



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 Nº RJ2019/0878

(Processo Eletrônico CVM SEI nº 19957.000547/2019-52)

Reg. Col. 1506/19

Acusados: Luiz Gonzaga Veras Mota
Iransy de Oliveira Sant'Anna Junior
Jorge Fernando Krug Santos
Júlio Francisco Gregory Brunet
Oberdan Celestino de Almeida
Osmar Paulo Vieceli
Ricardo Richintin Hingel
Suzana Flores Cogo

Assunto: Apurar a responsabilidade dos diretores do Banrisul por alegada falta de diligência na análise e aprovação de linha de crédito para servidores do Estado do Rio Grande do Sul, referente a adiantamento das gratificações natalinas de 2017, em infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976.

Diretora Relatora: Flávia Perlingeiro

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS¹ instaurado pela SEP em face de Luiz Mota, Iransy Sant'Anna, Jorge Santos, Júlio Brunet, Oberdan Almeida, Osmar Vieceli, Ricardo Hingel e Suzana Cogo, todos diretores do Banrisul², por alegada falta de diligência na análise e aprovação, em 18.12.2017, de linha de crédito para os servidores do Estado do Rio Grande do Sul, referente a adiantamento das gratificações natalinas (13º salário) de 2017, em suposta infração ao art. 153³ da Lei nº 6.404/1976.
2. O presente PAS teve origem no Processo Administrativo CVM nº 19957.000338/2018-28, instaurado para investigar supostas irregularidades na aprovação da referida linha de crédito, objeto de reclamação apresentada por acionista minoritário do Banrisul. O crédito concedido no

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto que não estiverem nele definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório que o antecede (“Relatório”).

² Observo que a própria SEP pontuou que o fato de os membros do conselho de administração do Banco terem apenas tomado ciência da Operação, não tendo deliberado a respeito, afastou qualquer pretensão de “*exigir que os conselheiros naquelas circunstâncias tomassem medidas mais drásticas, voltadas a obstar a conclusão da Operação, cuja análise competia à diretoria*”. Assim, apenas os conselheiros de administração que também ocupavam cargos na diretoria do Banrisul foram acusados neste PAS (e somente na qualidade de diretores).

³ Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.



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

âmbito da Operação contava com prazo de pagamento de 12 meses e estava sujeito à incidência de juros pré-fixados à taxa de 1,05% ao mês, o que, considerando o CDI em 2017, correspondia a uma variação equivalente à aplicação do CDI acrescida de 6% ao ano.

3. Diante das informações obtidas, a SEP concluiu que, apesar não ter restado comprovada qualquer interferência direta do acionista controlador no processo decisório do Banrisul relativo à Operação, não se poderia “ignorar” o interesse do Estado e seus representantes na aprovação da referida linha de crédito, por viabilizar o recebimento imediato das referidas gratificações natalinas pelos servidores estaduais, em que pese a insuficiência de recursos do Estado para adimplemento tempestivo de tais obrigações.

4. Nesse contexto, embora tenha reconhecido não se tratar de uma operação entre partes relacionadas e que não reuniu elementos a evidenciar a interferência do Estado, o qual, portanto, sequer foi acusado, a SEP entendeu existirem indícios suficientes e razoáveis para demonstrar que a conduta dos Acusados foi viciada por incentivos contrários aos interesses da Companhia, no caso privilegiando o interesse político do Estado controlador, ao aprovarem a Operação.

5. Tendo reputado se tratar de uma decisão “interessada”, a SEP rechaçou a adoção da *business judgment rule* como padrão de revisão da conduta dos Acusados. Assim, entendeu que, neste caso, se faz necessária a revisão das “*condições do negócio objetivamente consideradas, assim como o processo de tomada de decisão que culminou com a celebração desse negócio*”. Para a SEP, o padrão de revisão que deve ser utilizado para aferir o cumprimento do dever de diligência pelos diretores do Banrisul, quanto à aprovação da Operação, é o da *entire fairness*, expressão usualmente traduzida como “justiça integral”, em referência a denominação de teste com foco nos termos do negócio, desenvolvido no sistema jurídico norte-americano.

6. Valendo-se desse outro padrão de revisão, a SEP analisou não apenas o processo decisório que levou à aprovação da Operação (aspecto procedimental), mas também o mérito da referida decisão negocial (aspecto material), tendo concluído que a Operação foi aprovada sem a análise adequada das condições do negócio e sem que fossem empregados procedimentos apropriados para a tomada da decisão, razão pela qual entendeu que os Acusados devem ser responsabilizados por violação ao disposto no art. 153 da LSA, por falta de diligência na análise e na aprovação da Operação.

7. Em suas Defesas, os Acusados refutaram as conclusões da SEP sobre qual seria o padrão de revisão aplicável e criticaram a premissa de que os Acusados, simplesmente por serem administradores de uma sociedade de economia mista, seriam incentivados a atuar em benefício do acionista controlador, e, portanto, seriam “interessados” na aprovação da Operação. Para os Acusados, as suas condutas devem ser analisadas sob a luz da *business judgment rule*, segundo a



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

qual se presume a atuação diligente dos administradores quando a decisão é tomada de forma desinteressada, refletida e informada, e a análise deve ser focada apenas no processo decisório.

8. As Defesas trazem, ainda, uma série de argumentos que põem em xeque a análise do mérito da decisão negocial feita pela SEP. Dentre tais argumentos, merece destaque a alegação, em sede preliminar, de incompetência da CVM para avaliar o mérito de operações de crédito realizadas por instituições financeiras.

II. PRELIMINAR

9. Antes de analisar as questões de mérito discutidas neste PAS, cabe tratar da alegação das Defesas de que a CVM não tem competência para analisar a Operação, uma vez que seria de competência privativa do BACEN, nos termos do art. 10, inciso IX, da Lei nº 4.595, de 31.12.1964⁴, o exame de operações de crédito realizadas por instituições financeiras.

10. Como já decidido pelo Colegiado da CVM⁵, as atividades sujeitas à fiscalização e à regulamentação do BACEN, no âmbito da competência prevista na Lei nº 4.595/1964, e a competência da CVM, consoante definida nas Leis nº 6.385 e nº 6.404, ambas de 1976, não devem ser confundidas. De um lado, compete ao BACEN assegurar a higidez e a integridade do Sistema Financeiro Nacional e, para tanto, exerce sua fiscalização das instituições financeiras; enquanto à CVM compete promover e assegurar o funcionamento eficiente e regular do mercado de capitais e, para tanto, supervisiona e fiscaliza a atuação das companhias abertas e seus administradores. O Banrisul é (e era à época dos fatos) companhia aberta e instituição financeira, e, por isso, encontra-se sujeito ao regime jurídico e à fiscalização de ambas as autarquias, nas suas respectivas esferas de competência.

11. Também é entendimento pacífico na CVM que um mesmo fato pode, em tese, atrair a atuação sancionadora de ambas as autarquias (ou de apenas uma delas), visto que “a atuação concorrente do [BACEN] e da CVM em tais casos decorre justamente da existência de normas distintas editadas para proteger bens jurídicos diferentes”⁶.

12. Assim, visto que a Acusação tem como fundamento a alegada quebra de dever fiduciário dos administradores de sociedades anônimas, conforme previsto na LSA, não há de se falar em usurpação da competência do BACEN. Voto, portanto, pela rejeição da preliminar arguida.

⁴ Art. 10. Compete privativamente ao Banco Central da República do Brasil: (...) IX - Exercer a fiscalização das instituições financeiras e aplicar as penalidades previstas; (...).

⁵ PAS CVM nº 11/2002, j. em 26.02.2013, Diretora Relatora Luciana Dias; e PAS CVM nº 04/2009, j. em 11.07.2013, Diretora Relatora Ana Dolores Novaes.

⁶ PAS CVM nº 01/2011, j. em 27.02.2018, Diretor Relator Henrique Machado. No mesmo sentido: PAS CVM nº RJ2013/6183, j. em 22.11.2016, Diretor Relator Pablo Renteria.



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

III. MÉRITO

13. De plano, cabe salientar que este processo trata de acusação de quebra de dever de diligência, em violação do disposto no art. 153 da LSA, que, em consonância com o entendimento do Colegiado, como detalhado mais adiante, não comporta a revisão pela CVM das “*condições do negócio objetivamente consideradas*”, como sustentado pela Acusação.

14. Ao contrário, embora a análise da conduta possa se dar sob a perspectiva de um padrão de revisão que imponha uma análise diferenciada, a depender de se tratar ou não de uma decisão negocial tomada de forma desinteressada, refletida e informada (para o que deve, inclusive, ser avaliado se existem sinais de alerta), o exame da conformação ao tipo administrativo não se afasta da avaliação sobre *como* foi tomada a decisão (crivo procedimental), ainda que isso demande uma análise sobre o nível de informação necessário em cada circunstância, e não sobre *qual* foi o conteúdo da decisão, tampouco se essa teria sido a melhor opção possível para a Companhia.

15. Dito isso, registro, desde já, que não encontro elementos neste processo aptos a caracterizar a configuração da infração, mas, para maior clareza quanto aos fundamentos que adoto, parece-me melhor iniciar com a análise do mérito da acusação no que tange ao padrão de revisão aplicável para apreciar a conduta dos Acusados quanto à aprovação da Operação.

16. Ressalto, ainda, que não há controvérsia quanto a que, claramente, se trata de decisão de caráter negocial⁷ (tipo de decisão), mas a Acusação e os Acusados divergem quanto ao padrão de revisão a ser adotado pela CVM neste caso.

17. De um lado, a SEP sustenta que a aprovação da Operação não partiu de uma decisão desinteressada dos Acusados, o que justificaria a revisão de suas condutas não apenas sob o aspecto procedimental, mas também sob o aspecto material. Para tanto, a SEP refuta a aplicação da *business judgment rule* e propõe, como padrão de revisão substituto, a lente substantiva consubstanciada no teste de *entire fairness*, que, nos moldes do direito norte-americano, permite ao julgador analisar se o negócio foi ou não “justo”⁸.

⁷ Por “decisão negocial” entende-se “*aquelas decisões relacionadas com a condução dos negócios da companhia: adquirir ou alienar determinado ativo, investir ou não no desenvolvimento de um novo produto, definir o mix adequado entre capital próprio ou de terceiros, contratar ou demitir funcionários, para mencionar alguns exemplos.*” (trecho do voto do ex-Diretor Gustavo Gonzalez, no PAS CVM nº RJ2015/7190, j. em 09.07.2019 - grifei).

⁸ Com bem esclarecido pelo Justice Moore no caso *Weinberger v. UOP, Inc.*, em que a Suprema Corte de Delaware sistematizou os contornos do conceito de *entire fairness*: “*The concept of fairness has two basic aspects: fair dealing and fair price. The former embraces questions of when the transaction was timed, how it was initiated, structured, negotiated, disclosed to the directors, and how the approvals of the directors and the stockholders were obtained. The latter aspect of fairness relates to the economic and financial considerations of the proposed merger, including all relevant factors: assets, market value, earnings, future prospects, and any other elements that affect the intrinsic or inherent value of a company's stock. However, the test for fairness is not a bifurcated one as between fair dealing and*



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

18. Os Acusados, por sua vez, se insurgem contra a adoção da perspectiva da *entire fairness*, sustentam que agiram de forma desinteressada e, por isso, não caberia à CVM sequer entrar no mérito da decisão negocial, defendendo que essa também se deu de maneira refletida e informada.

Breves considerações sobre os deveres fiduciários e os padrões de revisão

19. No contexto deste processo, entende-se por padrão (ou *standard*) de revisão a expressão que descreve o exercício feito pelos julgadores (ou aplicadores do direito) para avaliar se dada conduta viola ou não os deveres fiduciários dos administradores⁹. Em outras palavras, os *standards* de revisão são uma espécie de teste a ser aplicado pelo julgador para determinar se um administrador cumpriu ou não seus deveres fiduciários.

20. Quanto aos referidos padrões de revisão, cabe ressaltar que, por derivarem de sistemas jurídicos notadamente distintos, não se deve extrair automaticamente da jurisprudência norte-americana, indicações ou inspiração para a solução de casos pela CVM. Isso não quer dizer que não se possa adotar aqui conceitos largamente desenvolvidos na experiência estrangeira (como ocorre, por exemplo, com a própria aplicação da *business judgment rule*, acolhida, de longa data, pela CVM¹⁰). Mas isso sempre com a devida cautela, para que os conceitos não sejam mal manejados, como, a meu ver, ocorreu, neste caso, quanto à perspectiva de aplicação do teste de *entire fairness* pela Acusação. Não se deve perder de vista as diferenças fundamentais dos regimes jurídicos subjacentes, sob pena de esgarçamento ou distorção de institutos alheios à nossa realidade ou fora do contexto de aplicação em que se foram construídos.

21. Em Delaware, onde os padrões de revisão em comento foram delineados em maior detalhe, existem dois troncos, por assim dizer, de deveres fiduciários: o dever de diligência (*duty of care*) e o dever de lealdade (*duty of loyalty*).

22. O dever de diligência requer que administradores atuem de forma razoável, munindo-se

price. All aspects of the issue must be examined as a whole since the question is one of entire fairness. However, in a non-fraudulent transaction we recognize that price may be the preponderant consideration outweighing other features of the merger.” [Citações internas omitidas] Weinberger v. Uop, Inc, 457 A.2d 701 (Del. 1983), citado em Andrade de Sá, Rafael Vieira de. *O Entire Fairness Test no Direito Norte-Americano*, Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, vol. 79/2018, p. 99 – 125, Jan-Mar 2018, DTR\2018\9066, p.7.

⁹ “*In corporate law, a judicial standard of review is a verbal expression that describes the task a court performs in determining whether action by corporate directors violated their fiduciary duties*”. ALLEN, W., JACOBS, J., & STRINE, L. (2001). *Function Over Form: A Reassessment of Standards of Review in Delaware Corporation Law*. *The Business Lawyer*, 56(4), 1287-1321. Acessado em 31.07.2021, em <http://www.jstor.org/stable/40688020> (p. 1295).

¹⁰ v., p.ex., PAS CVM nº RJ2014/13977, Diretor Relator Gustavo Gonzalez, j. em 30.01.2020; PAS CVM nº RJ2011/11073, Diretor Relator Pablo Renteria, j. em 15.12.2015; PAS CVM nº 09/2009, Diretora Relatora Luciana Dias, j. em 21.07.2015; PAS CVM nº RJ2009/2610, Diretor Relator Marcos Pinto, j. em 28.09.2010; PAS CVM nº RJ2005/0097, Diretora Relatora Maria Helena de Santana, j. em 15.03.2007 e PAS CVM nº RJ2005/1443, Diretor Relator Pedro Marcílio, j. em 10.05.2006.



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

de todas as informações relevantes para a tomada de qualquer decisão. O teste, ou padrão de revisão, aplicável para avaliar se um administrador atingiu ou não o padrão de comportamento necessário para cumprir o seu dever de diligência na tomada de uma **decisão negocial** é o que se configura na chamada *business judgment rule*, que tem como principal característica a análise do processo decisório¹¹, uma vez que cria uma presunção relativa de legalidade e que exige, para a responsabilização do administrador, a comprovação, por parte daquele que o acuse, de que a decisão tomada não se deu de forma informada, refletida e desinteressada.

23. O dever de lealdade, por sua vez, requer que os administradores atuem sempre no interesse da companhia e de seus acionistas¹². Segundo as cortes americanas, no que tange a administradores, a lente da *entire fairness* é aplicável para aferir se o administrador violou seu dever de lealdade quando constatada situação de conflito de interesses entre o administrador e a companhia¹³.

24. No Brasil, entre os deveres fiduciários dos administradores de sociedades anônimas destacam-se, notadamente, os elencados nos artigos 153 a 157 da LSA. O art. 153 da LSA trata do dever de diligência que, consoante a doutrina, é aquele que atinge maior amplitude, chegando a se constituir no núcleo a partir do qual emanam os demais padrões de conduta estabelecidos na LSA, em larga medida, como desdobramentos e exemplificações¹⁴.

25. Justamente em razão da infinidade de situações abrangidas pelo dever de diligência, o legislador optou por prever um conceito aberto, dando ao intérprete a liberdade para conformá-lo ao caso concreto. Como bem destacado pelo Presidente Marcelo Barbosa em caso recente de que foi relator e cujo voto foi acompanhado por unanimidade:

36. O legislador de 1976 optou por definir o dever de diligência como um conceito aberto, conferindo ao intérprete ampla liberdade para conformá-lo às circunstâncias e à

¹¹ “Practically, the business judgment rule means that litigants challenging a board’s decision face an uphill battle. Rather than question the wisdom of the decision itself, under the business judgment rule, the court instead will examine the process by which the board of directors reached its decision and, if the process is reasonable, the court will defer to the decisions of the board.”. (In re Crimson Exploration Inc. Stockholder Litigation. Corte de Chancelaria de Delaware, EUA. 24.10.2014.)

¹² “That is, we think it uncontroversial that the corporate law duty of loyalty has an affirmative aspect, which demands that a fiduciary make a good faith effort to advance the best interests of the corporation and its stockholders.” STRINE, Leo, HAMERMESH, Lawrence, BALOTTI, R. Franklin e GORRIS, Jeffrey. Loyalty’s Core Demand: The defining Role of Good Faith in Corporation Law, in The Georgetown Law Journal, vol. 98:629, 2009. p. 635.

¹³ “Where shareholders can allege a possible breach of directors’ duty of loyalty (...) the board will lose the presumption of business judgment and will be subject to the “entire fairness” standard. Entire fairness is the most searching of all the corporate law standards, requiring the board to bear the burden of proving both fair price and fair dealing.”. HILL, Claire; QUINN, Brian JM; SOLOMON, Steven Davidoff. Mergers and Acquisitions: law, theory and practice. West Academic (2016) (p. 471).

¹⁴ LAMY FILHO, Alfredo, PEDREIRA, José Luiz Bulhões. A Lei das S.A., 1º Volume. 3ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. pp. 243.



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

realidade do caso. Esta escolha é condizente com a dinâmica da realidade empresarial, que evolui constantemente, impulsionada pelas mudanças culturais e tecnológicas.

37. Por ser estabelecido como um padrão aberto, é de se esperar que o atendimento desse dever seja possível, via de regra, de múltiplas formas, ainda que, em todos os casos, o foco da análise da aderência de determinada conduta ao padrão de diligência previsto em lei seja no aspecto procedimental. Ou seja, o que deve ser objeto de exame para aferir o cumprimento do dever de diligência (ou mesmo dos subdeveres que dele derivam) é a forma como o administrador atua e não o conteúdo final de suas decisões.¹⁵

26. Assim, do ponto de vista do julgador, a quem cabe interpretar e aplicar a lei, a amplitude do conceito previsto no art. 153 demandou a definição de parâmetros a serem adotados na revisão de condutas praticadas por administradores no exercício de suas funções.

27. Em particular, ao avaliar a diligência dos administradores **em decisões de natureza negocial**, ou seja, naquelas atinentes à condução dos negócios da companhia e para as quais não existe uma resposta ótima, o Colegiado da CVM¹⁶ consagrou a *business judgment rule* como o padrão de revisão aplicável: “*Em apertada síntese, a referida regra determina que as decisões negociais dos administradores sejam, a princípio, analisadas a partir do processo que o levou à decisão, não devendo avançar em um exame de mérito*”¹⁷.

28. Por sua vez, o “dever de lealdade”, no sentido *lato*, abrange comportamentos previstos nos arts. 154, 155 e 156 da LSA, correlacionados ao dever dos administradores de “*exercer suas atribuições para alcançar os fins e no interesse da companhia satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa*”¹⁸.

29. Quanto ao padrão de revisão aplicado a decisões negociais em que violado o dever de lealdade, a CVM já há muito tempo tem admitido que, “*quando a decisão não for desinteressada, aplicam-se as regras do dever de lealdade (art. 154 e 155), a partir das quais é possível analisar o mérito da decisão negocial*” (grifos adotados)¹⁹.

¹⁵ PAS CVM SEI nº 19957.005983/2019-18, Relator Presidente Marcelo Barbosa, j. em 10.08.2021.

¹⁶ Nesse sentido, v. PAS CVM nº RJ2005/1443, j. em 10.05.2006; PAS CVM nº RJ2008/9574, j. em 27.11.2012; PAS CVM nº 08/2014, j. em 30.06.2020.

¹⁷ PAS CVM Nº RJ2016/7190, Diretor Relator Gustavo Gonzalez, j. em 09.07.2019.

¹⁸ GALLO, Giovanna Mazetto. Negócio Jurídico. Anulação. Violação dos Deveres de Fidelidade e Lealdade. Má-fé. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais nº 33, julho-setembro, 2006. p. 270.

¹⁹ PAS CVM nº 21/04, Diretor Relator Pedro Oliva, j. em 15.05.2007. No mesmo sentido: “*Não cabe aos reguladores ou ao judiciário julgar as decisões dos administradores a posteriori, exceto se o padrão de conduta discutido acima foi: a. afetado por uma situação de conflito de interesses na qual o administrador poderia extrair para si ou para outrem um benefício patrimonial ou facilidade; ou b. manchado pela evidência de fraude ou má-fé para prejudicar a companhia*” (PAS CVM nº 2008/9574, Diretora Relatora Ana Dolores Novaes, j. em 27.11.2012 – grifos adotados).



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

30. Note-se que, em tal seara, houve precedente em que o ex-Diretor Gustavo Borba defendeu a aplicação do padrão de revisão pela *entire fairness* em caso em que se discutia decisão negocial tomada por membros de conselho de administração que tinham interesse pessoal na aprovação de uma determinada matéria, acusados de infração ao art. 154 da LSA²⁰. Tal posição, porém, não foi acompanhada pela maioria do Colegiado, tendo o ex-Diretor Gustavo Gonzalez se manifestado no sentido de que “[o] exame substantivo imposto pelo artigo 154 não envolve, contudo, uma avaliação invasiva como a do *entire fairness*, mas a verificação da existência de elementos que indiquem o desvio de poder, ou seja, que os atos praticados pelos administradores visavam a outros fins que não a lograr os interesses da companhia.”.

31. Ainda como ressaltado no referido caso pelo ex-Diretor Gustavo Gonzalez:

Embora a CVM já tenha julgado diversas acusações de infração ao artigo 154, o conteúdo do referido padrão de conduta e o padrão de revisão a ele associado ainda não receberam a mesma sistematização do dever de diligência. Dentre as possíveis explicações para esse fato, pode-se destacar a justificada cautela do Colegiado em adotar abordagens excessivamente invasivas do mérito de decisões negociais, bem como o fato de a proibição de atuar em desvio de poder estar, em certa medida (inclusive na topografia da Lei Societária, reconhecida pela sua brilhante sistematização), colocada entre os dois deveres fiduciários classicamente estudados: o dever de diligência e o dever de lealdade.

32. Portanto, embora já debatido pelo Colegiado, não se verifica um entendimento amplamente consolidado a respeito da aplicabilidade da *entire fairness* como padrão de revisão mesmo com relação a decisões negociais que violam o dever de lealdade. De todo modo, os precedentes denotam que se tem admitido, em situações específicas e observadas as particularidades do caso, que o julgador avalie o mérito de decisões negociais quando essas infringem os deveres previstos nos arts. 154, 155 e 156 da LSA.

33. Por outro lado, como dito, com relação ao dever de diligência, previsto no art. 153 da LSA, que constitui o objeto da acusação no presente caso, tem-se que o **padrão de conduta** guarda consonância com o “modo” pelo qual é efetivada ou apreciada, pelos administradores da companhia, a condução dos negócios sociais, preservando, dessa forma, um enfoque notadamente procedimental, ao passo que, em se tratando de decisão negocial o **padrão de revisão** seguirá a proteção conferida pela *business judgment rule* caso se verifique que a decisão foi tomada de boa-fé de maneira informada, refletida e desinteressada.

²⁰ PAS CVM nº RJ2013/11703, j. em 31.07.2018.



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

34. Note-se que o padrão de conduta esperada não se confunde com o padrão de revisão da atuação dos administradores e, assim, na hipótese de se tratar de uma decisão negocial que não tenha sido tomada de modo desinteressado, falhas no processo de tomada de decisão deverão ser revistas em padrão de revisão diferenciado, eis que ausente requisito necessário para a adoção da *business judgment rule*, o que, por si só, tampouco afasta a configuração de quebra de outros deveres fiduciários quanto à decisão tomada.

35. Cabe, assim, reconhecer que há espaço de complementariedade dos deveres fiduciários previstos na LSA. Nesse sentido, destaco que o dever de atuar no interesse da companhia previsto no art. 154, por exemplo, em que pese possa subsistir também autonomamente, por vezes se perfaz em combinação com o necessário cumprimento do próprio dever de diligência, o que, na prática, em certas situações, pode vir a resultar na revisão procedimental e substantiva de uma determinada decisão negocial.

36. No caso em tela, o Termo de Acusação, em diversos momentos, questiona a legitimidade dos interesses que moviam os Acusados ao aprovarem a Operação, indicando que, para a SEP, existiriam, no presente caso, indícios de infração ao art. 154 da LSA. Contudo, cabe ressaltar que a SEP expressamente reconheceu que não foram reunidas provas de que a decisão negocial dos Acusados foi influenciada pelo Estado ou tomada para beneficiá-lo, o que explica a opção de não apresentar acusação por suposta infração ao art. 154, mas apenas quanto à alegada violação pelos diretores ao dever de diligência, previsto no art. 153 da LSA.

37. Ao mesmo tempo, nos termos em que formulada a acusação, vê-se que, para a SEP, apesar de serem insuficientes para sustentar uma acusação por infração ao art. 154, os indícios de que os Acusados não teriam atuado no interesse da Companhia não poderiam (ou deveriam) ser ignorados, razão pela qual a SEP adotou a *entire fairness* como padrão de revisão das condutas dos Acusados a conduzir à análise substantiva da Operação.

38. Com efeito, a Acusação não contesta que a Operação foi lucrativa para o Banco, mas, exercendo uma avaliação comparativa (que entendeu pertinente) com taxas de juros de outras operações (do Banrisul e mesmo de outras instituições financeiras, como detalhado no Relatório), concluiu que a Taxa de Juros da Operação mostrou-se excessivamente reduzida, frente ao que poderia ter sido praticado pelo Banco, na visão da SEP.

39. Embora me pareçam pertinentes os argumentos apresentados pelas Defesas para explicitar os critérios adotados no âmbito das análises das áreas técnicas do Banco e dos órgãos técnicos colegiados (os Comitês) e da apreciação pelos diretores, para a definição das condições da Operação, a envolver o exame de elementos típicos da atividade de concessão de crédito e a abranger aspectos creditícios, financeiros, comerciais e de gestão de riscos corporativos e



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

bancários, não entrarei no mérito de tais argumentos, tendo em vista que, como detalhado a seguir, entendo que aplica-se, a este caso, o padrão de revisão consagrado na *business judgment rule*.

40. Ademais, a meu juízo, o teste de *entire fairness*, de todo modo, não seria aplicável a este caso. Como visto, a jurisprudência da CVM, nesse aspecto inclusive em linha com a inspiração decorrente da prática norte-americana, tem evitado, de forma consistente, se imiscuir no mérito das decisões negociais tomadas pelos administradores de sociedades anônimas quando a acusação se dá exclusivamente por alegada violação ao art. 153 da LSA, como ocorre neste caso.

Sobre a existência de decisão desinteressada

41. Como relatado, este PAS foi instaurado em razão dos fatos apurados pela área técnica após o recebimento da Reclamação, em que foi feita denúncia sobre o suposto abuso do poder de controle que teria sido cometido pelo Estado no contexto da aprovação da Operação.

42. Observe-se que a SEP aduziu ter encontrado, ao longo das investigações, “*indícios de que o acionista controlador da Companhia e seus administradores não cumpriram seus deveres fiduciários*”. Contudo, após cumpridas diligências e prestados esclarecimentos durante a fase investigatória, a SEP concluiu que “[o]s termos e o contexto da Operação foram favoráveis ao acionista controlador, ensejando a suspeita de um intuito deliberado dos administradores em favorecê-lo, o que seria uma infração mais grave. A nosso ver, os elementos presentes no processo não comprovam tal suspeita, assim como tampouco demonstram a influência do acionista controlador na Operação.” (grifos aditados).

43. Apesar de a *suspeita* mencionada acima não ter sido confirmada, a Acusação afirmou ser impossível ignorar o interesse político do Estado e de seus “representantes” na aprovação da Operação. Esse interesse político, segundo a SEP, teria norteado a atuação dos Acusados, uma vez que seria uma “impropriedade” adotar, quanto aos administradores de sociedades de economia mista, a presunção de imparcialidade em relação aos acionistas que os elegeram.

44. A assertiva parece contradizer as próprias conclusões da investigação e, de todo modo, divirjo da automaticidade da interpretação adotada pela Acusação, a qual, a prevalecer, implicaria em manter a atuação dos administradores de sociedades de economia mista na tomada de decisões negociais sempre ao largo da proteção conferida pela *business judgment rule*, como que presumindo que estariam sempre “contaminados” pelos interesses do Estado simplesmente em razão de sua eleição.

45. Releva destacar que, nos termos do art. 239 da LSA, os administradores de sociedades de economia mista estão sujeitos aos mesmos deveres que qualquer outro administrador de



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

sociedade anônima²¹, inclusive o dever de sempre agir de acordo com os interesses sociais, ainda que tais interesses sejam contrários aos interesses do acionista controlador que os elegeu (como requer o art. 154, §1º, da LSA)²².

46. À luz do disposto na LSA, bem como na Lei nº 13.303, de 30.06.2016 (o chamado “Estatuto Jurídico das Estatais”)²³, entendo que os Acusados têm razão ao afirmar que o nosso ordenamento jurídico não acolhe a interpretação da SEP de que decisões negociais de administradores de sociedades de economia mista não seriam desinteressadas em razão de sua exposição a interesses políticos dos representantes do ente federativo que os elegeram ou indicaram ao cargo^{24 25}.

47. A propósito, destaque-se que o art. 173 da Constituição Federal determina que a Administração Pública apenas poderá exercer atividade econômica para atender “*aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo*” (grifei). Sendo assim, é de se assumir

²¹ Art. 239. As companhias de economia mista terão obrigatoriamente Conselho de Administração, assegurado à minoria o direito de eleger um dos conselheiros, se maior número não lhes couber pelo processo de voto múltiplo. Parágrafo único. Os deveres e responsabilidades dos administradores das companhias de economia mista são os mesmos dos administradores das companhias abertas.

²² “*Prevalece nas sociedades de economia mista a regra de que ‘os administradores eleitos por grupo ou classe de acionistas têm, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para a defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres’ (LSA, art. 154, §1º). De modo mais específico, não podem os administradores deixar de perseguir a realização do objeto social (este sim pautado pelo interesse público que norteou a criação da companhia), para, em contrapartida, dar prevalência ao interesse político do Poder Público. (...) O que não podem os administradores da sociedade de economia mista, jamais, é dar prevalência aos interesses pessoais do controlador (...)*”. (ADAMEK, Marcelo Vieira Von. Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A (e ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. pp.189). No mesmo sentido: “*No funcionamento do conselho de administração de sociedade de economia mista, não há nem pode haver atos administrativos, pois aí não encontramos o Estado administrador, e sim conselheiros eleitos pelo Estado, os quais agem na qualidade de administradores e não agentes estatais.*” (COMPARATO, Fábio Konder. Ensaio e Pareceres de Direito Empresarial. 1ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1978. pp. 48)

²³ Note-se, também, como destacado nas Defesas, que o regime jurídico aplicável aos administradores de sociedades de economia mista previsto na Lei nº 13.303/2016, consagra a regra de que “*as ações e deliberações do órgão ou ente de controle não podem implicar interferência na gestão das empresas públicas e das sociedades de economia mista*” (art. 90), bem como veda a indicação para o cargo de administrador de pessoa que “*tenha ou possa ter qualquer forma de conflito de interesse com a pessoa político-administrativa controladora da empresa pública ou da sociedade de economia mista ou com a própria empresa ou sociedade*” (art. 17, §2º, V). No caso do Bannisul, a legislação estadual (Decreto nº 54.110, de 15 de junho de 2018) prevê que todas as indicações de administradores devem ser submetidas ao comitê de elegibilidade estatutário (órgão interno da Companhia), à Assembleia Legislativa do Estado, e ao Procurador Geral do Estado para que tais agentes verifiquem o preenchimento dos requisitos e a ausência de vedações para as respectivas indicações (conforme previstos na Lei nº 13.303/2016).

²⁴ Cabe à Acusação demonstrar o eventual conflito. v. PAS CVM nº RJ2014/13977, j. em 30.01.2020; PAS CVM nº 06/2016, j. em 03.11.2020.

²⁵ Com relação aos critérios de elegibilidade para administradores de estatais (adicionais aos previstos na LSA), a doutrina aponta os aprimoramentos de governança trazidos pelo art. 17 da Lei nº 13.303/2016, ressaltando que: “*Este artigo impõe restrições importantes para a indicação de administradores, especialmente para uso desses cargos para acomodação política de pessoas sem preparo técnico.*” (ANTUNES, Gustavo Amorim. Estatuto Jurídico das Empresas Estatais: Lei nº 13.303/16 comentada. Belo Horizonte: Fórum, 2017, p. 203).



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

que negócios realizados por empresas estatais²⁶ tendem a causar, em alguma medida é esperado que isso aconteça, impacto na vida de potenciais eleitores.

48. Em última análise, a prevalecer o entendimento da SEP, as decisões negociais tomadas por administradores de sociedades de economia mista estariam via de regra contaminadas por potenciais interesses eleitoreiros e, sendo tal conclusão decorrente da mera eleição, como resultado, todos os administradores eleitos pelo acionista controlador estariam em uma situação de permanente de conflito. Essa situação, além de insustentável, é, a meu ver, claramente afastada pelo disposto nos arts. 239 e 154 da LSA.

49. Ademais, também não se deve levar em consideração, como fator de influência dos interesses do Estado, o fato de que os diretores poderiam perder seus cargos a depender de sua atuação, argumento que, por si só, seria também recorrente nas demais sociedades anônimas tendo em vista que os administradores são passíveis de destituição *ad nutum*.

50. Cumpre reconhecer, porém, que o disposto na legislação em si não é suficiente para assegurar que a atuação dos administradores de sociedades de economia mista reste invariavelmente blindada contra uma possível influência do estado controlador, até mesmo porque, na prática, pode haver inobservância dos ditames legais. Tal potencial influência, aliás, é uma possibilidade, em tese, também para os administradores de companhias que contam com controlador definido. Os efeitos da influência na decisão comercial e os elementos necessários a configuração da infração, contudo, devem ser devidamente comprovados.

51. Nesse sentido, caso a Acusação tivesse traçado, em relação aos Acusados, possíveis benefícios²⁷ que seriam por eles obtidos em razão da Operação ou os vínculos que tais Acusados tinham com os representantes do Estado²⁸, a análise no presente PAS poderia ser outra. A realidade, porém, é que não foi sequer apontado, por exemplo, se todos os Acusados foram eleitos para a administração da Companhia por indicação ou influência do acionista controlador, ressaltando, inclusive, que há acusados que eram diretores e membros do conselho de administração do Banrisul e outros que eram apenas diretores da instituição, ou mesmo se os Acusados foram indicados durante a gestão do governo em questão.

²⁶ No direito brasileiro e na doutrina, as empresas controladas pela União ou por entes federativos são denominadas genericamente “empresas estatais”, abrangendo como suas principais espécies as empresas públicas e as sociedades de economia mista.

²⁷ “*Também já se disse, por aqui, que o administrador não será tido como interessado se o seu interesse for incidental ou circunstancial. Ele deve ser, portanto, substancial ou material com relação à matéria a ser tratada*”. (BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. *A Administração de Companhias e a Business Judgment Rule*. São Paulo: Quartier Latin, 2017. pp. 136.)

²⁸ Hipótese que, aliás, poderia esbarrar na vedação legal estabelecida nos termos do art. 17, §2º, inciso V, da Lei nº 13.303/2016, acima referida.



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

52. Com efeito, não há nos autos qualquer prova, ainda que indiciária, que pudesse corroborar a existência de interesse pessoal (sequer de viés político) ou algum benefício dos Acusados na aprovação da Operação e, em que pese as dificuldades financeiras pelas quais notadamente passava o Estado, não encontro elementos no conjunto fático-probatório deste caso que permitam concluir que a decisão não foi tomada de forma desinteressada.

A aplicação da business judgment rule e a análise do processo decisório

53. Esclarecidas as razões para refutar, neste caso, a aplicação da revisão por *entire fairness* e para rechaçar a assertiva de que não se trataria de decisão desinteressada, cabe analisar o processo decisório pertinente à aprovação da Operação pelos Acusados, a fim de aferir se a decisão negocial foi tomada de maneira refletida e informada, de modo a contar com a proteção trazida pelo padrão de revisão consubstanciado na *business judgment rule*.

54. Como relatado, a proposta da Operação foi (i) formalizada pelas áreas técnicas do Banrisul especializadas na matéria (crédito, comercial e política de crédito/análise de risco) em 28.11.2017; e (ii) aprovada por três comitês internos do Banco (o Comitê de Gestão Comercial, o Comitê de Riscos Corporativos e o Comitê de Gestão Bancária), nos dias 12.12.2017, 14.12.2017 e 18.12.2017, respectivamente. Ainda no dia 18.12.2017, a proposta foi submetida e aprovada pela diretoria do Banrisul, então composta pelos Acusados. O conselho de administração do Banrisul tomou conhecimento da Operação em 13.12.2017, ainda que se tratasse de matéria cuja aprovação competia exclusivamente à diretoria, e não fez qualquer questionamento.

55. A proposta circulada para os órgãos internos da Companhia trazia informações a respeito das condições do crédito oferecido e o número de potenciais clientes interessados. As atas das reuniões em que tal proposta foi analisada e aprovada não detalham o conteúdo das discussões mantidas pelos órgãos técnicos e diretores do Banrisul.

56. Segundo as Defesas, “a operação de crédito realizada pelo Banrisul pode ser considerada uma ‘operação de prateleira’, tendo em vista que a Companhia praticava usualmente operações dessa natureza desde 2003”. Além disso, segundo os Acusados, a decisão foi tomada com respaldo dos diversos comitês técnicos do Banco e respeitado o procedimento previsto em seu estatuto social e as regras de governança requeridas pela regulamentação do BACEN.

57. Como dito, consoante consagrado em nossa jurisprudência, além de agir de forma independente e desinteressada, para se beneficiarem da regra da decisão negocial, os administradores devem ter atuado também de maneira refletida e informada²⁹. Nesse sentido, era

²⁹ PAS CVM RJ2005/1443, Diretor Relator Pedro Oliva Marcilio de Sousa, j. em 10.05.2006.



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

exigido do “*administrador considerar as informações relevantes razoavelmente necessárias para o tipo de deliberação, contando com o auxílio de seus assessores e podendo, na ausência de sinais de alerta, confiar nas informações provenientes de seus pares e dos profissionais da empresa, especialistas em assuntos técnicos específicos*”³⁰.

58. Quanto ao processo decisório, cabe ressaltar que a SEP não acusou os diretores de terem desrespeitado qualquer normativo ou procedimento interno na análise e aprovação da Operação. Note-se que a SEP sequer trouxe aos autos cópias das políticas e regimentos internos do Banco que detalhassem os procedimentos aplicáveis. Com efeito, não constam dos autos quaisquer evidências de que os Acusados não tenham seguido todo o trâmite previsto nas regras internas da Companhia e respeitado, também, as normas de governança aplicáveis às instituições financeiras editadas pelo BACEN, por ocasião da aprovação da linha de crédito em questão.

59. Para a SEP, porém, o processo adotado pelos Acusados foi falho, uma vez que, à luz do entendimento de que os administradores não eram desinteressados e da relevância dos valores envolvidos, deveriam ter sido adotados procedimentos especiais que permitissem minimizar eventuais riscos da referida influência do Estado.

60. Nessa linha, de acordo com a Acusação, (i) a Operação deveria ter sido submetida ao crivo do conselho de administração, que deveria ter se manifestado (e não apenas tomado ciência) sobre os seus termos; e (ii) a diretoria deveria ter realizado estudo comparativo das condições implementadas por outras instituições financeiras em operações similares. Além disso, a SEP critica o período curto (cinco dias úteis) decorrido da aprovação pelos Comitês até a deliberação da Diretoria e a forma sumária das atas das reuniões em que a Operação foi analisada.

61. Também nesse ponto discordo da Acusação. Embora reconheça que a existência de sinais de alerta deve conduzir a “*uma fiscalização mais atenta e assídua quanto a assuntos ou atos específicos*”³¹, pelos elementos reunidos neste processo não identifique a existência de sinais de alerta não investigados pelos diretores quanto à Operação. A SEP tampouco faz qualquer referência a sinais de alerta.

62. Como dito, a SEP não buscou provar a existência de conflito de interesses dos Acusados ou efetiva influência do acionista controlador, mas fiou-se no entendimento de que a atuação dos diretores não seria desinteressada simplesmente pelo fato de serem administradores de sociedade de economia mista. Pelas mesmas razões já colocadas, também não vislumbro que o fato de o Estado poder, em tese, se beneficiar politicamente da Operação seria suficiente para por em dúvida a higidez do referido processo decisório.

³⁰ PAS CVM RJ 06/2016, v. minha manifestação de voto, j. 03.11.2020.

³¹ PAS CVM nº RJ2014/12838, Relator Presidente Marcelo Barbosa, j. em 25.06.2019.



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

63. Além disso, reputo que a ausência das medidas sugeridas pela SEP como possíveis mitigadores do risco de influência do Estado apontado pela Acusação não conduz à conclusão de que a decisão não foi refletida e informada, tampouco de que o processo decisório não atendeu à diligência requerida dos diretores.

64. Em primeiro lugar, pontuo que a submissão da referida decisão negocial ao conselho de administração não é um procedimento exigido pela LSA ou por outro normativo editado pela CVM. Exceto pelas atribuições e poderes conferidos por lei aos órgãos de administração, há certa liberdade para atribuir aos órgãos da administração os limites de alçada necessários para a eficiente condução dos negócios da companhia³².

65. Com efeito, observados os ditames legais, a competência da diretoria e do conselho de administração devem ser previstas no estatuto social da companhia, cabendo, portanto, aos seus acionistas ou, no limite, ao próprio conselho de administração (e não aos diretores), o poder para decidir sobre a alçada do conselho, não cabendo aos diretores tal atribuição.

66. Da mesma forma, ainda que considere que um estudo comparativo das condições oferecidas por instituições financeiras em operações de crédito similares possa, em princípio, contribuir como um dos elementos para a tomada da decisão negocial quanto a concessão de crédito³³, não entendo ser cabível exigir que os administradores tenham, necessariamente, essa visão, inclusive tendo em vista que se tratava de produto já oferecido pelo Banco anteriormente, em diversos exercícios, e cuja taxa de juros praticada pela instituição levou em consideração seu custo de *funding*, o prazo da Operação e o nível de perda esperada. A meu ver, à luz do tipo de operação de crédito e do objeto e histórico de atuação da Companhia, também não despontam como desarrazoados o prazo de trâmite interno da proposta nem o nível de informação apresentado.

67. Note-se que a doutrina pátria tem reconhecido que a “*definição da quantidade de informação necessária a cada decisão negocial é ela mesma uma decisão negocial, protegida pela business judgment rule*”³⁴, o que, a meu ver, também deve ser considerado à luz do caso concreto, dentro de parâmetros de racionalidade. Também nessa linha:

³² Conforme artigos 138 e 139 da LSA.

³³ Deve-se ponderar, contudo, que a comparação pura e simples das taxas de juros aplicadas por diferentes instituições financeiras deixa de considerar fatores fundamentais como custo de *funding*, prazo e perda esperada, bem como as demais características das respectivas linhas de crédito, tais como as demais condições ofertadas, o público-alvo e os montantes envolvidos. Embora tenha razão a Acusação ao afirmar que “*nenhuma transação alternativa será idêntica àquela com a qual se quer comparar*”, sendo necessário, para fins de realização da análise comparativa, que “*as transações sejam suficientemente similares*”. No presente caso, a Operação e as linhas de crédito destacadas pela Acusação (inclusive as de crédito consignado, apontadas pela SEP como de menor risco), embora tenham pontos em comum, também têm características relevantes para sua diferenciação, como demonstrado pelas Defesas.

³⁴ BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. Op. Cit., pp. 141.



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

Uma interpretação adequada da língua inglesa nos faria necessariamente concluir que o que os juízes do Estado de Delaware buscaram dizer não foi apenas que a decisão deveria ser tomada com base em informações suficientes, mas que a decisão deveria ser tomada de forma também refletida e justificada. Tal critério é demonstrado tanto pela existência de prova de que os administradores tinham informações, quanto de que deliberaram adequadamente sobre a questão. Uma análise mais detalhada da jurisprudência estadunidense nos levaria a reconhecer tal sentido amplo do conceito de “informed decision”. **De acordo com as cortes do Estado de Delaware, uma decisão será informada se for tomada com base em todos os fatos relevantes e disponíveis, no âmbito de um processo decisório cuidadoso e a extensão das informações necessárias é aquela que o administrador “racionalmente acredita ser apropriado naquelas circunstâncias”.**³⁵ (grifos adotados)

68. Por fim, com relação ao registro sintético em ata criticado pela Acusação, reitero entendimento, já externado no julgamento do PAS CVM nº 06/2016, de que seria, a meu ver, irrealista esperar que tal documento, lavrado sob a forma de sumário, como permitido pela legislação societária, detalhasse os debates e reflexões externadas, especialmente em se tratando de companhia de grande porte e de produto de prateleira, ofertado em atacado.

69. Como bem ponderado pelo ex-Diretor Gustavo Gonzalez, naquela ocasião, não seria “*justo, nem correto, especialmente considerando o modo como os registros corporativos historicamente são feitos em nosso país, presumir inexistentes os fatos não registrados, daí concluindo-se que houve uma conduta negligente por parte dos administradores. Isso levaria, na prática, a uma inversão do ônus da prova, inadmissível em sede de processo sancionador*”³⁶.

70. Por essas razões, entendo que não foram reunidos elementos suficientes para descaracterizar a tomada de decisão negocial de maneira informada, refletida e desinteressada, aplicando-se a este caso a *business judgment rule* e, assim, não cabendo à CVM entrar no mérito das condições negociais estabelecidas para a referida linha de crédito *vis-à-vis* as condições oferecidas por outras instituições ou pelo próprio Banco em outros produtos.

71. Desse modo, não vejo como dizer que a decisão negocial atacada denotou, sob o ponto de vista procedimental, que é o aplicável ao caso, falha no cumprimento do dever de diligência pelos Acusados, os quais, portanto, a meu ver, devem ser absolvidos da acusação formulada.

IV. CONCLUSÃO

72. Diante do exposto, voto pela **absolvição de Luiz Gonzaga Veras Mota, Irany de Oliveira Sant’Anna Junior, Jorge Fernando Krug Santos, Júlio Francisco Gregory Brunet, Oberdan Celestino de Almeida, Osmar Paulo Vieceli, Ricardo Richintin Hingel e Suzana**

³⁵ Recurso CRSFN nº 10372.000141/2016-23, Relator Conselheiro Carlos Portugal Gouvêa, j. em 21.08.2018.

³⁶ PAS CVM nº 06/2016, j. 03.11.2020.



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

Flores Cogo, da acusação de falta de diligência na análise e aprovação, pela diretoria do Banrisul, em 18.12.2017, de linha de crédito para os servidores do Estado do Rio Grande do Sul, relativa a adiantamento de gratificação natalina (13º salário) de 2017, em infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976.

É como voto.

Rio de Janeiro, 31 de agosto de 2021.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro

Diretora Relatora