



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI Nº 19957.009118/2019-41

Reg. Col. 1991/20

**Acusados:** Horácio Lafer Piva  
Vera Lafer  
Francisco Lafer Pati  
Roberto Klabin Martins Xavier  
Israel Klabin  
Armando Klabin  
Daniel Miguel Klabin  
Paulo Sergio Coutinho Galvão Filho  
Roberto Luiz Leme Klabin  
Sergio Francisco Monteiro de Carvalho Guimarães  
Joaquim Pedro Monteiro de Carvalho Collor de Mello  
Celso Lafer  
Helio Seibel

**Assunto:** Apurar a responsabilidade de administradores da Klabin S.A. por infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976.

**Relator:** Presidente Marcelo Barbosa

### VOTO

#### I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS<sup>1</sup> instaurado para apurar a responsabilidade de membros do conselho de administração da Klabin por suposta omissão na análise da conveniência quanto à manutenção dos termos de contrato com partes relacionadas celebrado pela Companhia, em descumprimento do dever de diligência, nos termos do art. 153 da LSA.

---

<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”).



## 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)

### II. PRELIMINARES

#### *Extinção de punibilidade*

2. Conforme certidão de óbito juntada por seus advogados<sup>2</sup>, Armando Klabin faleceu em 22.09.2021. Assim, à luz do disposto no art. 107, I, do Código Penal<sup>3</sup>, reconheço a extinção de punibilidade por morte desse acusado.

#### *Ausência de dano*

3. Roberto Klabin e Celso Lafer alegaram que a conduta dos Conselheiros não teria resultado em qualquer dano ou prejuízo à Companhia ou seus investidores e, por isso, inexistiria materialidade na acusação que justificasse sua condenação por violação ao art. 153 da LSA.

4. Rejeito o argumento dos Acusados. Não se está a discutir, no presente processo, a responsabilidade civil dos acusados com relação à suposta violação do dever de diligência, mas sua responsabilidade administrativa. Neste caso, a lógica da responsabilidade civil, em que se busca indenização, não é transplantada para o processo administrativo sancionador, em que se apura as responsabilidades dos participantes do mercado por violação à Lei das Sociedades por Ações para aplicar às penalidades previstas no art. 11 da Lei nº 6.385/1976. Assim, e conforme já estabelecido por este Colegiado anteriormente<sup>4</sup>, a alegação das defesas de inexistência de prejuízos não impede a responsabilização dos Acusados nessa esfera administrativa, embora possa ser considerada para fins da dosimetria da pena.

#### *Individualização das condutas*

5. Alguns dos Acusados alegam que a peça acusatória não levou em conta as situações pessoais de cada um, o que teria resultado em ausência da necessária individualização de suas condutas.

6. Nesse sentido, Joaquim Monteiro argumentou que foi eleito pela primeira vez para o cargo de membro efetivo do conselho de administração da Companhia em 08.03.2018, quando já teriam se iniciado as discussões relativas ao encerramento do Contrato de Licenciamento por meio da Incorporação.

---

<sup>2</sup> Doc. SEI 1368590.

<sup>3</sup> “Art. 107 - *Extingue-se a punibilidade: I - pela morte do agente;*”

<sup>4</sup> PAS CVM SEI nº 19957.003922/2020-50, rel. Dir. Flávia Perlingeiro, j. em 26.04.2022; PAS CVM nº 19957.002528/2020-02, rel. Presidente Marcelo Barbosa, j. em 21.12.2021; e PAS CVM nº RJ2015/12087, rel. Dir. Pablo Renteria, j. em 24.07.2018.



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

7. Em sentido semelhante, Helio Seibel alegou que a Acusação teria ignorado que (i) era membro independente do conselho de administração; (ii) nunca ocupou cargo na administração ou teve qualquer participação acionária na Sogemar, na MASA, ou em qualquer das sociedades que formam o grupo de controle da Companhia; e (iii) teve uma atuação diferenciada no conselho, “*constituindo, inclusive, segundo a SEP, um dos três sinais de alerta que teriam originado o dever de investigar*”<sup>5</sup>.

8. As alegações não merecem acolhida.

9. Com efeito, as condutas dos conselheiros estão devidamente individualizadas e embasadas em provas que a área técnica considerou pertinentes e suficientes, tendo sido especificada a infração a eles imputada. As acusações se referem à falta de diligência com relação ao monitoramento do Contrato de Licenciamento e à investigação de sinais de alerta envolvendo referido contrato, de modo que houve indicação de conduta omissiva. Além disso, cabe anotar que os Acusados eram integrantes do conselho de administração da Klabin, ainda que nem todos em períodos coincidentes. Por se tratar de órgão colegiado, é natural que, ao menos a princípio, se espere de seus integrantes condutas semelhantes diante dos mesmos fatos.

10. A propósito, vale destacar que a PFE-CVM, responsável por verificar o preenchimento dos requisitos legais constantes no art. 6º da Instrução CVM nº 607/2019 (vigente à época), chegou à mesma conclusão em seu parecer<sup>6</sup>.

11. Por tais razões, rejeito a preliminar.

### ***Ausência de investigação dos fatos***

12. Israel Klabin, Vera Lafer, Horácio Lafer e Paulo Galvão alegam que a área técnica teria dado cumprimento apenas formal, e não material, ao disposto no art. 5º da então vigente Instrução CVM nº 607/2019. De acordo com eles, o lapso temporal transcorrido entre o envio do Ofício nº 43/2019, em março de 2019, e a formalização do termo de acusação, em dezembro daquele ano, demonstraria que a área técnica não teria se desincumbido de realizar as apurações necessárias, porquanto “[o] *que a norma quer é que a averiguação dos fatos seja feita de maneira completa, inclusive com a oportunidade de manifestação atual dos potenciais acusados*”.

13. A esse respeito, convém ressaltar que o Colegiado da CVM já firmou o entendimento de que a oitiva preliminar tem como objetivo formar a convicção da acusação quanto à materialidade

---

<sup>5</sup> Doc. SEI 1112647, fl. 22.

<sup>6</sup> Doc. SEI 0941503.



## 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)

e autoria das infrações, não constituindo direito subjetivo do investigado e nem se confundindo com defesa prévia<sup>7</sup>. A ausência desse procedimento não configura vício processual.

14. Noto, ademais, que, no presente processo, os Acusados tiveram a oportunidade de apresentar suas manifestações prévias e de rebater as acusações ao apresentar suas defesas, de modo que prejuízo algum lhes foi ocasionado.

15. Portanto, tampouco essa preliminar merece acolhida.

### III. MÉRITO

16. Cabe a este Colegiado determinar se os Acusados, na qualidade de membros do conselho de administração da Klabin, teriam se omitido no monitoramento do Contrato de Licenciamento e se, com isso, teriam infringido o art. 153 da LSA. A questão central aqui discutida envolve, assim, o dever de diligência dos administradores em sua dimensão fiscalizatória, que, se por um lado há muito tangencia as decisões deste Colegiado, por outro apenas recentemente começa a ganhar contornos mais claros.

17. Para melhor sistematização, inicialmente farei algumas considerações sobre o contexto no qual as discussões sobre o Contrato de Licenciamento se encontravam, para, na sequência, examinar os argumentos de acusação e de defesa.

#### *Contextualização*

18. Como relatado, por meio do Contrato de Licenciamento firmado em 01.05.2000 e aditado em 24.04.2002, os controladores da Companhia, por intermédio das sociedades KIC e Sogemar<sup>8</sup>, outorgaram à Klabin o direito ao uso de determinadas Marcas de sua titularidade<sup>9</sup>, mediante o pagamento de remuneração mensal a título de *royalties*, correspondente a 1,3657% sobre o faturamento líquido obtido com a comercialização de produtos identificados com as Marcas. O Contrato de Licenciamento tinha prazo indeterminado de vigência.

19. Anteriormente ao presente PAS, o Contrato de Licenciamento havia sido examinado pela área técnica nos autos do Primeiro Processo, instaurado no âmbito do plano de Supervisão Baseada em Risco – SBR. Na ocasião, embora a área técnica tenha levantado dúvidas quanto à regularidade do processo de negociação e aprovação, concluiu que a análise quanto ao cumprimento dos padrões

---

<sup>7</sup> PAS CVM nº RJ2013/13355, rel. Dir. Henrique Balduino Machado Moreira, j. em 24.11.2016; PAS CVM nº RJ2014/14161, rel. Dir. Henrique Balduino Machado Moreira, j. em 04.12.2018; e PAS CVM nº 19957.000115/2019-41, rel. Dir. Gustavo Gonzalez, j. em 22.09.2020.

<sup>8</sup> Veículo societário detido por controladores da Companhia cuja única atividade era “*ceder onerosamente o direito de uso das Marcas para a Klabin*” (Doc. SEI 0848962, fl. 224).

<sup>9</sup> As Marcas, dentre as quais “Klabin”, eram detidas pela KIC e pela Sogemar, sociedades que se encontram submetidas a controle comum com a Companhia.



## 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)

de conduta dos administradores no caso teria “fic[ado] em grande parte prejudicada na medida em que a transação em questão decorre[u] de contrato celebrado por Indústrias Klabin S.A. em 2000, aditado pela Klabin em 2002, período já alcançado pela prescrição prevista no art. 1º da Lei 9.873/99”, o que teria “imped[ido] que a análise se estend[esse] sobre a celebração do contrato propriamente dita”.

20. Ao final, foi encaminhado à Companhia, em 23.02.2017, o Ofício nº 44/2017, por meio do qual a área técnica orientou o Diretor de Relações com Investidores da Companhia a realizar ajuste no item 16.1 do formulário de referência para esclarecer que a Companhia não poderia afirmar que os termos e condições do Contrato de Licenciamento seriam os “de mercado”, pois não teriam sido adotadas “medidas voltadas a emular uma negociação independente entre a Klabin e os controladores, com salvaguardas, como, por exemplo, que (i) a Klabin tivesse sua vontade orientada por pessoas independentes ou que (ii) o contrato fosse aprovado pelos acionistas sem o voto dos conflitados”<sup>10</sup>.

21. Adicionalmente, a área técnica assinalou, no Ofício nº 44/2017, que “para cumprir seu dever de diligência, a administração deve periodicamente reavaliar a conveniência desse contrato, preferencialmente seguindo as diretrizes declaradas em seu formulário de referência sobre transações com partes relacionadas”<sup>11</sup>.

22. Na sequência, o Primeiro Processo foi arquivado.

23. A partir de março de 2018, a Reclamante, na qualidade de acionista minoritária da Klabin, passou a questionar a Companhia quanto a se o Contrato de Licenciamento e o pagamento de *royalties* estariam em conformidade com o interesse social<sup>12</sup>.

24. Em 05.10.2018, em decorrência de notícia veiculada na mídia acerca de negociações mantidas com os controladores para o fim do pagamento de *royalties*<sup>13</sup>, a Klabin divulgou comunicado ao mercado informando que o tema vinha sendo discutido na Companhia “com o objetivo de se consolidar na Klabin a titularidade das marcas por ela utilizadas”<sup>14</sup>.

25. Em reuniões do conselho de administração realizadas nos dias 4, 6 e 7 de fevereiro de 2019, os Conselheiros aprovaram, por maioria, com abstenção de Helio Seibel, os termos e

---

<sup>10</sup> Doc. SEI 0850869.

<sup>11</sup> Doc. SEI 0850869.

<sup>12</sup> Conforme e-mails e correspondências encaminhadas entre 23.03.2018 e 16.10.2018 (Doc. SEI nº 0699634, inserido no processo administrativo nº 19957.002803/2019-46, disponibilizado por meio do Memorando nº 88/2020-CVM/SEP/GEA-4 (Doc. SEI 1065578).

<sup>13</sup> A matéria foi publicada no jornal Valor Econômico de 1.02.2019, sob o título “Klabin alcança acordo com sócios sobre uso do nome” (Doc. SEI 1112586, fl. 130).

<sup>14</sup> Doc. SEI 1112647, fl. 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)

condições da proposta de Incorporação da Sogemar<sup>15</sup>, constantes do Primeiro Protocolo de Incorporação. Em 07.02.2019, a Klabin convocou uma assembleia geral extraordinária para deliberar sobre a referida operação, que teria como objetivo consolidar na Companhia a propriedade das Marcas, resultando na extinção do Contrato de Licenciamento e do pagamento de *royalties* pela Klabin.

26. Em 21.02.2019, a Reclamante apresentou pedido de interrupção do curso do prazo de convocação para a assembleia geral extraordinária e, em 22.02.2019, solicitou à Companhia a convocação de uma nova assembleia geral extraordinária para deliberar a rescisão imediata do Contrato de Licenciamento<sup>16</sup>. Diante desses eventos, em 06.03.2019, a Sogemar retirou seu consentimento à Incorporação. Na mesma data, o conselho de administração deliberou cancelar a convocação da assembleia geral.

27. Em 08.04.2019, no âmbito das discussões com a Reclamante sobre o Contrato de Licenciamento, a Companhia celebrou com a Sogemar e a BNDESPAR o Standstill.

28. Em reunião realizada em 12.06.2019, o conselho de administração deliberou a criação do GT Royalties, um grupo de trabalho formado por conselheiros independentes para análise e discussão do Contrato de Licenciamento. Os trabalhos do GT Royalties foram iniciados em 12.06.2019 e, após 9 reuniões<sup>17</sup>, foram encerrados em 04.12.2019, tendo suas conclusões e recomendações sido apresentadas ao conselho de administração em 11.12.2019.

29. Em reunião de 07.04.2020, o conselho de administração autorizou a divulgação da recomendação do GT Royalties ao mercado e orientou a retomada das discussões com os titulares das Marcas. Em 21.07.2020, a maioria dos conselheiros independentes do conselho de administração<sup>18</sup> aprovou os termos da negociação conduzida pela diretoria com os titulares das Marcas e, em 26.11.2020, os acionistas da Companhia aprovaram a Nova Incorporação, nos termos e condições constantes do Segundo Protocolo de Incorporação, abstendo-se dessa deliberação os acionistas da Klabin que também eram sócios, diretos ou indiretos, da Sogemar<sup>19</sup>.

---

<sup>15</sup> Conforme mencionado no Relatório, trata-se da Sogemar – Sociedade Geral de Marcas Ltda., sociedade que seria, no momento de consumação da Incorporação, titular das Marcas.

<sup>16</sup> Doc. SEI 0848962, fls. 46 a 48.

<sup>17</sup> Reuniões realizadas em 12.07.2019, 22.07.2019, 01.08.2019, 08.08.2019, 15.08.2019, 19.08.2019, 02.09.2019, 17.09.2019 e 04.12.2019 (Doc. SEI 1087161).

<sup>18</sup> Conforme consta na ata da reunião do conselho de administração de 21.07.2020, abstiveram-se da deliberação os conselheiros independentes Celso Lafer, Joaquim Monteiro, Roberto Klabin e Sergio Guimarães e votou contrariamente à matéria o conselheiro Mauro Rodrigues da Cunha.

<sup>19</sup> Doc. SEI 1215653.



## 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)

### *Fatos abrangidos na peça acusatória*

30. Antes de adentrar o mérito, é importante relembrar o recorte temporal da peça acusatória.
31. Inicialmente, observo que, tratando-se de contratos de trato sucessivo ou execução continuada (como o Contrato de Licenciamento), o dever de fiscalização deve ser exercido não apenas quando de sua celebração, como ao longo de sua vigência<sup>20</sup>.
32. No caso em apreço, a Acusação restringiu sua análise ao período compreendido entre **23.02.2017** (data do Ofício nº 44/2017) e **04.04.2019** (data em que as últimas manifestações dos Conselheiros em resposta ao Ofício nº 43/2019 foram protocolizadas junto à CVM)<sup>21</sup>. Considerando que o Contrato de Licenciamento estava em vigor há quase duas décadas, e os eventos relacionados ao objeto da acusação não se encerraram no período selecionado, os Defendentes alegaram que a Acusação teria ignorado fatos diretamente relacionados ao objeto do processo ocorridos anteriormente à apresentação da própria peça acusatória (datada de 31.12.2019).
33. Com relação a esses questionamentos, verifico que, previamente à instauração deste PAS, o Contrato de Licenciamento foi analisado no âmbito do Primeiro Processo, que culminou com a expedição do Ofício nº 44/2017 e o arquivamento do feito, sem que, naquela ocasião, a área técnica formulasse qualquer acusação. Ao emitir o termo de acusação neste PAS, a área técnica apontou que o referido ofício seria o primeiro indicador da necessidade de um monitoramento mais aprofundado quanto à conveniência do Contrato de Licenciamento, o que explica o termo inicial do recorte temporal feito pela área técnica<sup>22</sup>.
34. A propósito, ressalto que, conforme precedentes deste Colegiado<sup>23</sup>, cabe ao julgador analisar o caso sob a ótica e nos limites postos no termo de acusação, sob pena de desrespeitar a

---

<sup>20</sup> Nesse sentido, cf.: PAS CVM nº 13/2014, rel. Dir. Henrique Machado, j. em 05.11.2019; e Processo Administrativo SP2016/0053, rel. Dir. Henrique Machado, j. em 14.04.2020.

<sup>21</sup> Como consignou o Memorando nº 208 (doc. SEI 1169307), “o TA abrange fundamentalmente a omissão dos administradores da Klabin nos exercícios de 2017 e 2018, em especial, após 23.02.2017 (data do Ofício GEA-3 [Ofício nº 44/2017]), não sendo possível abarcar fatos ocorridos após 04.04.2019 (data em que as últimas manifestações em resposta ao Ofício nº 43/2019/CVM/SEP/GEA-4 foram protocolizadas junto à CVM por conselheiros da Klabin)”.

<sup>22</sup> Além deste, foram indicados pela Acusação outros 2 (dois) sinais de alerta, quais sejam: (i) questionamentos apresentados pela BNDESPAR à Klabin, a partir de março de 2018; e (ii) manifestações orais do conselheiro independente Helio Seibel, que teriam sido feitas a partir de sua posse, em março de 2016, aos demais membros do conselho de administração, no sentido de que o regime dos royalties “parecia inadequado”.

<sup>23</sup> Cf.: PAS CVM nº 19957.005983/2019-18, rel. Presidente Marcelo Barbosa, j. em 10.08.2021; PAS CVM nº RJ2019/9263, rel. Presidente Marcelo Barbosa, j. em 17.11.2020; PAS CVM nº RJ2017/5779, rel. Presidente Marcelo Barbosa, j. em 10.03.2020; PAS CVM nº 19957.011774/2007-41, rel. Presidente Marcelo Barbosa, j. em 17.12.2019; PAS CVM nº 19957.004737/2017-87, rel. Presidente Marcelo Barbosa, j. em 22.10.2019; PAS CVM nº RJ2013/6635, rel. Diretora Luciana Dias, j. em 26.05.2015; e PA CVM nº SP 2011-302 e 2011-303, rel. Diretora Luciana Dias, j. em 24.06.2014.



## 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)

necessária segregação entre, de um lado, as funções investigativa e acusatória e, de outro, a função julgadora. A área técnica tem autonomia para conduzir procedimentos de apuração e, se entender restarem reunidos elementos de materialidade e autoria, formular acusação.

35. Conquanto não caiba ao Colegiado inaugurar nova linha de investigação abrangendo eventos não analisados pela área técnica, tendo em vista que os Acusados foram chamados a se defender em relação aos fatos postos na peça acusatória<sup>24</sup>, uma vez formulada a acusação, cabe ao julgador sopesar todos os elementos probatórios envolvendo a conduta supostamente delitativa, não podendo examinar os fatos de maneira descontextualizada.

36. Ainda a respeito dos limites da acusação, observo que a indicação da área técnica de que não “[foi] *possível abarcar fatos ocorridos após 04.04.2019*” não interrompe a cronologia dos eventos envolvendo o Contrato de Licenciamento, que demonstra que as discussões sobre a matéria no âmbito do conselho teriam se prolongado pelo segundo semestre de 2019 e ao longo de 2020, como destacado pelas defesas. O termo final somente delimita o espaço de tempo no qual a Acusação identificou a suposta omissão por parte dos Acusados.

37. Nessa linha, destaco que a análise de determinada conduta para verificação do cumprimento do dever de diligência não exclui o exame da tempestividade das medidas tomadas pela administração, que deverá levar em conta todo o contexto fático-probatório trazido pela Acusação e pelas defesas.

38. Note-se que a própria área técnica não ignorou a conjuntura posterior a 04.04.2019, uma vez que o termo de acusação foi apresentado em 31.12.2019 e complementado em 31.12.2020 pelo Memorando nº 208, oportunidade em que reconheceu que “[o]s *fatos ocorridos após 04.04.2019 podem ser utilizados como linha de argumentação adotada com o objetivo de demonstrar o interesse da Klabin na manutenção do Contrato de Licenciamento, alternativas existentes para reduzir o custo para a Companhia da utilização das Marcas ou mesmo a eventual equitatividade do contrato*”, ressalvando que “*não foram apresentados elementos que demonstrem ter sido adotada qualquer diligência, no período indicado [...], com vistas ao devido acompanhamento e avaliação da conveniência da manutenção do Contrato de Licenciamento, nos termos então vigentes*”.

39. Assim, embora entenda que o recorte temporal da Acusação deva ser analisado com ressalvas, rejeito as alegações dos defendentes que questionam a seleção dos termos inicial e final. De fato, considero que o julgamento não é o momento adequado para expandir o período

---

<sup>24</sup> Excepcionalmente, é dado ao Colegiado determinar nova definição jurídica dos fatos, conforme previsto no art. 47 da Resolução CVM nº 45/2021. Neste caso, os acusados afetados pela nova definição terão a oportunidade de aditar suas defesas, e será possível requerer a produção de provas adicionais.





## 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)

selecionado pela peça acusatória. Todavia, como a própria acusação reconhece, essa limitação não restringe a análise, pelo julgador, dos acontecimentos que consistem em desdobramentos dos fatos postos na peça acusatória, sendo trazidos à apreciação do Colegiado pelas defesas a fim de demonstrar que os Acusados não se omitiram e agiram tempestivamente no cumprimento de seus deveres.

### ***Padrão de Revisão do Dever de Diligência***

40. O art. 153 da LSA estabelece o dever de diligência sob a forma de um padrão de conduta eminentemente procedimental, ao dispor que “[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”. Tal como ocorre com os demais deveres dos administradores, sua previsão legal se dá por meio de um conceito aberto, cuja redação permite interpretação que leve em conta as circunstâncias do caso e a realidade cultural, tecnológica e empresarial do momento. Por essa e outras razões, a opção do legislador por utilizar padrões de conduta razoavelmente amplos, também adotada em boa parte dos países com mercados mais desenvolvidos, é reconhecida como um importante acerto.

41. No entanto, por mais claro que seja um conceito legal, por vezes surgem dúvidas decorrentes de interpretações que podem, por exemplo, dar alcance mais amplo que de fato tem. Esta observação se justifica no contexto deste PAS pois oferece o ensejo para que se reforce a principal característica do dever de diligência, qual seja, seu caráter procedimental, diretamente relacionado à semelhança de tal dever com a obrigação de meio.

42. Assim é que a atuação do administrador em consonância com o padrão de conduta decorrente de seu dever de diligência será o resultado da devida reflexão, munida de informações suficientes, feita tempestivamente por pessoa que vinha exercendo suas funções assídua e atentamente. Por outro lado, a atuação diligente não trará, necessariamente, consequência positiva para a companhia – aliás, nem mesmo se pode garantir que determinado ato do administrador, se praticado de forma diligente, também terá obedecido aos demais deveres legais<sup>25</sup>.

---

<sup>25</sup> PAS CVM n° SP2017/500, rel. Dir. Gustavo Gonzalez, manifestação de voto do Presidente Marcelo Barbosa, j. em 27.04.2021. Em artigo recente, também aponte que a “*embora essa relação entre o dever de diligência e os demais deveres fiduciários seja natural e há muito conhecida e refletida nas legislações brasileira e de diversos outros países, não raro ocorrem situações em que a interpretação dada ao caso concreto leva a dúvidas sobre a adequação da ótica escolhida para se questionar determinada conduta. Nessas situações, o intérprete deve sempre privilegiar a melhor técnica e atentar para a essência dos institutos jurídicos envolvidos, sob pena de abrir caminho para a construção de leituras desalinhadas com um sistema cujo equilíbrio depende da preservação de seus conceitos.*” (Barbosa, Marcelo. *Dever de Diligência: Forma e Conteúdo*. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; AZEVEDO, Luis André; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e outros temas em homenagem a Nelson Eizirik*. Volume III. São Paulo: Quartier Latin, 2021, pp. 52/53).



## 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. Outra característica importante do dever de diligência que decorre de sua definição como padrão de conduta aberto bem como da realidade empresarial, especialmente no que diz respeito às técnicas de gestão e ferramentas tecnológicas disponíveis, é a possibilidade de a conduta diligente se dar de mais de uma forma. Se é verdade que cada decisão ou ato tomado pelo administrador deve refletir uma convicção formada no interesse da companhia ao final da devida reflexão, isso não quer dizer que todo administrador, diante da mesma situação, somente terá um caminho a seguir<sup>26</sup>. Igualmente, a razoabilidade e adequação dos esforços empregados na supervisão de determinado assunto ou pessoa podem ser alcançadas através de uma variedade de meios empregados pelo administrador.

44. Por outro lado, o que torna determinada conduta questionável sob o ponto de vista da diligência é a ausência de elementos que demonstrem a observância do padrão de cuidado exigido pelo art. 153 da LSA. A doutrina e o Colegiado elencaram, respeitadas algumas variações<sup>27-28</sup>, três principais ordens de comportamentos que denotam o padrão de diligência previsto na lei e, por isso, são empregados como parâmetros para a aferição da diligência das condutas adotadas pelos administradores, em sede de revisão jurisdicional. Dito de outro modo, tais comportamentos, que integram o padrão de conduta referente ao dever de diligência podem ser entendidos como autênticos “subdeveres”.

45. Refiro-me, aqui, aos deveres do administrador de se informar, vigiar e investigar, os quais impõem, em linhas gerais, a obrigação de, respectivamente, pautar seus atos e tomar decisões de maneira informada, monitorar as políticas e atividades da companhia – dirigidas ou fiscalizadas pelo administrador – e investigar fatos quando alertados por circunstâncias que exijam maior atenção sobre determinado assunto.

46. Pelo que se vê, 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

---

<sup>26</sup> Em outras palavras, o sistema da lei societária aceita uma pluralidade de respostas diante das mesmas situações, e o que diferencia uma resposta de outra não impede que sejam ambas legítimas e adequadas à moldura da lei.

<sup>27</sup> CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. *Deveres e responsabilidades*. In: LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coords.). *Direito das Companhias*. 2ª Edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, pp. 805/808; EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada – Artigos 138 ao 205*. 2ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. III, pp. 120-124; e PARENTE, Flávia. *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, pp. 101-131.

<sup>28</sup> Vide, p. ex: PAS CVM nº 21/04, rel. Dir. Pedro Oliva Marcilio de Sousa, j. em 15.05.2007; PAS CVM nº RJ2008/9574, rel. Dir. Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, j. em 27.11.2012; PAS CVM nº 11/2002, rel. Dir. Luciana Dias, j. em 26.02.2013; e PAS CVM nº 02/2008, rel. Dir. Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. em 05.03.2013.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

decisões<sup>29</sup>. 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. Se o resultado não tiver sido satisfatório, isso não servirá, portanto, como demonstração de falta de diligência.

47. Conforme tratei em julgado anterior<sup>30</sup>, para se aferir o cumprimento dos subdeveres elencados acima, deve-se considerar, na análise do cumprimento do dever de diligência por determinado administrador, ao menos, três aspectos: a competência legal ou estatutária do administrador, o grau de tecnicidade da matéria analisada e a existência de sinais de alerta, quando da tomada de decisão.

48. Observo que, ao lado de seu conteúdo negocial, relativo às atividades de gestão, o dever de diligência abrange também um conteúdo supervisório ou fiscalizatório, que compreende a adoção de medidas e controles que permitam o adequado acompanhamento dos negócios sociais.

49. Essa diferenciação não é apenas teórica e alcança efeitos práticos: ao passo que o padrão de revisão das decisões negociais é a regra da *business judgement rule*, que afasta a sindicância do mérito da decisão quando tomada de maneira informada, refletida e desinteressada, falhas no dever de monitoramento, por sua vez, não são passíveis de proteção pela mesma regra

50. No caso em apreço, entende a acusação que, considerando (i) a relevância financeira da avença, (ii) o prazo indeterminado de sua vigência, e (iii) o fato de parte de seus beneficiários serem acionistas controladores da Companhia, impunha-se aos conselheiros de administração a adoção de “*medidas voltadas ao contínuo acompanhamento, não apenas da execução do contrato, como da conveniência e oportunidade de manutenção de suas condições ao longo do tempo*”<sup>31</sup>. Segundo a Acusação, os Conselheiros deveriam ter se informado adequadamente a respeito do Contrato de Licenciamento, bem como monitorado se “*a manutenção desse contrato, nos termos vigentes, era no melhor interesse da Companhia*”<sup>32</sup>.

51. Adicionalmente, a área técnica considerou que “*ao não rever as condições do contrato, a Administração continuamente toma a decisão de manter estas condições*”<sup>33</sup> e que, além de não investigar supostos sinais de alerta, os Conselheiros não teriam realizado as diligências voltadas à

---

<sup>29</sup> Sobre o tema: CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. *Deveres e responsabilidades*. In: LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coords.). *Direito das Companhias*. 2ª Edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 805; e GONZALEZ, Jesus Quijano. *La responsabilidad civil de los administradores de la sociedad anonima: aspectos sustantivos*. Universidade de Valladolid, Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Salamanca, 1985, pp. 186/187.

<sup>30</sup> PAS CVM nº RJ2014/12838, rel. Dir. Henrique Balduino Machado Moreira, manifestação de voto do Presidente Marcelo Barbosa, j. em 25/06/2019.

<sup>31</sup> Doc. SEI 0910336.

<sup>32</sup> Doc. SEI 0910336.

<sup>33</sup> Doc. SEI 0910336.



## 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)

obtenção do mínimo de informações necessárias para a tomada dessa suposta decisão de manutenção do Contrato de Licenciamento, resultando em descumprimento de seu dever de se informar.

52. Percorrendo uma linha de raciocínio semelhante, Roberto Xavier trouxe como padrão de revisão para o caso a *business judgment rule* e sustentou que “o *Defendente*, dentro dos padrões esperados para a tomada de decisão por administradores de companhias abertas, percorreu de forma extremamente satisfatória todas as etapas, cumprindo todos os requisitos necessários para o cumprimento de seu dever de diligência”.

53. Em que pese a Acusação sustentar que teria havido uma decisão ou uma sequência contínua de decisões dos Conselheiros pela manutenção da vigência do Contrato de Licenciamento, é necessário esclarecer que não estamos a examinar, neste caso, uma deliberação tomada pelo conselho de administração. O enfoque da acusação está em propor a responsabilização dos conselheiros de administração por falta de ação em situações que reclamavam sua intervenção. Tratando-se de alegada omissão no acompanhamento da execução de um contrato de prazo indeterminado, a conduta dos conselheiros deve ser analisada sob o prisma de eventual falta de diligência à luz das atribuições legais e estatutárias do conselho de administração, em especial o dever de fiscalizar a gestão dos diretores.

54. Assim, não sendo o foco da Acusação uma deliberação do conselho de administração sobre a manutenção do Contrato de Licenciamento, mas a verificação de sua omissão no âmbito fiscalizatório, entendo que o padrão de revisão deverá considerar a razoabilidade e adequação da atuação do Conselho de Administração a esse respeito. Nessa toada, aproveito para afastar o argumento de defesa que aplicou a *business judgment rule*, tendo em vista sua inaplicabilidade no caso concreto.

55. Por fim, cabe a ressalva de que, apesar de o enfoque da Acusação estar no dever de diligência, em certas passagens da peça acusatória se percebe opinião negativa a respeito do conteúdo do Contrato de Licenciamento, em especial no que diz respeito ao seu alinhamento aos interesses da Companhia<sup>34</sup>. Todavia, como não foi apresentada acusação com relação ao aspecto material do referido acordo, me parece que questionar se o Contrato de Licenciamento e as Marcas eram do interesse da Companhia neste momento seria descabido.

---

<sup>34</sup> Noto que a Acusação, além de destacar precedente que menciona suposto vício inerente aos contratos que estabelecem o pagamento de *royalties* de um percentual calculado sobre o faturamento da companhia ao acionista controlador, dá maior peso ao fato de que, nas negociações entre os acionistas controladores, a Companhia e a BNDESPAR, os acionistas controladores concordaram em realizar a incorporação por valor inferior ao inicialmente proposto do que ao fato de que a BNDESPAR concordou com a sua realização por valor significativamente superior ao que inicialmente considerava como adequado.



## 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)

56. Para que não haja dúvidas: a importância do Contrato de Licenciamento é evidente, assim como é evidente a necessidade de que sua negociação e execução sejam cercadas de medidas que busquem atender, da melhor forma, o interesse da Companhia. Entender de outra forma seria ignorar aspectos elementares da lei societária. Contudo, a acusação lançada se limita a apurar a responsabilidade de conselheiros de administração por suposta violação ao dever de diligência por omissão no acompanhamento da execução e conveniência do contrato, o que significa que as condutas dos Acusados serão examinadas sob o aspecto procedimental.

57. Feitas essas considerações, passo à análise da conduta dos Acusados.

### *Atribuições legais e estatutárias e o aspecto fiscalizatório*

58. De início, observo que, não obstante a competência estatutária para a aprovação do Contrato de Licenciamento fosse originariamente do conselho de administração quando de sua celebração, o estatuto social vigente à época dos fatos ora sob questionamento atribuía tal competência à assembleia geral<sup>35</sup>, bem como inexistia obrigação estatutária do conselho de administração de reavaliar, formal e periodicamente, tal acordo.

59. A responsabilidade do conselho de administração pela fiscalização do Contrato de Licenciamento decorre da função do conselho de administração de fiscalizar a gestão dos Diretores (LSA, art. 142, III<sup>36</sup>). No âmbito do conselho de administração, é reconhecido que essa fiscalização deve ser realizada de forma sintética, sempre respeitando as competências do órgão em questão e aplicado um filtro de materialidade.

60. Todavia, a limitação desse acompanhamento se impõe como uma medida de razoabilidade, e não significa que os meios para o exercício do dever de vigiar sofram qualquer restrição em abstrato. Com efeito, a atuação seletiva decorre do reconhecimento da abrangência desse dever, envolvendo não apenas o monitoramento de aspectos de legalidade e conformidade, como também de conveniência e oportunidade acerca dos mais variados atos e contratos da companhia<sup>37</sup>.

---

<sup>35</sup> De acordo com o art. 13, §2º, do Estatuto, *verbis*: “Art. 13. [...] §2º - A aprovação de contratos entre a Companhia e os Acionistas Controladores e/ou empresas nas quais estes detenham participação deverá ser tomada em Assembleia Geral, na qual o direito de voto será estendido aos acionistas titulares de ações preferenciais.”

<sup>36</sup> Conforme art. 142 da Lei nº 6.404/76: “Compete ao conselho de administração: [...] III - fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos;”

<sup>37</sup> “Uma das principais funções do Conselho de Administração é fiscalizar e controlar os diretores (v. § 279). Com esse fim pode examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia e solicitar aos diretores informações sobre quaisquer atos da administração, inclusive contratos firmados ou em negociação. Ao Conselho compete fiscalizar tanto a legalidade quanto a conveniência dos atos praticados pelos diretores e sua conformidade com as deliberações da Assembleia Geral e do próprio Conselho.” (LEÃO JR., Luciano de Souza. *Conselho 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](http://www.cvm.gov.br)

61. Conforme este Colegiado já reconheceu, é responsabilidade dos conselheiros promover a adoção de medidas que lhes permitam monitorar, dentre outras matérias, transações entre as companhias e suas partes relacionadas:

**“[...] os riscos associados às transações com partes relacionadas justificam a adoção de medidas para monitorar a prestação dos serviços contratados, especialmente nos contratos de trato sucessivo ou execução continuada.**

Conquanto não haja uma receita única que sirva de modo adequado para todas as situações, a melhor prática, ao menos no caso de companhias que regularmente contratam com suas partes relacionadas – e não há nada de errado nisso –, consiste na elaboração de uma política, que, no mínimo, aprioristicamente estabeleça procedimentos para a identificação de partes relacionadas e para a negociação, aprovação, acompanhamento e divulgação desses negócios.”<sup>38</sup> (grifos meus)

62. Contudo, em que pese inexistir qualquer margem de discricionariedade quanto ao cumprimento de obrigações legais, a exemplo do dever de fiscalização, é certo que os administradores têm certa margem de liberdade para escolher a melhor forma de fazê-lo. Nesse sentido, deve-se ponderar, diante das circunstâncias do caso concreto, a atitude ou atitudes que seriam esperadas dos Conselheiros em seu exercício de supervisão do Contrato de Licenciamento.

63. Note-se que a liberdade do administrador para escolher a forma de exercer seu dever de fiscalização, embora necessária e condizente com as características da função, não é ampla a ponto de afastar a possibilidade de questionamentos quanto à suficiência e razoabilidade dos meios empregados nos casos concretos. Se assim não fosse, a efetividade do dever de diligência estaria seriamente comprometida.

### ***Grau de especificidade técnica do tema***

64. A Acusação alega que os Conselheiros deveriam acompanhar continuamente não apenas a execução do Contrato de Licenciamento, como também sua conveniência e oportunidade de manutenção de suas condições ao longo do tempo, destacando que *“não há, nos autos, qualquer evidência de que o Conselho de Administração da Klabin tenha analisado a melhor forma de adquirir as Marcas ou qual metodologia de precificação das marcas deveria ser utilizada, antes que a Diretoria da Companhia fosse encarregada de negociar com a BIC e a Sogemar”*<sup>39</sup>.

---

*Administração e Diretoria*. In: LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coord.). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 768). Cf., ainda, no mesmo sentido: EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada, vol II*. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 292; e LUCENA, Waldecy. *Das Sociedades Anônimas – Comentários à Lei*. Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 321.

<sup>38</sup> Veja-se, p. ex., o PAS CVM nº 19957.010686/2017-22, rel. Diretor Gustavo Gonzalez, j. em 07.07.2020.

<sup>39</sup> Doc. SEI 1169307.



## 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)

65. Neste ponto, verifico que a Acusação não identificou uma falha na execução do Contrato de Licenciamento nem apresentou maiores considerações que explicassem os motivos pelos quais entendeu que, anteriormente à análise que se iniciou no nível da diretoria, o conselho de administração deveria ter reavaliado os termos e condições desse contrato ou tomado as rédeas do processo de renegociação antes mesmo do seu início. A ausência de clareza quanto às medidas que seriam esperadas do conselho de administração dificulta sobremaneira a avaliação sobre a suposta negligência dos Conselheiros com relação à matéria.

66. Entendo que, ausente determinação legal ou estatutária que atribua ao conselho de administração, com algum grau de especificidade que implicasse na obrigação de rever periodicamente os termos do Contrato de Licenciamento, o órgão teria liberdade para se desincumbir de seu dever de diligência neste aspecto de outras formas que se mostrassem razoáveis<sup>40</sup>, inclusive com suporte na atuação da diretoria.

67. A negociação do Contrato de Licenciamento era tarefa complexa que tratava sobre ativos escassos no mercado, cuja avaliação econômica envolve certo grau de subjetividade que abre margem para ampla discussão, e, durante o exercício social de 2018, envolveu a diretoria, os acionistas controladores e, ao menos, uma acionista minoritária relevante da Companhia. Ausentes elementos – sinais de alerta – que poderiam lançar dúvidas sobre os trabalhos sob responsabilidade da diretoria, entendo que seria razoável o conselho de administração confiar no projeto que estava sendo realizado, inexistindo necessidade ou mesmo a conveniência de avocar ao órgão a avaliação sobre o assunto. Nessa perspectiva, este Colegiado já teve a oportunidade de asseverar, diversas vezes, seu reconhecimento da prerrogativa dos administradores de confiar nos trabalhos realizados por terceiros, inclusive de diretores, como esclarecido em caso recente, de cuja decisão destaco trecho especialmente esclarecedor<sup>41</sup>:

“O que acontece é que o conselho de administração não precisa – e nem deve - investigar toda e qualquer informação submetida à sua avaliação. A Lei das S.A. foi criada com base em uma estrutura dualista da administração, segundo a qual o conselho de administração e a diretoria têm funções distintas: o primeiro com função não corrente, não diária e não ordinária da companhia e o segundo com funções executivas. Para que tal sistema funcione, ambos os órgãos precisam funcionar em harmonia e com confiança recíproca. Assim, a partir do momento que a investigação do conselho de administração se torna excessiva, é possível que

---

<sup>40</sup> Neste ponto, faço referência a trecho do parecer jurídico de autoria do Prof. José Alexandre Tavares Guerreiro, emitido a pedido do GT Royalties em 12.09.2019: “Para a mera manutenção da vigência do Contrato de Licença para Uso de Marca, não há obrigação de que os administradores instituem mecanismos formais periódicos, até porque não há na lei nenhum fundamento para que se determine que periodicidade seria adequada para a revisão de tal contrato. Como nota a Exposição de Motivos da Lei n. 6.404/1976, as normas relativas aos deveres dos administradores servem para ‘orientar os administradores honestos, sem entorpecê-los na ação, com excessos utópicos’” (Doc. SEI 1112586, fl. 358).

<sup>41</sup> PAS CVM SEI n° 19957.003480/2021-22, rel. Dir. Fernando Caio Galdi, j. em 14.10.2021.



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

as funções de cada órgão se confundam, o que certamente terá influência negativa na organização da companhia.”

68. Por outro lado, a partir do momento em que a matéria é levada ao conselho de administração, cabe aos Conselheiros avaliar a proposta apresentada pela diretoria e, caso assim entendam, recomendar medidas alternativas, deliberar pela sua aprovação ou, até mesmo, apresentar proposta à Assembleia Geral de Acionistas com a recomendação de que os acionistas (não) aprovelem tais termos e condições. De todo modo, até que o tema seja submetido ao conselho de administração, e salvo pela existência de sinais de alerta, não se justifica intervenção por parte do órgão.

69. Diante desse contexto, a não ser que se comprove sua inércia frente a autênticos sinais de alerta, entendo de que o dever de vigiar dos Conselheiros não exigia sua intervenção direta nas discussões relativas ao Contrato de Licenciamento em momento anterior às reuniões do conselho de administração realizadas em fevereiro de 2019. Assim, estando claros os limites da atuação esperada dos Conselheiros, passo a avaliar os supostos sinais de alerta destacados pela Acusação.

### ***Sinais de alerta***

70. É consolidado na CVM<sup>42</sup> e reconhecido pela doutrina<sup>43</sup> que cumpre aos membros do conselho de administração, quando deparados com sinal de alerta, investigar possíveis irregularidades nas atividades da companhia, bem como tomar as medidas necessárias para assegurar a consistência das informações recebidas no curso dessa investigação.

71. E, neste ponto, pode-se perceber dois subdeveres integrantes do dever de diligência: o dever de investigar e o dever de intervir, diretamente ligado ao primeiro, e muitas vezes decorrente daquele.

72. No caso ora em análise, a Acusação destaca três eventos que, supostamente, caracterizariam sinais de alerta para o conselho de administração: (i) o Ofício nº 44/2017; (ii) manifestações orais do conselheiro independente Helio Seibel, que teriam sido feitas a partir de sua posse, em março de 2015, aos demais membros do conselho de administração, no sentido de

---

<sup>42</sup> PAS CVM nº 16/2013, rel. Dir. Henrique Machado, j. em 19.02.2019; PAS CVM nº 01/07, rel. Dir. Pablo Renteria, j. em 22.09.2016; PAS CVM nº 18/08, rel. Dir. Alessandro Broedel Lopes, j. em 14.12.2010; e PAS CVM nº 25/03, rel. Dir. Eli Loria, j. em 25.03.2008.

<sup>43</sup> “O dever de investigar impõe aos administradores a obrigação de não apenas analisar criticamente as informações que lhes foram fornecidas para verificar se são suficientes ou se devem ser complementadas, como também, de posse destas informações, considerar os fatos que podem eventualmente vir a causar danos à sociedade, tomando as providências cabíveis para evitá-los. Note-se, todavia, que o dever de investigar somente se impõe quando o administrador está diante de circunstâncias específicas que o fazem crer que a companhia está enfrentando algum tipo de risco, isto é, em situações que o deixem em ‘estado de alerta’” (Eizirik, Nelson; Gaal, Ariádna B.; Parente, Flávia; Henrique, Marcus de Freitas. *Mercado de capitais – regime jurídico*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 432).





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

que o regime dos royalties “*parecia inadequado*”; e (iii) os questionamentos apresentados pela BNDESPAR à Klabin, a partir de março de 2018. Passo a analisá-los.

73. Por meio do Ofício nº 44/2017, enviado, em 23.02.2017, ao Diretor de Relações com Investidores da Companhia, a área técnica consignou que “*para cumprir seu dever de diligência, a administração deve periodicamente reavaliar a conveniência desse contrato, preferencialmente seguindo as diretrizes declaradas em seu formulário de referência sobre transações com partes relacionadas*”.

74. Em suas defesas, os Conselheiros argumentaram que, ao encerrar o Primeiro Processo e enviar o Ofício nº 44/2017, foi reconhecida a regularidade do Contrato de Licenciamento, que o Ofício nº 44/2017 teria por objetivo apenas salientar a necessidade de retificação de informações no formulário de referência da Companhia, que nada nele indicaria possível irregularidade a ser investigada, que não foi indicada a periodicidade para revisão do Contrato de Licenciamento e que “*ao mencionar que a avaliação da administração deveria envolver a ‘conveniência’ da manutenção do contrato, a SEP expressamente deixou claro que se tratava de um juízo de mérito gerencial*”<sup>44</sup>.

75. A defesa de Helio Seibel acrescentou que o referido ofício fora enviado somente ao Diretor de Relações com Investidores da Companhia, de modo que não teria tido ciência, à época, de seu conteúdo, o que somente teria ocorrido em 26.03.2019, ao receber a cópia do Ofício nº 43/2019.

76. Por último, a defesa de Joaquim Monteiro alega que foi eleito como membro efetivo do conselho de administração somente em março de 2018, não lhe sendo exigível resposta a sinal de alerta recebido pelo conselho de administração em fevereiro de 2017.

77. A esse respeito, primeiramente cabe reconhecer que, embora a área técnica tenha levantado questionamentos a respeito da regularidade do Contrato de Licenciamento no âmbito do Primeiro Processo, instaurado para apurar a violação dos deveres fiduciários por administradores da Klabin no contexto do licenciamento das Marcas, não foram levantados indícios que, na visão da área técnica, justificassem, na ocasião, a instauração de um processo sancionador.

78. O resultado da análise<sup>45</sup>, contudo, identificou uma falha informacional no formulário de referência da Companhia, por ter noticiado que os termos e condições do Contrato de Licenciamento seriam os “de mercado”. Apesar de reconhecer que “*a comparação quanto aos*

---

<sup>44</sup> Doc. SEI 1112586.

<sup>45</sup> Como relatado, a análise constou do Relatório nº 13/2017-CVM/SEP/GEA-3, encaminhado à Companhia em anexo ao Ofício nº 44/2017.



## 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)

*termos do contrato em relação a licença de marcas com terceiros é limitada”, a área técnica apontou que a declaração de que o contrato seguia parâmetros de mercado “*dependeria ao menos de medidas voltadas a emular uma negociação independente entre a Klabin e os controladores, com salvaguardas, como, por exemplo, que (i) a Klabin tivesse sua vontade orientada por pessoas independentes ou que (ii) o contrato fosse aprovado pelos acionistas sem o voto dos conflitados*”.*

79. Assim, a área técnica determinou que a Companhia procedesse à retificação de seu formulário de referência, para esclarecer que *“essas medidas não foram adotadas em relação ao contrato de licenciamento de marcas, de forma a não se induzir observadores externos [...] a assumir que os termos do contrato prevaleceriam em transação entre partes independentes”*.

80. A partir da recomendação da área técnica, a Companhia promoveu a alteração de seu formulário de referência, para incluir em seu item 16.1 o seguinte registro em relação ao Contrato de Licenciamento<sup>46</sup>: *“[e]specificamente acerca de contratos de licença de uso de marca celebrados com partes relacionadas e reportados neste formulário de referência, cabe esclarecer que os mesmos, pela sua própria singularidade e ausência de um mercado ativo, possuem natural limitação para verificação de parâmetros de mercado comparáveis, e não foram objeto de aprovação de assembleia por serem anteriores à inserção desta previsão no Estatuto Social da Companhia”*.

81. Como se sabe, transações entre partes relacionadas, por sua natureza, justificam preocupação especial em relação ao equilíbrio na definição de suas condições negociais e à sua execução, devendo sujeitar-se a rigoroso escrutínio e ampla transparência. Não à toa, a lei societária determina que os administradores zelem para que tais operações observem condições estritamente comutativas ou tenham o pagamento compensatório adequado (LSA, art. 245), bem como a regulamentação exige, além da divulgação das transações, que sejam prestadas informações para demonstrar que esse requisito legal foi obedecido, a teor do item 16.3 do Anexo 24 da Instrução CVM nº 480/2009<sup>47</sup>.

82. Sob esse prisma, entendo que, apesar de não ter trazido provas ou indícios concretos de irregularidades envolvendo o Contrato de Licenciamento, a deficiência informacional apontada pela área técnica é relevante, pois revela a ausência de elementos suficientes para comprovar o caráter comutativo da operação. Em vista disso e da importância do contrato, a área técnica entendeu faltarem informações que pudessem atestar sua comutatividade.

---

<sup>46</sup> Formulário de referência apresentado em 13.04.2017, e disponível para consulta pública no site da CVM.

<sup>47</sup> “16.3. Em relação a cada uma das transações ou conjunto de transações mencionados no item 16.2 acima [transações com partes relacionadas] ocorridas no último exercício social: (a) identificar as medidas tomadas para tratar de conflitos de interesses; e (b) demonstrar o caráter estritamente comutativo das condições pactuadas ou o pagamento compensatório adequado.”.



## 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)

83. Desse modo, a meu juízo, o aspecto crítico do Ofício nº 44/2017 residia não na recomendação de avaliação da conveniência do Contrato de Licenciamento, mas na constatação de que a administração seria incapaz de comprovar a comutatividade de um contrato material entre partes relacionadas da Companhia, indicando que tal aspecto não havia sido devidamente avaliado até aquele momento<sup>48</sup>. É nesse sentido que, a meu ver, deve ser interpretada a recomendação de reavaliação do Contrato de Licenciamento contida no Ofício nº 44/2017, que deveria ser feita, como consignado, “*segundo as diretrizes declaradas em seu formulário de referência sobre transações com partes relacionadas*”.

84. Não obstante, considero procedente a afirmação constante da defesa de Helio Seibel, no sentido de que o endereçamento do Ofício nº 44/2017 ao diretor de relações com investidores da Klabin não caracteriza, por si só, sinal de alerta para os Conselheiros. Se não por outra razão, ao menos porque a Acusação não demonstrou que os Conselheiros tomaram, ou deveriam ter tomado, conhecimento do teor do ofício.

85. O segundo sinal de alerta apontado pela área técnica estaria amparado em declarações do acusado Helio Seibel apresentadas na fase investigatória, afirmando que, desde sua posse, teria passado “*a defender a alteração do regime estabelecido para os royalties, que me parecia inadequado*”<sup>49</sup> e que teria manifestado “*oralmente em mais de uma ocasião que, muito embora o assunto antecederesse minha entrada na Companhia, pela sua natureza, me parecia adequado que fosse revisitado*”<sup>50</sup>.

86. Enquanto alguns dos acusados, em suas defesas, refutam a veracidade dessas declarações, apontando que não há registro ou recordação a seu respeito, outros aduzem que as manifestações de Helio Seibel não caracterizariam um sinal de alerta, mas mero comentário realizado por um conselheiro sem qualquer indício ou até mesmo questionamento que poderiam afetar o juízo de conveniência de seus pares com relação ao Contrato de Licenciamento. Seja como for, o fato é que nem a Acusação nem a defesa de Helio Seibel trouxeram aos autos evidências de que tais declarações tivessem sido formalizadas.

87. Assim sendo, dada a falta de demonstração, seja por registro formal, seja por indícios suficientes para confirmar as manifestações do acusado, não vejo como considerar que se trate de um sinal de alerta. Isto significa não apenas que o suposto sinal de alerta não pode ser considerado

---

<sup>48</sup> Observo que as Defesas apresentaram, neste processo, parecer emitido pelo professor Denis Borges Barbosa datado de 27.08.2012 que teria analisado o Contrato de Licenciamento (Doc. SEI 1112587). Todavia, referido parecer não fora apresentado no Primeiro Processo e não há evidência de que tenha sido objeto de análise pela administração após o recebimento do Ofício nº 44/2017.

<sup>49</sup> Doc. SEI 0848962, p. 379.

<sup>50</sup> Doc. SEI 0876888.



## 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)

para fins deste processo, mas também que, sem qualquer registro das declarações, a alegação do acusado Helio Seibel de que apresentou manifestações questionando o Contrato de Licenciamento não serviria para eximi-lo de eventual responsabilização nem permitiria que a CVM condenasse seus pares por não investigarem, tempestivamente<sup>51</sup> e com a profundidade necessária, questionamentos cujo conteúdo e a data de sua realização são incertos.

88. Neste ponto, cabe um esclarecimento a respeito de que tipo de manifestação poderia constituir um sinal de alerta feito a um destinatário, quando o destinatário for administrador de companhia. Para tanto, entendo que, antes de tudo, é preciso que a manifestação chegue ao conhecimento do destinatário ou que se trate de manifestação que o destinatário, no exercício de seu dever de diligência, deva conhecer. Em segundo lugar, pelo conteúdo da manifestação, isto é, se esta contém elementos que, em uma análise diligente, levariam à conclusão de que haveria razões a justificar providências da administração, em especial solicitações de esclarecimentos ou a tomada de medidas.

89. Passando ao terceiro e último sinal de alerta, a Acusação entende que o conselho de administração deveria ter promovido investigações após os questionamentos da BNDESPAR realizados a partir de março de 2018 a respeito do Contrato de Licenciamento.

90. Os Acusados, por sua vez, reconhecem que a BNDESPAR havia solicitado informações ao departamento de relações com investidores e à diretoria a respeito do Contrato de Licenciamento. Todavia, alegam que a BNDESPAR não teria apresentado, em sua manifestação, qualquer demonstração fundamentada sobre os supostos impactos negativos do referido contrato nas atividades e negócios da Klabin, tratando-se de mera opinião sobre a descontinuidade do pagamento de royalties a seus acionistas controladores, e que o fato de a discussão com a BNDESPAR ser conduzida pela diretoria da Companhia demonstra que a administração não estava inerte.

91. Ademais, Helio Seibel alegou que as comunicações iniciais da BNDESPAR, a partir de março de 2018, teriam sido direcionadas à equipe de relações com investidores da Klabin, e que somente em 28.01.2019, por meio da Carta BNDESPAR DIR 4 n° 01/2019, os questionamentos teriam sido encaminhados ao conselho de administração, que então teria tomado as devidas providências a respeito do assunto.

---

<sup>51</sup> Acredito que a definição do marco temporal a ser considerado para esse sinal de alerta foi um problema enfrentado também pela Acusação, tendo em vista que, não obstante a posse de Helio Seibel tenha ocorrido em março de 2015 e ele tenha declarado que se manifestou em mais de uma ocasião desde a sua posse, a área técnica não considerou que o conselho de administração violou o dever de investigar nos exercícios sociais de 2015 e 2016, mas sim somente a partir do exercício social de 2017.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

92. O exame dos autos indica que as primeiras mensagens da BNDESPAR foram os e-mails de 23.03.2018 a 26.04.2018 e de 12.09.2018 a 17.09.2018<sup>52</sup>, encaminhados à equipe de relações com investidores da Klabin, os quais traziam dúvidas genéricas a respeito do Contrato de Licenciamento, mas não apontavam quaisquer suspeitas de irregularidades.

93. Em 16.10.2018, foi encaminhada ao diretor de relações com investidores da Klabin a Carta BNDESPAR AGP/DEPAC1 10/2018<sup>53</sup>, na qual foram solicitadas diversas informações relativas ao contrato com o objetivo de “*verificar seu alinhamento ao melhor interesse da Companhia*”.

94. Em 28.01.2019, foi encaminhada, ao diretor de relações com investidores e ao conselho de administração, a Carta BNDESPAR DIR 4 01/2019<sup>54</sup>, na qual a BNDESPAR afirmou que, na sua visão, os alegados benefícios econômicos decorrentes da manutenção do Contrato de Licenciamento, além de questionáveis, não foram demonstrados pela Companhia em suas discussões e conclui que entendia que “*a Administração da Companhia deve[ria] levar a decisão acerca da rescisão não onerosa do Contrato de Royalties para deliberação em Assembleia de Acionistas, sendo imperativo oportunizar aos acionistas, na próxima assembleia geral da companhia, deliberar pela suspensão de quaisquer pagamentos decorrentes de quaisquer contratos de licença ou uso de marcas existentes com partes relacionadas da companhia ou de seus controladores*”.

95. Com base nesse entendimento, me parece plausível que se considere que os questionamentos contidos nos e-mails e na Carta BNDESPAR AGP/DEPAC1 10/2018 não constituíram sinais de alerta a demandar investigação por parte do conselho de administração, seja porque não foram direcionados àquele órgão, seja porque não indicavam, com assertividade, suspeitas de irregularidades em relação ao Contrato de Licenciamento e ao pagamento de *royalties*.

96. Seja como for, considero que as discussões envolvendo o Contrato de Licenciamento teriam chegado ao conhecimento dos conselheiros, tendo em vista o comunicado ao mercado divulgado pela Companhia em 05.10.2018, que informou que o fim do pagamento dos *royalties* era tema que havia “*ganh[o] relevância na agenda da administração nos últimos meses*” e vinha “*sendo discutido na Companhia, com o objetivo de se consolidar na Klabin a titularidade das marcas por ela utilizadas*”<sup>55</sup>.

---

<sup>52</sup> Doc. SEI 1065578, fls. 26/38.

<sup>53</sup> Doc. SEI 1065578, fls. 39/42.

<sup>54</sup> Doc. SEI 1065578, fls. 47/84.

<sup>55</sup> Doc. SEI 1112647, fls. 43/47



## 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)

97. Já quanto à Carta BNDESPAR DIR 4 01/2019, creio que, à luz dos deveres e responsabilidades que a Lei nº 6.404/76 impõe aos membros do conselho de administração, os questionamentos trazidos pela BNDESPAR justificariam a adoção de providências para fins de confirmação do que ali se afirmava.

98. Ocorre que os autos demonstram que as primeiras reuniões do conselho de administração sobre o assunto foram realizadas nos dias 4, 6 e 7 de fevereiro de 2019, 6 dias após o recebimento da Carta BNDESPAR DIR 4 01/2019 e, aproximadamente, quatro meses após o comunicado ao mercado de 05.10.2018. Na ocasião, foi aprovada, por maioria, com abstenção do conselheiro Helio Seibel, a proposta apresentada pela diretoria com o objetivo de tratar das questões que envolviam o Contrato de Licenciamento e consolidar as Marcas no patrimônio da Companhia por meio da incorporação da Sogemar. Além disso, mesmo após o cancelamento da AGE Incorporação, o conselho permaneceu envolvido no projeto, tendo, dentre outras medidas, participado da celebração do Standstill, constituído o GT Royalties e realizado reuniões para tratar do tema, conforme relatado nos parágrafos 27 a 29 acima.

99. Adicionalmente, verifica-se que o conselheiro Helio Seibel tomou iniciativas, internamente no âmbito do conselho de administração e externamente em contato com a BNDESPAR<sup>56</sup>, para tratar dos questionamentos apresentados pela BNDESPAR.

100. Assim, não identifico omissão dos Conselheiros diante do recebimento da Carta BNDESPAR DIR 4 01/2019 e entendo que, dadas as circunstâncias do caso, o hiato entre o início das discussões entre a diretoria e a BNDESPAR e o envolvimento do conselho de administração não é suficiente para demonstrar a falta de diligência dos acusados, tendo em vista a natureza e a dinâmica do conselho, que, como se sabe, não atua no dia a dia da companhia, sujeitando-se, ao reverso, a regras estatutárias de convocação.

101. Ademais, não vejo, no caso, elementos que indicassem alguma irregularidade nos trabalhos que vinham sendo conduzidos pela diretoria e a necessidade de uma imediata reação do conselho para a efetividade da fiscalização.

### ***Dever de se informar***

102. Abordo, por último, a alegação da Acusação relativa à violação do dever de se informar, que é mais um dos subdeveres que compõem o dever de diligência. Apesar de não questionar uma deliberação específica, a Acusação observa que os Conselheiros não teriam realizado diligências para obtenção do mínimo de informações necessárias com vistas a tomada de decisão de manutenção das condições do Contrato de Licenciamento.

---

<sup>56</sup> Doc. SEI 1112647, fls. 56/61.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

103. Segundo a área técnica, chamou sua atenção que o conselho de administração teria analisado somente um estudo sobre o tema, o Laudo Deloitte, que continha a avaliação econômico-financeira do Contrato de Licenciamento pela metodologia do fluxo de caixa descontado, preparado para subsidiar a Incorporação, e seria inadequado para fundamentar a decisão de manutenção das “*condições do contrato em si*”.

104. Quanto à suficiência das informações obtidas pelo conselho de administração, entendo que as críticas apresentadas pela Acusação enquadrar-se-iam melhor sob a análise de uma decisão negocial, ou, no âmbito do dever de vigiar, sob a análise dos controles e dos fluxos de informação estruturados pela administração da Companhia<sup>57</sup>. Todavia, a Acusação não questionou a conduta dos Acusados sob tais prismas, e, portanto, os Acusados tampouco cuidaram de abordá-los em suas defesas. Não caberá a este Colegiado, neste cenário, considerar tais questões em sede de julgamento.

105. De todo modo, ainda que fôssemos analisar tal crítica sob a ótica de uma tomada de decisão, entendo que a Acusação não se desincumbiu do ônus de demonstrar que as informações recebidas pelo conselho de administração eram insuficientes para a análise da proposta apresentada pela diretoria para tratar dos temas relacionados ao Contrato de Licenciamento e, conseqüentemente, que o conselho de administração teria violado o padrão de conduta estabelecido no art. 153 da LSA.

106. Nesse sentido, por não ser plausível determinar exaustivamente quais são as informações necessárias a que o administrador deve ter acesso para uma diligente tomada de decisão, esta avaliação cabe, a rigor, aos próprios administradores, já que apenas estes, em razão da posição que ocupam, estão em condições de ponderar as diversas variáveis que naturalmente influem sobre o juízo de suficiência das informações, tais como o conhecimento prévio que têm sobre o assunto objeto de apreciação, o custo e o tempo necessários para a obtenção de dados adicionais, assim como o prazos para a tomada de decisão. Como já decidido por este Colegiado<sup>58</sup>:

“Há de se considerar, portanto, o tempo, o custo e a extensão da investigação, cabendo ao administrador ponderar as vantagens e desvantagens de realizar ou requerer um estudo mais aprofundado sobre as informações fornecidas a fim de suprir os eventuais questionamentos e imprecisões. Assim, o administrador deverá ser responsabilizado por uma decisão quando esta tiver sido tomada com falta de informação ou com base em informações inadequadas.

[...]

---

<sup>57</sup> Conforme entendimento deste Colegiado, mais do que responder a sinais de alerta, exige-se que o conselho tenha uma postura proativa na vigilância geral dos negócios, por meio da criação de rotinas e controles que permitam que as informações necessárias ao monitoramento cheguem ao seu conhecimento e sejam utilizadas. No caso em apreço, esses mecanismos mostravam-se ainda mais relevantes, dado tratar-se de contrato com partes relacionadas, que, como dito, exigem maior cuidado.

<sup>58</sup> PAS CVM nº 25/03, rel. Dir. Eli Loria, j. em 25.03.2008.



## 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)

Por outro lado, não há necessidade de que toda e qualquer informação submetida aos administradores seja investigada. Especificamente sobre os relatórios e estudos elaborados por subordinados ou outros profissionais e submetidos à análise dos administradores, a necessidade de investigar surge apenas quando existem advertências ou sinais de tal espécie que venham a alertar um conselheiro ou diretor razoável.”

107. A meu ver, à luz dos fatos acima narrados, a subjetividade inerente à avaliação econômica das Marcas e a complexidade das negociações que estavam sendo conduzidas não impõem a conclusão, a *posteriori*, de que a proposta apresentada pela diretoria<sup>59</sup>, isto é, a realização da Incorporação e as informações que a acompanhavam, incluindo aqui, além dos documentos obrigatórios, o Laudo Deloitte, eram, em um primeiro olhar, insuficientes para atender ao dever de se informar dos membros do conselho de administração.

108. Nessa seara, tomando como parâmetro os trabalhos do GT Royalties, comitê formado por membros independentes do conselho de administração da Klabin, observo que, após analisar as questões relativas ao Contrato de Licenciamento<sup>60</sup>, o GT Royalties chegou a conclusões similares às da diretoria, apreciadas pelos Conselheiros, e recomendou que fossem “*retomadas as negociações entre a Companhia e os controladores visando a aquisição da marca Klabin, tendo como parâmetro as bases negociadas em 2019, que se afiguram como razoáveis e equilibradas para conclusão do negócio*”<sup>61</sup>.

109. A respeito da utilidade do Laudo Deloitte em específico, destaco a manifestação de conselheiro independente, no âmbito do GT Royalties, que, tecendo críticas à utilização do fluxo de caixa do Contrato de Licenciamento como parâmetro razoável para definição do valor da Marca, reconheceu que “*ele não deixa de ser uma efetiva ‘âncora’ negocial entre a companhia e os detentores das marcas*”<sup>62</sup>.

110. Tais considerações, embora não sirvam para julgar o aspecto procedimental da atitude dos Conselheiros por terem ocorrido posteriormente aos fatos da acusação, dificultam o acolhimento da tese da Acusação de que o conselho de administração não teria obtido o “*mínimo*

---

<sup>59</sup> Conforme ressaltei acima, o conselho de administração pode atuar com base na confiança nos trabalhos realizados pela diretoria.

<sup>60</sup> Destaca-se que o GT Royalties obteve uma série de estudos e pareceres acerca do tema, incluindo um parecer de propriedade intelectual e aspectos relativos às Marcas elaborado por José Roberto Gusmão (Doc. SEI 1087163) e outro por Karin Grau Kuntz (Doc. SEI 1087164), um parecer relativo a questões societárias e contratuais elaborado pelo Professor José Tavares Guerreiro (Doc. SEI 1087162) e outro elaborado pelo Professor Guerreiro em conjunto com Gustavo Buschinelli (Doc. SEI 1112586, pp. 378/393), um estudo acerca do valor das Marcas elaborado pela Kantar Consulting (Doc. SEI 1087165), um relatório de validação do trabalho da Kantar elaborado por Rodrigo Amantea de Andrade Pinto (Doc. SEI 1112586, pp. 301/303) e uma apresentação sobre a experiência obtida na criação da marca Fibria, após a fusão entre Votorantim Celulose e Papel S.A. e Aracruz Celulose S.A., realizada por Marcelo Castelli (Doc. SEI 1087161). Ressalvo que o volume de documentos solicitados pelo GT Royalties, por si só, não é um parâmetro adequado para averiguar o cumprimento do dever de diligência dos Conselheiros.

<sup>61</sup> Doc. SEI 1087166.

<sup>62</sup> Doc. SEI 1087167.





## 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)

*de informações necessárias para a tomada de decisão*”, reforçando a conclusão de que o conselho de administração foi munido, pela diretoria, com informações suficientes para condução dos trabalhos relacionados ao Contrato de Licenciamento.

111. Assim sendo, entendo que a Acusação não apresentou indícios de que as informações obtidas pelo conselho de administração durante o período abrangido pelo termo de acusação seriam insuficientes para o cumprimento do dever de diligência, nos limites que a lei atribuiu a esse dever, e rejeito a alegação de que o conselho de administração não teria se desincumbido de seu dever de se informar.

#### **IV. CONCLUSÃO**

112. Concluindo, não identifiquei omissão dos membros do conselho de administração da Companhia e voto por sua absolvição da acusação de infração ao dever de diligência, em violação ao disposto no art. 153 da LSA.

É como voto.

Rio de Janeiro, 24 de maio de 2022.

**Marcelo Barbosa**

Presidente