



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 RJ2019/3679

(Processo Eletrônico CVM SEI nº 19957.005731/2019-99)

Reg. Col. 1761/20

Acusados: Luiz Gonzaga Veras Mota
Irany de Oliveira Sant'Anna Junior
Jorge Fernando Krug Santos
Jorge Luiz Oliveira Loureiro
Oberdan Celestino de Almeida
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 2018, em infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976.

Diretora Relatora: Flávia Perlingeiro

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Estou de acordo com as conclusões do voto da Relatora e não tenho ressalvas a fazer com relação aos seus fundamentos. Contudo, entendo que algumas considerações adicionais se fazem necessárias, com o objetivo de alertar para a necessidade de cuidadosa demarcação conceitual de cada um dos deveres fiduciários legalmente estabelecidos, suas distintas características e os igualmente distintos padrões de conduta que decorrem de tais deveres.
2. Entendo que boa parte das questões levantadas pela acusação envolve temas relacionados ao conteúdo da linha de crédito aprovada pela diretoria do Banrisul, e não ao seu procedimento de aprovação ou a outros aspectos da conduta dos diretores com verdadeira ligação ao padrão 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

conduta expresso no art. 153 da Lei das S.A.. Por serem alheias ao escopo do dever cujo atendimento a acusação questiona, tais questões deveriam, a rigor, ser excluídas da apreciação por este Colegiado neste processo.

3. A lei societária estabelece a disciplina aplicável aos administradores de companhias, disposta sob a forma de padrões de conduta que formam um sistema harmônico resultante dos papéis distintos e complementares que cada um dos deveres fiduciários desempenha. No entanto, apesar de integrarem um sistema, cada dever se traduz em condutas de naturezas distintas que são esperadas dos administradores.

4. Algumas condutas são, por exemplo, refletidas no teor de uma decisão para a qual o administrador contribuiu com seu voto. Outras, à preparação do administrador para tomar tal decisão. Como se sabe, é possível que o administrador se prepare adequadamente para participar da deliberação a respeito de determinado assunto (atendendo a um dos subdeveres em que se divide o dever de diligência) mas, ao deliberar, atue em desconformidade com o dever de lealdade, para ficar em apenas um exemplo¹.

5. Diante disso, cabe à autoridade reguladora, no exercício das atividades de supervisão e sanção, agir com rigor técnico na análise do comportamento dos administradores, de forma que, quando considerar a aderência de determinado administrador a um padrão de conduta, se atenha aos elementos estabelecidos na Lei das S.A. como balizas a serem observadas. Caso contrário, a autoridade abrirá espaço para um cenário de insegurança, em que o atendimento aos padrões de conduta esperados se tornará sobremaneira dificultado. A falta de clareza abre espaço para comportamentos indesejados, tais como a hesitação e o excesso de conservadorismo².

¹ Nesse sentido, cf. me manifestei no âmbito do PAS 19957.010032/2017-07, j. em 27.04.2021: “o padrão de conduta referente ao dever de diligência não tem o condão de, isoladamente, por limites a condutas abusivas. Isso se pode dizer dos padrões de conduta refletidos em outros deveres fiduciários, como aqueles previstos nos artigos 154 e 155 da Lei das S.A., mas não do dever de diligência, cujo cumprimento se afere essencialmente pela observação de aspectos procedimentais”.

² Diferencio a hesitação do excesso de conservadorismo uma vez que, no primeiro caso, a ação ou não se dá ou se dá intempestivamente; no segundo caso, a ação se dá, embora cercada por medidas de necessidade duvidosa, que geram mais custos para a atividade empresarial e dificultam a atuação inovadora.



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

6. Conforme exposto no bem fundamentado voto da Relatora, a acusação imputa aos acusados suposta inobservância do art. 153 da Lei das S.A. ao aprovarem linha de crédito para servidores do Estado do Rio Grande do Sul, referente a adiantamento das gratificações natalinas de 2018.

7. A imputação lançada exige que se demonstre o não atendimento, pelos acusados, de ao menos um dos ditos subdeveres em que se divide o dever de diligência. Nos textos acadêmicos e nos precedentes deste Colegiado, tais subdeveres têm sido apresentados com variados graus de detalhamento³, sem, no entanto, haver controvérsias a respeito do conteúdo maior do dever de diligência, isto é, do somatório de tais subdeveres.

8. Portanto, qualquer que seja a abordagem adotada para se determinar os padrões de conduta exigidos em respeito ao comando do art. 153 da Lei das S.A., é certo que o principal traço distintivo do dever de diligência, aquele que o distingue de forma mais acentuada dos demais deveres fiduciários estabelecidos na lei societária, é seu caráter essencialmente procedimental⁴.

9. Os deveres de manter postura vigilante em relação aos assuntos de competência do administrador, de munir-se de informações suficientes para se manifestar, de requerer providências, de manter assiduidade em suas atividades, dentre outros, não deixam dúvida quanto ao objetivo do legislador: impor aos administradores padrão de conduta que os permita exercer suas funções de

³ Conforme descrição de YAZBEK em *Representações do Dever de Diligência na Doutrina Jurídica Brasileira*, Temas Essenciais de Direito Empresarial. Estudos em Homenagem a Modesto Carvalhosa. São Paulo: Editora Saraiva, 2012, p. 940.

⁴ Observei essa característica do dever de diligência em outras ocasiões, nos seguintes termos: “a análise da aderência de determinada conduta ao padrão de diligência previsto em lei deve ser feita com foco no aspecto procedimental. Ou seja, o que deve ser objeto de exame para aferir o cumprimento desses ditos subdeveres – e, por consequência, do dever de diligência – é a forma segundo a qual o administrador atua e não o conteúdo final de suas decisões. Isso significa que importa, para a aferição do cumprimento deste dever que seja verificado, na prática, o emprego, pelo administrador, de esforços necessários e suficientes para o alcance de determinado resultado.” (cf., minha manifestação de voto nos PAS CVM nº RJ2014/6517, RJ2014/12838 e RJ2015/1421, todos de relatoria do Diretor Henrique Machado, j. em 25.06.2019). No mesmo sentido, cf. o PAS CVM nº RJ2018/8378, relator Presidente Marcelo Barbosa, j. em 21.07.2020. Naquela ocasião, ao tratar do dever de diligência (ainda que com maior enfoque no seu aspecto fiscalizatório), ressaltai que “o dever de diligência tem natureza fortemente procedimental, de modo que a verificação de sua observância se diferencia da de outros deveres fiduciários em ao menos dois aspectos importantes: primeiro, pela importância que atribui a aspectos não ligados ao mérito das condutas dos administradores; e segundo por se basear fortemente em elementos formais”.



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

forma tempestiva, informada e proativa. São aspectos da função administrativa que se relacionam à preparação e ao modo de exercício, e não ao sentido das manifestações⁵.

10. Após realizar as apurações que entendeu cabíveis, a área técnica concluiu que os diretores do Banrisul descumpriram o comando do art. 153 da lei societária. Entretanto, ao apontar as condutas dos diretores que teriam supostamente configurado falta de diligência, a acusação concentrou suas alegações em questões relacionadas aos termos da linha de crédito aberta em favor dos funcionários do banco. Segundo a área técnica, a operação, nos termos aprovados, não teria atendido aos interesses do Banrisul, sendo, ao mesmo tempo de interesse particular do Estado do Rio Grande do Sul, seu acionista controlador.

11. Com base em seu entendimento de que haveria tal interesse especial do Estado do Rio Grande do Sul, acionista controlador do banco, a acusação se permitiu questionar o padrão de revisão da operação, abandonando o padrão da *business judgment rule* e adotando o padrão da *entire fairness*.

12. Não cabe, nesta manifestação, discutir a adequação da operação tampouco o padrão de revisão adotado, uma vez que a Diretora Relatora, em seu voto, já cuidou disso com clareza e amparada em bons fundamentos.

13. Além de questionar as condições da operação, a acusação também entendeu que (i) a operação deveria ter sido submetida ao conselho de administração, para aprovação; (ii) a diretoria deveria ter realizado estudo comparativo das condições praticadas por outras instituições financeiras em operações similares; e (iii) o curto intervalo de tempo que a diretoria levou para aprovar a operação, além dos termos sumarizados das atas das reuniões em que a operação foi deliberada, não teriam atendido aos padrões de diligência esperados.

14. Também aqui faço referência aos termos do voto da Diretora Relatora para, com amparo em suas razões, afastar as alegações apresentadas pela acusação, seja porque tais alegações apontam para exigências não previstas na lei ou no estatuto social do Banrisul, seja porque adentram em

⁵ Sobre o tema, já pude me manifestar nos autos dos PAS nº 19957.005981/2016-86; RJ2014/6517; RJ2014/12838; RJ2015/1421 e no artigo *Dever de Diligência: Forma e Conteúdo*, em Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas, Homenagem a Nelson Eizirik (vol. II). São Paulo: Quartier Latin, p. 51 (2021).



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

questões procedimentais cuja relevância não justificaria consequências mais graves no contexto de um processo sancionador.

15. O que julgo importante registrar nesta manifestação, contudo, é que a discussão sobre os termos da linha de crédito praticada pelo Banrisul e contestada pela acusação, foi suscitada no âmbito de uma apreciação de aderência da conduta de diretores do Banrisul ao padrão de conduta correspondente ao dever de diligência estabelecido no art. 153 da Lei das S.A., sem que a acusação tenha estabelecido qualquer elo entre a determinação dos termos supostamente inadequados da operação com falta de diligência por parte os acusados.

16. Se os diretores do Banrisul se encontravam em posição interessada por ocasião da avaliação dos termos da linha de crédito que viriam a deliberar, isso deveria ter sido questionado pelo prisma de outros dispositivos da lei societária, como por exemplo os arts. 154⁶ ou 156⁷. E se fizesse tal alegação, caberia demonstrar, de forma convincente, que a aprovação da linha de crédito se deu sem observância de um dever estabelecido em tais dispositivos. O teste de aderência ao padrão de conduta

⁶ Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.

§ 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.

§ 2º É vedado ao administrador:

a) praticar ato de liberalidade à custa da companhia;

b) sem prévia autorização da assembléia-geral ou do conselho de administração, tomar por empréstimo recursos ou bens da companhia, ou usar, em proveito próprio, de sociedade em que tenha interesse, ou de terceiros, os seus bens, serviços ou crédito;

c) receber de terceiros, sem autorização estatutária ou da assembléia-geral, qualquer modalidade de vantagem pessoal, direta ou indireta, em razão do exercício de seu cargo.

§ 3º As importâncias recebidas com infração ao disposto na alínea c do § 2º pertencerão à companhia.

§ 4º O conselho de administração ou a diretoria podem autorizar a prática de atos gratuitos razoáveis em benefício dos empregados ou da comunidade de que participe a empresa, tendo em vista suas responsabilidades sociais.

⁷ Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse.

§ 1º Ainda que observado o disposto neste artigo, o administrador somente pode contratar com a companhia em condições razoáveis ou equitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros.

§ 2º O negócio contratado com infração do disposto no § 1º é anulável, e o administrador interessado será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que dele tiver auferido.



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

correspondente ao dever de diligência determina a avaliação de outros aspectos da conduta do administrador.

17. O que se depreende da acusação é algo diferente: no bojo de uma imputação de falta de diligência, procura-se questionar, em essência, os termos da operação de linha de crédito. E, para justificar a discussão sobre os termos comerciais da operação, a acusação defende que os administradores não teriam atuado de forma desinteressada. Sobre este ponto, volto a afirmar que a Diretora Relatora rebateu a alegação com clareza e bons fundamentos.

18. A linha de argumentação proposta pela acusação não é cabível em uma acusação por violação do dever de diligência⁸. É importante que este registro seja feito, sobretudo para que se possa reafirmar a fundamental importância da adequada delimitação dos padrões de conduta esperados dos administradores, afastando ruídos e sinais trocados que podem gerar insegurança no público, especialmente nos administradores, que são os destinatários dos comandos legais sob discussão⁹.

19. Em processos julgados recentemente por este Colegiado, foram analisadas acusações em que a área técnica vislumbrou no dever de diligência amplitude maior que aquela estabelecida pela Lei das S.A.. Cabe a este Colegiado, portanto, se posicionar com clareza em sentido contrário, em

⁸ Nesse sentido: “Cabe lembrar que: “[a]o contrastar a conduta do administrador à luz do dever de diligência, o intérprete não pode olvidar a necessidade de, em sede de juízo retrospectivo, aferir as alternativas disponíveis por ocasião da tomada da decisão, à luz da realidade e dos fatos da época, e não depois dos fatos consumados. Não há de perquirir propriamente se a decisão tomada foi a melhor possível, à vista do que posteriormente sucedeu. Deve-se analisar, sim, se, por ocasião da tomada da decisão, a conduta do administrador foi razoável e apropriada à luz dos fatos e do ambiente então vigentes.” (ADAMEK, Marcelo Vieira Von. Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 128)

⁹ Nesse sentido, faço referência à minha manifestação de voto no âmbito do PAS CVM nº RJ2014/12838, em que destaquei os riscos da utilização alargada do dever de diligência: “Essa interpretação mais ampla [do conteúdo do dever de diligência] pode produzir efeitos práticos relevantes, como por exemplo dificultar sobremaneira a compreensão, pelos próprios administradores, dos padrões de conduta que a lei lhes impõe, afastando pessoas capazes e honestas da administração das companhias. Por esse motivo, entendo que a responsabilização de administradores de companhias abertas por falta de diligência deve ser construída nos exatos contornos que a lei conferiu a este dever – e que a doutrina e a jurisprudência da CVM esmiuçaram –, notadamente quando se avalia determinada conduta sob a perspectiva procedimental e quando ausentes os elementos que demonstram o cuidado necessário por parte do administrador. Deve-se, assim, reconhecer que o descumprimento de um dispositivo legal ou regulamentar específico nem sempre será motivado pela falta de diligência.

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



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

respeito à preservação do sistema da lei societária, e em benefício da segurança das relações jurídicas no âmbito das companhias.

20. Ausente um conjunto fático probatório que permita identificar, com clareza, o não atendimento a um dos deveres fiduciários previstos nos arts. 154, 155, 156 e 157, não será permitido que se apresente a mesma imputação com base em uma interpretação alargada – e de todo inadequada – do art. 153.

21. Portanto, ao mesmo tempo em que concordo com as conclusões do voto da Diretora Relatora e não tenho ressalva quanto aos seus fundamentos, entendo que não cabe, neste processo, manifestação com relação à discussão do padrão de revisão aplicável, uma vez que tal questão sequer deveria ser apreciada no âmbito de uma acusação de suposta falha no atendimento ao dever de diligência. Para que não haja dúvidas, reitero: nada tenho a objetar, do ponto de vista técnico, quanto ao sentido das considerações feitas pela Diretora Relatora em tal trecho de seu voto.

É como voto.

Rio de Janeiro, 31 de agosto de 2021.

Marcelo Barbosa

Presidente