócios era menos restritiva na Put OSX. De fato, o contrato desta opção estabelecia, em sua Cláusula 1.1, que ela estaria “*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 (...)*” (g. n.).

84. O seu exercício não estava, assim, vinculado ao plano de negócios vigente à data de sua outorga pelo Acionista Controlador, como no caso da Put OGX.

85. Além desse argumento, que a meu ver já seria suficiente para desqualificar a *red flag* apontada pela SEP, considero aceitável o argumento dos os Acusados de que o dever de diligência não exige que o administrador necessariamente conheça fatos e informações que sejam pertinentes a outras companhias, requerendo apenas que eles conheçam os fatos relevantes e razoavelmente acessíveis para a decisão que necessitam tomar.

86. Nesse sentido, forçoso reconhecer que a Put OSX e a Put OGX eram instrumentos contratuais autônomos, sem qualquer vinculação entre si. O fato de o Acionista Controlador ter honrado a primeira e resistido ao exercício da segunda não tem o condão, a meu ver, de afetar a conclusão dos pareceristas sobre a inexigibilidade da Put OGX, nas qual os Acusados se basearam em seu processo de decisão.

87. Outro ponto que, para a Acusação, configuraria um sinal de alerta, seria o fato de que os administradores que exerceram a Opção foram substituídos logo após o exercício. Deveriam os Acusados, portanto, ter coletado informações junto a eles e a outros administradores da época, a respeito das reais intenções das partes, ao acordarem a Put OGX, como fez a área técnica, que recebeu declarações no sentido de que o Acionista Controlador teria armado uma “*construção cerebrina de última hora*” para não ter que se cumprir com suas obrigações.

88. Os Acusados alegam, no entanto, que somente em 5.11.2013 assumiram seus cargos no conselho de administração da Companhia, quando já havia se decidido submeter a questão da Opção à análise dos juristas. Eles teriam, assim, apenas dado seguimento a um procedimento que já estava ocorrendo antes de sua entrada na Companhia, pelo qual a decisão caberia aos administradores que ocupavam o cargo no momento, como, de fato, 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

89. Segundo aduzem, não se poderia exigir que os novos administradores fossem obrigados a tentar imaginar o que antigos pensavam à época sobre a questão, pois o administrador deve ter autonomia para analisar a questão e formar seu próprio juízo de valor.

90. De fato, não me coaduno com o entendimento da SEP de que os Acusados, para a decisão que lhe incumbia tomar, deveriam ter procedido a uma apuração exaustiva de todas as circunstâncias que envolviam a vida empresarial da OGX, inclusive aquelas que tivessem interface com o exercício da Put OGX.

91. Relembrando, eles estavam decidindo a questão no âmbito de um procedimento de solução amigável acordado entre as partes e de posse de três pareceres que, unanimemente, concluíram pela inexigibilidade da Opção. Além, disso, como se sabe, a diligência que se exige do administrador é a diligência ordinária, que não se confunde com o tempo e recursos despendidos em uma investigação administrativa a respeito de eventuais ilícitos.

92. Não considero razoável censurar os Acusados por não terem ouvido os antigos administradores sobre a questão, alguns deles, ressalte-se, desligados da Companhia de forma litigiosa, de acordo com suas próprias declarações nos autos. Em vista disso, não considero como sinal de alerta, capaz de exigir investigações adicionais por parte deles, o fato de que os diretores que exerceram a Opção terem, posteriormente, sido desligados da Companhia.

93. Por fim, a última *red flag* a que os Acusados supostamente não deram importância tratava-se do fato de que, segundo o relato à SEP de um ex-diretor e de notícia na imprensa anexa aos autos, na primeira versão do Plano de Recuperação Judicial estaria contemplada a quitação da Opção, antes mesmo de os pareceres terem sido elaborados, o que não teria ido à frente apenas pela intervenção do Ministério Público.

94. De acordo com a Acusação, isto seria uma clara sinalização de decisão já tomada em favor do Acionista Controlador, que teria se iniciado com a substituição dos diretores. Este alerta deveria ter feito com que os Acusados inquirissem os credores, de modo a apurar como se deram essas negociações.

95. Valem aqui as mesmas ponderações feitas acima, a respeito do alcance da diligência esperada dos Acusados, face à decisão concreta que tinham que tomar. Por óbvio, ultrapassa essa diligência a solicitação de informações a credores internacionais,



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

sobre negociações havidas meses atrás, iniciativa que a própria SEP levou a cabo no curso de sua investigação, sem maiores resultados.

96. Além disso, o fato é que, a Cláusula 10.1 do Plano de Recuperação Judicial efetivamente aprovado em 6.6.2014 e homologado judicialmente, consignou que os credores que aderiram ao plano dariam plena quitação das obrigações oriundas da Put OGX, caso os juristas contratados para opinar sobre ela concluíssem pela sua inexigibilidade.

97. A conduta dos credores em relação ao exercício da Opção, portanto, diferentemente do que entendeu a SEP, aproveita aos Acusados. Foram os credores os principais fornecedores de recursos para a Companhia e o fato de terem acatado as conclusões dos pareceristas sinaliza positivamente no sentido da adequação da decisão dos conselheiros independentes de também respeitar aquelas conclusões e finalizar, com base nelas, a disputa entre a OGX e o Acionista Controlador.

98. Concluindo, nenhum dos alertas apontados pela Acusação mostrou-se capaz de macular as análises e conclusões trazidas pelos pareceres jurídicos e de exigir, dos acusados, investigações adicionais sobre a validade do exercício da Put OGX, antes de deliberarem a questão, em 17.11.2014.

IV.4. A DELIBERAÇÃO DE 17.11.2014

99. Do exposto até aqui, conclui-se que os Acusados, tendo a tarefa de confirmar a quitação, pela Companhia, das obrigações do Acionista Controlador na Put OGX, nos termos da Cláusula 6.6 do contrato, decidiram a questão, na reunião do conselho de administração de 17.11.2014, de maneira informada.

100. Para isso, ampararam-se em pareceres elaborados por juristas de notório saber, em que a questão foi abordada de forma razoável e a partir de hipóteses plenamente aceitáveis, no âmbito de procedimento de solução amigável negociado pelas partes, não havendo nenhum sinal de alerta que os fizesse, dentro do padrão de diligência ordinário que se espera de administradores de companhias abertas, proceder a investigações adicionais.

101. As *red flag* apontadas pela Acusação, tanto as relacionadas aos pareceres em si, que teriam abordado a questão somente sobre a ótica do direito civil e teriam aceito, sem questionamentos, a existência de um plano de negócios na Companhia, quanto aquelas não propriamente ínsitas às discussões jurídicas, foram devidamente refutadas pelas defesas, conforme analisado acima.



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

102. Cabe avaliar, agora, se a decisão dos conselheiros foi tomada de forma refletida, ou seja, se nela foi despendido o tempo necessário e cabível e após a análise adequada das diferentes alternativas a ela.

103. O primeiro requisito, a meu ver, foi atendido, pois os juristas entregaram seus pareceres em 3.12.2013, 20.2.2014 e 21.7.2014, respectivamente, e a decisão dos conselheiros foi deliberada vários meses após.

104. Resta, por fim, avaliar se, como entendeu a SEP, mesmo em vista dos pareceres os Acusados deveriam recomendar a continuidade das negociações com o Acionista Controlador ou a submissão da questão a uma solução arbitral, nos termos da Cláusula 6.10 do contrato da Opção.

105. A primeira alternativa esbarra na natureza jurídica da Put OGX, que, como se viu, tratava-se de um negócio jurídico sujeito a condição suspensiva. Nesse sentido, aperfeiçoando-se a condição, o devedor deve adimplir toda a obrigação. Em caso contrário, não vindo a condição a se realizar, como no caso em tela, desobriga-se ele de toda a dívida. Não há, assim, que se falar, na espécie, em negociação. Na verdade, a negociação possível foi a entabulada pelas partes e dizia respeito a validade ou não do exercício da Opção, não havendo o meio termo apontado pela SEP.

106. Em relação à eventual opção por insistir na solução arbitral, o fato é que a Companhia e o Acionista Controlador acordaram um procedimento de solução amigável, que envolvia a consulta a três juristas de notório saber. Infere-se, portanto, que ambos concordaram em aceitar a conclusão dos juristas, que foi unânime quanto à inexigibilidade da Opção.

107. Nesse sentido, tendo em vista a ausência de elementos que sugerissem a necessidade de não acatar de imediato a conclusão dos pareceres, decidir em nome da Companhia, em linha com o resultado do procedimento de solução amigável, seria homenagear o princípio da boa-fé objetiva, constante do art. 422 do Código Civil, que diz que “os contratantes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e boa-fé”.

108. O recurso à solução arbitral, ademais, como apontaram as defesas e como pode ser verificado no regulamento da Câmara de Arbitragem da B3, envolveria o pagamento de despesas, taxas e honorários e, em vista da presença de três opiniões sustentando a posição do Acionista Controlador, emitidas por juristas que integram aquela Câmara, 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

razoável considerar que a probabilidade de êxito da Companhia, que se apresentava nas informações detidas pelos conselheiros ao decidir a questão, não era promissora.

109. Logo, em que pese não haver qualquer impedimento flagrante quanto à alternativa de prosseguir a discussão sobre a exigibilidade da Put OGX na Câmara de Arbitragem da B3, a decisão dos conselheiros em encerrar a discussão entre as partes, exonerando o Acionista Controlador, é dotada de um legítimo grau de razoabilidade.

110. O único reparo que faço sobre essa decisão é a ausência, na ata da reunião do conselho de administração que a registrou, da descrição das eventuais discussões havidas entre os conselheiros a respeito dos prós e contras da alternativa por eles adotada, vis a vis as outras medidas que poderiam ser tomadas em relação à questão.

111. Contudo, apesar de considerar que a justificação da decisão devesse ter sido mais detalhada, concludo de todo o exposto que, além de informada, a decisão tomada pelos Acusados na reunião do conselho de administração de 17.11.2014 foi razoavelmente refletida.

112. Na medida em que não há indícios e nem a Acusação mencionou qualquer interesse particular dos Acusados na decisão, não há como deixar de reconhecer que ela foi tomada de forma informada, refletida e desinteressada, dentro do padrão de diligência esperado para administradores de companhias abertas.

113. Impõe-se, dessa forma, a **absolvição** de Adriano Salvi, Jorge Rojas e Renato Paulino, da acusação de infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976.

É como voto.

Rio de Janeiro, 19 de novembro de 2019.

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

DIRETOR RELATOR