



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2019/3679

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

Reg. Col. 1761/20

**Acusados:** Luiz Gonzaga Veras Mota  
Iransy 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

### VOTO

#### I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS<sup>1</sup> instaurado pela SEP em face de Luiz Mota, Iransy Sant'Anna, Jorge Santos, Jorge Loureiro, Oberdan Almeida e Suzana Cogo, todos diretores do Banrisul<sup>2</sup>, por alegada falta de diligência na análise e aprovação, em 04.12.2018, de linha de crédito para os servidores do Estado do Rio Grande do Sul, referente a adiantamento das gratificações natalinas (13º salário) de 2018, em suposta infração ao art. 153<sup>3</sup> da Lei nº 6.404, de 15.12.1976.

2. O presente PAS teve origem no Processo Administrativo CVM nº 19957.000787/2019-57, 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

<sup>1</sup> 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”).

<sup>2</sup> Observo que, a despeito da sugestão da PFE de estender a responsabilidade pelas alegadas irregularidades ocorridas aos então membros do conselho de administração do Banco, a própria Acusação reconheceu que, além de não terem participado da deliberação (como já havia sido o caso em 2017), os conselheiros que não ocupavam cargos da diretoria do Banrisul tomaram ciência de que a SEP reputava haver irregularidades apenas em janeiro de 2019, já após a aprovação da Operação pelos diretores, não tendo apresentado acusação em face dos conselheiros.

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



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

âmbito da Operação contava com prazo de pagamento de 12 meses e estava sujeito à incidência de juros pré-fixados à taxa de 1,08% ao mês.

3. A Operação foi proposta reproduzindo, substancialmente, o que foi oferecido no ano anterior pelo Banrisul, por meio do Produto CPB-2017, que, como visto no julgamento do PAS CVM nº RJ2019/0878 (PAS CVM SEI nº 19957.000547/2019-52), julgado nesta data, também havia sido objeto de questionamento pelo Reclamante e de análise da SEP, no âmbito do PA CVM nº 19957.000338/2018-28, que resultou na instauração daquele processo.

4. Diante das informações obtidas, a SEP concluiu que, *“em sociedades de economia mista, agentes com poder decisório sobre a companhia estão mais suscetíveis à influência de benefícios pessoais que não sejam de natureza financeira, mas, por exemplo, político-eleitoral”*, o que justificaria *“uma revisão mais substancial da conduta”* desses agentes.

5. 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 que existem 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.

6. 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 a Acusação 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.

7. 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.

8. Os Acusados, por sua vez, refutaram as conclusões da SEP sobre qual seria o padrão de revisão aplicável e criticaram a premissa de que os Acusados, simplesmente por serem



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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 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.

9. Os Acusados 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.

10. Em razão da conexão existente entre o presente PAS e o PAS CVM nº RJ2019/0878, de minha relatoria, este processo foi redistribuído a mim e é trazido a julgamento em mesma data.

11. Dada a similaridade do contexto em que inseridas as condutas examinadas (ainda que referentes a exercícios sociais distintos e que não seja idêntico o rol de acusados), bem como dos argumentos e contra-argumentos apresentados pela SEP e pelos acusados em ambos os processos, este voto reproduz, em larga medida, o quanto já discorri no voto proferido naquele caso, sendo que, em certas passagens, abreviei aqui algumas considerações ou referências, o que entendo não trazer qualquer prejuízo ao entendimento dos fundamentos que levaram à minha convicção pela absolvição dos Acusados neste caso.

## II. PRELIMINAR

12. Antes de analisar as questões de mérito discutidas neste PAS, cabe tratar da alegação 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 31.12.1964<sup>4</sup>, o exame de operações de crédito realizadas por instituições financeiras.

13. Como já decidido pelo Colegiado da CVM<sup>5</sup>, 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.

14. 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

---

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

<sup>5</sup> 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.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

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.

15. 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*”<sup>6</sup>.

16. 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.

### III. MÉRITO

17. De plano, cabe salientar que este processo também 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.

18. 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 comercial 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.

19. 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.

---

<sup>6</sup> 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](http://www.cvm.gov.br)

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

21. 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”<sup>7</sup>.

22. 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.

### ***Sobre o padrão de revisão aplicável***

23. No julgamento do PAS CVM nº RJ2019/0878, teci breves considerações sobre os deveres fiduciários e os padrões de revisão, ressaltando a cautela necessária para adoção pela CVM de conceitos desenvolvidos com base em experiência estrangeira, devendo-se considerar 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. A meu ver, neste caso o conceito refletido no teste de *entire fairness* também não foi bem manejado pela Acusação, tendo sido desconsiderado o contexto em que aplicado pela jurisprudência norte-americana.

24. Entendo desnecessário repisar aqui o panorama que tracei no voto apresentado no âmbito do PAS CVM nº RJ2019/0878, valendo apenas destacar que as decisões da CVM sequer refletem um entendimento amplamente consolidado a respeito da aplicabilidade da *entire fairness* como

---

<sup>7</sup> 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 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.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

padrão de revisão mesmo com relação a decisões negociais que violam o dever de lealdade<sup>8</sup>.

25. Por outro lado, os precedentes da CVM denotam que o dever de diligência previsto no art. 153 da LSA, que constitui o objeto da acusação tanto no presente PAS como no PAS CVM nº RJ2019/0878, guarda consonância com o “modo” pelo qual é efetivada ou apreciada, pelos administradores da companhia, a condução dos negócios sociais, preservando, num enfoque notadamente procedimental, ao passo que, em se tratando de decisão negocial, a atuação dos administradores restará protegida pela *business judgment rule* caso se verifique que a decisão foi tomada de boa-fé de maneira informada, refletida e desinteressada.<sup>9</sup>

26. A SEP, em diversos trechos do Termo de Acusação, questionou a legitimidade dos interesses que moviam os Acusados ao aprovarem a Operação, indicando que, a seu ver, existiriam, neste caso, indícios de infração ao art. 154 da LSA. Contudo, 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.

27. 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.

28. Com efeito, a Acusação não contesta que, tal como em 2017, a Operação foi novamente 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.

29. Embora me pareçam pertinentes os argumentos apresentados pelos Acusados 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

---

<sup>8</sup> v. PAS CVM nº RJ2013/11703, j. em 31.07.2018.

<sup>9</sup> Destaco, como o fiz no âmbito do PAS CVM nº RJ2019/0878, 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 sob padrão de revisão distinto, 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.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

abranjer aspectos creditícios, financeiros, comerciais e de gestão de riscos corporativos e bancários, não entrarei no mérito de tais argumentos, tendo em vista que, como detalhado a seguir, entendo que se aplica, a este caso, o padrão de revisão consagrado na *business judgment rule*.

30. Ademais, a meu juízo, o teste de *entire fairness*, de todo modo, não seria aplicável a este caso. A jurisprudência da CVM 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***

31. Como relatado, este PAS foi instaurado em razão dos fatos apurados pela área técnica, que estava também analisando a aprovação do Produto CPB-2017, pela diretoria do Banco, no exercício anterior, e que já tinha levantado suspeita quanto a suposto abuso do poder de controle que teria sido cometido pelo Estado nesse contexto. Contudo, após cumpridas diligências e prestados esclarecimentos durante a fase investigatória, a SEP concluiu que não foram reunidos indícios que autorizassem a interpretação de que o acionista controlador da Companhia teria interferido na aprovação da Operação.

32. Apesar de não se ter comprovado tal interferência, a Acusação afirmou ser impossível ignorar o interesse político do Estado e de seus “representantes”. Tal interesse político, segundo a SEP, teria norteado a atuação dos Acusados ao aprovarem a Operação, 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.

33. 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.

34. À luz do disposto na LSA, bem como na Lei n° 13.303, de 30.06.2016 (o chamado “Estatuto Jurídico das Estatais”)<sup>10</sup>, entendo que os Acusados têm razão ao afirmar que o nosso

---

<sup>10</sup> Nos termos do art. 239 da LSA, os administradores de sociedades de economia mista estão sujeitos aos mesmos deveres que qualquer outro administrador de sociedade anônima, 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). Note-se, também, que o regime jurídico aplicável aos administradores de sociedades de economia mista previsto na Lei n° 13.303/2016, consagra a regra de que “*as ações e deliberações do*



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

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<sup>11</sup>.

35. 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 que negócios realizados por empresas estatais<sup>12</sup> tendem a causar, em alguma medida é esperado que isso aconteça, impacto na vida de potenciais eleitores.

36. 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.

37. 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*.

38. 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

---

*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 Barrisul, 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).

<sup>11</sup> 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).

<sup>12</sup> 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.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

possibilidade, em tese, para os administradores de companhias que contam com controlador definido. Os efeitos da influência na decisão negocial e os elementos necessários a configuração da infração, contudo, devem ser devidamente comprovados.

39. Nesse sentido, caso a Acusação tivesse traçado, em relação aos Acusados, possíveis benefícios<sup>13</sup> que seriam por eles obtidos em razão da Operação ou os vínculos que tais Acusados tinham com os representantes do Estado<sup>14</sup>, 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.

40. 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***

41. Por fim, 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*.

42. 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 informada<sup>15</sup>. Nesse sentido, era 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*”<sup>16</sup>.

---

<sup>13</sup> “*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.)

<sup>14</sup> 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.

<sup>15</sup> PAS CVM RJ2005/1443, Diretor Relator Pedro Oliva Marcilio de Sousa, j. em 10.05.2006.

<sup>16</sup> PAS CVM RJ 06/2016, v. minha manifestação de voto, 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](http://www.cvm.gov.br)

43. 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 23.11.2018, para reproduzir a “*política do Produto CPB Servidor RS, adotado no ano de 2017, para ser aplicada em 2018*”, com taxa de juros um pouco superior (1,08% a.m.) à praticada no exercício anterior (de 1,05% a.m.); 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 27.11.2018, 29.11.2018 e 04.12.2018, respectivamente. Ainda no dia 04.12.2018, a proposta foi submetida e aprovada pela diretoria do Banrisul, então composta pelos Acusados.

44. 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. Neste PAS, para além das certidões<sup>17</sup> das atas das reuniões de diretoria e dos Comitês<sup>18</sup> em que a Operação foi discutida, foi apresentada pela defesa dos Acusados cópia de resolução interna<sup>19</sup> do Banco que consolida “*as atribuições e as competências dos Comitês do Banco*”, bem como cópia do Regimento Interno dos Comitês de Gestão da Direção-Geral do Banrisul<sup>20</sup>.

45. 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, tampouco normas de governança aplicáveis ao Banrisul para aprovar a Operação.

46. Por outro lado, os Acusados afirmam terem seguido todo o trâmite previsto nas regras internas da Companhia e respeitado, também, as normas de governança aplicáveis às instituições financeiras editadas pelo BACEN, apresentando inclusive os documentos acima referidos.

47. Com efeito, não identifico nos autos qualquer evidência de que os Acusados não tenham seguido os trâmites previstos e normas aplicáveis.

48. 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.

---

<sup>17</sup> As certidões estão datadas de maio de 2019 e, segundo atestado pela Secretária Geral da Companhia, registram cópia fiel das respectivas atas.

<sup>18</sup> Doc. SEI 0764147, p. 57; Doc. SEI 0764147, p. 51; Doc. SEI 0764147, p. 53; e Doc. SEI 0764147, p. 55.

<sup>19</sup> Doc. SEI 0764147, p. 20. Trata-se da Resolução Interna nº 5034, de 16.03.2018.

<sup>20</sup> Doc. SEI 0764147, p. 47.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

49. 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 novamente 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 de tempo decorrido da aprovação pelos Comitês até a deliberação da Diretoria e a forma sumária das atas das reuniões em que a Operação foi analisada.

50. 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”*<sup>21</sup>, 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. Cabe ressaltar, ainda, que a aprovação da Operação em 2018 é anterior à data do termo de acusação do processo relativo ao exercício de 2017 (que é de janeiro de 2019).

51. De todo modo, 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.

52. 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.

53. 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 companhia<sup>22</sup>.

54. 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.

---

<sup>21</sup> PAS CVM nº RJ2014/12838, Relator Presidente Marcelo Barbosa, j. em 25.06.2019.

<sup>22</sup> Conforme artigos 138 e 139 da LSA.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

55. 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 crédito<sup>23</sup>, 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 no ano anterior, e em outros exercícios anteriores, 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.

56. 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<sup>24</sup>.

57. 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.

58. 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”*<sup>25</sup>.

59. 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 a 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.

---

<sup>23</sup> 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 pela Defesa.

<sup>24</sup> Nesse sentido, 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.”* (BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. Op. Cit., pp. 141), o que, a meu ver, também deve ser considerado à luz do caso concreto, dentro de parâmetros de racionalidade.

<sup>25</sup> PAS CVM nº 06/2016, j. em 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](http://www.cvm.gov.br)

60. 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

61. Diante do exposto, voto pela **absolvição** de **Luiz Gonzaga Veras Mota, Irany de Oliveira Sant'Anna Junior, Jorge Fernando Krug Santos, Jorge Luiz Oliveira Loureiro, Oberdan Celestino de Almeida e Suzana Flores Cogo**, da acusação de falta de diligência na análise e aprovação, pela diretoria do Banrisul, em 04.12.2018, de linha de crédito para os servidores do Estado do Rio Grande do Sul, relativa a adiantamento de gratificação natalina (13º salário) de 2018, 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