



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2018/7872

(Processo Eletrônico CVM SEI nº 19957.010505/2018-49)

Reg. Col. 1455/19

Acusados: Alexandre Silveira Dias
Arnaldo Curiati
Cláudio Chonchol Bahbout
José Seripieri Filho
Nilton Molina
Raul Rosenthal Ladeira de Matos
Wilson Olivieri

Assunto: Apuração de responsabilidades de administradores da Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., por infrações aos arts. 152, *caput*, 154, *caput*, e 156, §1º, da Lei nº 6.404/1976.

Diretora Relatora: Flávia Perlingeiro

RELATÓRIO

I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP” ou “Acusação”) para apurar responsabilidade de administradores da Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A. (“Companhia” ou “Qualicorp”), por alegadas irregularidades relativas à aprovação e à celebração de contrato entre partes relacionadas, envolvendo, de um lado, a Qualicorp e, de outro, José Seripieri Filho (“José Seripieri”), acionista fundador e, à época, administrador da Companhia.
2. O contrato foi objeto de análise no âmbito do Processo Administrativo nº 19957.009147/2018-21, instaurado em razão da Supervisão Baseada em Risco realizada pela CVM, tendo o mencionado processo sido concluído em 26.11.2018, com a instauração desse PAS.
3. Foram acusados (i) na qualidade de conselheiros de administração, Alexandre Silveira Dias (“Alexandre Dias”), Arnaldo Curiati (“Arnaldo Curiati”), Cláudio Chonchol Bahbout (“Cláudio Bahbout”), Nilton Molina (“Nilton Molina”), Raul Rosenthal Ladeira de Matos (“Raul Rosenthal”) e Wilson Olivieri (“Wilson Olivieri”) e, em conjunto com os demais, “Conselheiros”), por violação (A) ao art. 154, *caput*, da Lei nº 6.404, de 15.12.1976 (“LSA”); e (B) ao art. 152, *caput* c/c 154, *caput*, da LSA; e (ii) José Seripieri (em conjunto com os Conselheiros, “Acusados”), por infração ao art. 156, §1º, também 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

II. O CONTRATO DE NÃO ALIENAÇÃO E NÃO COMPETIÇÃO

4. Em 01.10.2018, a Qualicorp publicou fato relevante¹ informando o mercado sobre a celebração, em 28.09.2018, de Contrato de Assunção de Obrigação de Não Alienação de Ações e Não Competição de Negócios (“Contrato”), entre a Qualicorp e José Seripieri, Diretor-Presidente, conselheiro de administração e acionista fundador da Companhia², à época titular de participação societária relevante³, aprovado de forma unânime pelo Conselho de Administração (“CA”).

5. O Contrato⁴ previa o pagamento de R\$ 150.000.000,00 (cento e cinquenta milhões de reais) para José Seripieri, em contrapartida a obrigações de (i) não competir com os negócios da Companhia, (ii) não alienar determinada quantidade de ações de emissão da Companhia de sua propriedade (“Lock-up”)⁵; e (iii) não solicitar qualquer cliente, fornecedor, distribuidor ou qualquer pessoa a deixar seu emprego ou deixar de prestar serviços para a Companhia.

6. O prazo de vigência das obrigações era de seis anos, extensível, no caso da obrigação de não competição, por mais dois anos, a exclusivo critério da Companhia, mediante o pagamento de indenização adicional⁶ a José Seripieri. Em caso de descumprimento das obrigações assumidas por José Seripieri, o Contrato previa aplicação de multa, a ser paga em favor da Companhia, de até 150% do valor da indenização recebida.

7. As discussões que culminaram na celebração do Contrato tiveram início após a comunicação de José Seripieri, ao Conselho de Administração, de sua intenção de deixar a administração da Qualicorp, na reunião do CA (“RCA”) de 14.03.2018⁷.

8. Diante da manifestação de José Seripieri aos demais membros do CA sobre a sua intenção de deixar a Companhia, iniciaram-se trabalhos e estudos direcionados à celebração de acordo de não competição.

¹ Doc. SEI 0640190, p. 2.

² Na mesma data, foi publicado Comunicado ao Mercado sobre Transação entre Partes Relacionadas, nos termos da Instrução CVM nº 480/2009, descrevendo os principais termos e condições do Contrato (Doc. SEI 0640190, pp. 3-5).

³ Como informado no fato relevante, José Seripieri era detentor indireto de cerca de 15% (quinze por cento) do capital social total da Companhia.

⁴ Doc. SEI 0640190, pp. 44-57.

⁵ O Lock-up abrangia, na data de celebração do Contrato, 13.652.913 ações ordinárias de emissão da Companhia (“Ações Restritas”), quantidade essa sujeita a ajustes ao longo do tempo, a fim de que a quantidade de ações correspondesse a valor de mercado equivalente a até 150% do valor da indenização, ou seja, até R\$ 225.000.000,00.

⁶ A cláusula 6.4 do Contrato previa que a Companhia teria o direito, até o 5º aniversário do Contrato, de exigir a extensão do seu prazo de vigência por mais dois anos, mediante o pagamento de nova indenização a José Seripieri. O valor da nova indenização era calculado de acordo com a data em que a Companhia exercesse a opção de extensão da vigência do Contrato, aumentando à medida em que a data do exercício da opção se aproximasse do prazo final para exercício da opção, sendo: (i) D+0 a D+24 meses: R\$ 31.250.000,00; (ii) D+24 meses e 1 dia a D+48 meses: R\$ 37.500.000,00; e (iii) D+48 meses e 1 dia a D+60 meses: R\$ 50.000.000,00. Os referidos valores seriam corrigidos pela variação do INPC.

⁷ Doc. SEI 0640190, p. 445.



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

9. Para dar suporte a esses trabalhos e estudos sobre os impactos da saída de José Seripieri, foram contratadas as consultorias especializadas Spencer Stuart Consultores Gerenciais Ltda. (“Spencer Stuart”) e Mercer Human Resource Consulting (“Mercer” e, em conjunto com Spencer Stuart, “Consultorias”), respectivamente, em 20 e 30.04.2018⁸.
10. Em agosto de 2018, José Seripieri informou ao CA sua intenção de permanecer na gestão da Companhia. Nesse contexto, o CA determinou às Consultorias a revisão de seus trabalhos para que a análise fosse feita na perspectiva de continuidade de José Seripieri na gestão da Qualicorp⁹. Os relatórios finais das Consultorias foram apresentados à Companhia em setembro de 2018¹⁰.
11. O processo decisório cuja conclusão foi divulgada por meio do fato relevante de 01.10.2018 foi conduzido pelo CA, sem a participação ou intervenção de José Seripieri¹¹.
12. A RCA que aprovou os termos do Contrato teve início em 12.09.2018 e foi suspensa até o dia 25.09.2018, quando o CA aprovou o Contrato, que foi então celebrado em 28.09.2018.
13. Na mesma data, a Companhia e José Seripieri firmaram o Contrato de Diretor Estatutário (“Contrato de Diretor Estatutário”)¹², com o objetivo de regular as condições de exercício do cargo de Diretor-Presidente da Companhia e o valor de sua remuneração, tendo pactuado remuneração anual de R\$ 24 milhões, condicionada à aprovação da assembleia geral a cada exercício social, tomando por base estudo apresentado pela consultoria especializada McKinsey & Company (“McKinsey”) em março de 2017.
14. Após a divulgação da celebração do Contrato, por meio do referido fato relevante de 01.10.2018, as ações de emissão da Companhia sofreram uma forte queda (de 29,37% em relação ao preço de encerramento do dia anterior), ante uma desvalorização de 0,91% do índice Ibovespa¹³.
15. Nesse cenário, foram apresentadas reclamações à CVM¹⁴⁻¹⁵ e houve repercussão na mídia

⁸ Doc. SEI 0640190, p. 429.

⁹ Doc. SEI 0640190, p. 33.

¹⁰ Doc. SEI 0640190, pp. 67-84.

¹¹ Doc. SEI 0640190, p. 4.

¹² Doc. SEI 0640190, pp. 59-64.

¹³ Como informado no TA, “as ações abriram cotadas a R\$13,49, uma queda de 18,14% em relação ao fechamento anterior. Ao fim do dia, as ações estavam cotadas a R\$11,64; queda de 29,37% em relação ao fechamento anterior. Para fins de contextualização, nesse dia, o índice Ibovespa registrou desvalorização de 0,91%”, refletindo uma “perda de valor de mercado” de aproximadamente R\$ 1,370 bilhão (Doc. SEI 0659008, p. 3).

¹⁴ Doc. SEI 0640190, pp. 387-396. Destaque-se a reclamação apresentada, em 02.10.2018, por acionista detentora de aproximadamente 9% das ações ordinárias emitidas pela Companhia, que também encaminhou à Companhia duas notificações extrajudiciais em 01 e 02.10.2018 (Doc. SEI 0640190, pp. 398-418), por meio das quais impugnou a celebração do Contrato, em síntese, por considerar que a operação não teria observado o melhor interesse da Companhia, apontando que “José Seripieri já possui um dever de lealdade e não competição para com a Companhia inerente à sua posição e dela indissociável, eis que ostenta a qualidade de membro da administração” (p. 405).

¹⁵ Registre-se que, em 15.10.2018, houve desistência quanto à referida reclamação (Doc. SEI 0640190, p. 420).



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

com notícias sobre reações negativas de participantes do mercado¹⁶.

16. Diante dessas repercussões, a Companhia divulgou, em 02.10.2018, Comunicado ao Mercado, com esclarecimentos acerca do Contrato¹⁷. Em 07.10.2018, a Qualicorp publicou novo aviso de fato relevante¹⁸, complementado em 10.10.2018¹⁹, comunicando (i) medidas de governança corporativa para implementação pela Companhia em transações com partes relacionadas, dentre as quais, a alteração do Estatuto Social da Companhia (“Estatuto”) para prever a submissão dessas transações à aprovação da assembleia geral e a criação do Comitê de Governança Corporativa; e (ii) o recebimento de comunicação de José Seripieri por meio da qual ele (a) renunciou à totalidade da remuneração variável a que teria direito como diretor presidente para o exercício social de 2018, no valor máximo de R\$ 7,2 milhões, e (b) assumiu a obrigação de investir na Companhia o valor recebido a título de indenização no âmbito do Contrato.

17. No primeiro pregão subsequente à divulgação dessas informações, do dia 08.10.2018, a cotação das ações de emissão da Companhia encerrou com alta de 5,77% em relação ao fechamento anterior, contra uma valorização de 4,57% do Ibovespa.

III. ACUSAÇÃO

18. A partir da análise das informações e documentos apresentados pela Companhia e pelos Acusados na fase instrutória, a SEP reputou terem ocorrido irregularidades relacionadas à aprovação e à celebração do Contrato, bem como em relação à inobservância do montante global de remuneração dos administradores aprovado em assembleia geral de acionistas. As acusações formuladas pela SEP podem ser divididas em duas vertentes.

19. A primeira contém acusação que diz respeito à alegada celebração do Contrato em condições não equitativas, em benefício de José Seripieri, em desfavor da Companhia. A SEP acusou os Conselheiros de violação ao art. 154, *caput*²⁰⁻²¹, da Lei nº 6.404/1976, por terem aprovado a celebração do Contrato em tais condições. No contexto, tendo em vista não ter

¹⁶ Vide, por exemplo, publicação do jornal Valor Econômico de 02.10.2018:

<https://www.valor.com.br/empresas/5897533/caso-qualicorp-indigna-especialistas>.

¹⁷ Doc. SEI 0640190, pp. 12-13. No referido Comunicado, a Companhia reiterou as informações prestadas por meio do Comunicado ao Mercado sobre Transação entre Partes Relacionadas de 01.10.2018.

¹⁸ Doc. SEI 0640190, pp. 19-20.

¹⁹ Doc. SEI 0640190, pp. 26-28.

²⁰ Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.

²¹ Após a requisição de informações à Companhia, aos Acusados e às demais pessoas envolvidas, a SEP apresentou, em 26.11.2018, TA por meio do qual os referidos conselheiros foram acusados do descumprimento ao disposto no § 1º do art. 154 da LSA, que dispõe que: “*O administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres.*” Contudo, em resposta à manifestação da Procuradoria Federal Especializada junto à CVM, a área técnica alterou o TA, sugerindo a responsabilização dos acusados por infração ao disposto no *caput*.



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

participado do processo decisório de aprovação do negócio, a acusação formulada contra José Seripieri foi de infração ao art. 156, §1º²², da LSA, por ter celebrado o Contrato, em condições reputadas não equitativas, em desfavor da Qualicorp.

20. A segunda vertente se refere à acusação relativa à aprovação do Contrato prevendo o pagamento de benefício financeiro (efetuado logo em seguida à assinatura do Contrato) em valor superior ao montante global de remuneração dos administradores aprovado na Assembleia Geral Ordinária (“AGO”) de 27.04.2018, em alegado descumprimento ao art. 152, *caput*²³ c/c art. 154, *caput*, ambos da LSA, posta em face apenas dos Conselheiros, que participaram do processo decisório de aprovação do Contrato, não alcançando, assim, José Seripieri.

21. Os fundamentos adotados pela Acusação encontram-se resumidos a seguir.

O padrão de revisão das condutas

22. Ao ver da Acusação, as decisões negociais tomadas não eram desinteressadas, pois “*capazes de beneficiar singularmente uma parte relacionada que figura como diretor presidente, membro do conselho de administração, fundador e principal acionista da companhia*”²⁴. Dessa forma, entendeu que o padrão de revisão apropriado para a aferição das responsabilidades seria o teste da justiça integral (*entire fairness*) e não a regra da decisão negocial (*business judgment rule*).

23. Sob esse prisma, aduziu que (i) o Contrato deveria refletir preços e condições justas (aspecto material) e (ii) o procedimento decisório em relação à aprovação do Contrato deveria ter garantido a tomada de decisão no interesse da Companhia (aspecto procedimental), o que, na visão da Acusação, não ocorreu.

Aspecto material

24. Quanto ao aspecto material, a SEP sustentou que o preço acordado no Contrato foi excessivo, uma vez que José Seripieri, como administrador da Qualicorp, já estava sujeito ao dever de não concorrer com a Companhia, nos termos do art. 155, inciso I²⁵, da LSA, de forma que o

²² Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe o dever de abster-se do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse. § 1º Ainda que observado o disposto neste artigo, o administrador somente pode contratar com a companhia em condições razoáveis ou equitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros.

²³ Art. 152. A assembléia-geral fixará o montante global ou individual da remuneração dos administradores, inclusive benefícios de qualquer natureza e verbas de representação, tendo em conta suas responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções, sua competência e reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado.

²⁴ Doc. SEI 0659008, p. 5.

²⁵ Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado: I - usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo; (...).



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

dispêndio de recursos para essa finalidade “*aproximou-se de um ato de liberalidade*”²⁶.

25. Reputou, ademais, que o valor atribuído ao Contrato não poderia ter como parâmetro a remuneração anual a que José Seripieri faria jus – fixada em R\$ 24 milhões –, na medida em que “*se José Seripieri desligar-se da Companhia, ela terá de contratar outro diretor presidente – presumivelmente pelos mesmos R\$24 milhões por ano –, que além de abster-se de concorrer com a Qualicorp terá que efetivamente geri-la. E se José Seripieri não se desligar da Qualicorp, estará recebendo em dobro a remuneração que o mercado atribui a um diretor presidente: uma vez por ser diretor presidente e outra por não ser seu concorrente*”.

26. Ainda no tocante ao valor do Contrato, a SEP considerou que o próprio valor da remuneração anual também seria inadequado, já que teria desconsiderado “*evidências objetivas mais recentes e que sinalizavam um valor bastante inferior aos R\$24 milhões usados como referência*”. Consignou, nesse sentido, que, embora o valor da maior remuneração paga pela Qualicorp a membro de sua diretoria nos exercícios de 2015 e 2016 estivesse próximo desse patamar, o mesmo não ocorreu nos exercícios de 2017 (em que o valor da maior remuneração foi de aproximadamente R\$ 8 milhões) e 2018 (em que os acionistas da Companhia aprovaram uma remuneração global de cerca de R\$ 28,5 milhões, para todos os sete conselheiros e três diretores).

27. Questionados, os Acusados informaram que o valor da contraprestação previsto no Contrato não compreendia apenas a obrigação de não competição, mas também a obrigação de Lock-up, para assegurar o alinhamento de interesses com a Companhia em longo prazo²⁷.

28. Quanto a esse ponto, a SEP destacou que “*o valor marginal, para a Qualicorp, da obrigação de José Seripieri não alienar suas ações (...) é muito reduzido, se é que existe*”, pois, como administrador, José Seripieri já estava obrigado a agir no interesse da Qualicorp e a não prejudicar os interesses sociais. Para a Acusação, ainda que o Lock-up permita um alinhamento de longo prazo, tal alinhamento “*por si só não gera benefício econômico à Qualicorp*”.

29. Por fim, na visão da SEP, a expressiva desvalorização no valor das ações que sucedeu a divulgação do negócio²⁸ seria um indicativo de que o benefício do Contrato era inferior ao valor da indenização. Segundo a área técnica, como “*a cotação da ação reflete o valor presente líquido esperado dos fluxos de caixa futuros da companhia (...)*”, “[*s]e o desembolso de R\$150 milhões pela Qualicorp correspondesse a benefícios esperados que, a valor presente, tivessem esse mesmo montante, o valor da ação deveria permanecer inalterado*”.

²⁶ Doc. SEI 0659008, p. 5.

²⁷ Doc. SEI 0640190, pp. 34-35; 451.

²⁸ Segundo informado no TA, em termos de valor de mercado, a perda da Qualicorp naquela ocasião foi de aproximadamente “*R\$1,37 bilhão, equivalente a cerca de 30% de seu valor original*”.



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

Aspecto procedimental

30. Em relação ao aspecto procedimental, a SEP reconheceu a existência de “*alguns componentes de um processo adequado*” adotados no caso concreto, que “*robustecem em alguma medida a confiança no processo de tomada de decisão pela Companhia*”, aduzindo que:

- a. há registros de que as discussões se estenderam por prazo compatível com uma efetiva negociação e não com a mera homologação de um negócio cujos termos estivessem previamente acordados;
- b. foram contratados assessores externos, como é praxe em negociações significativas; e
- c. a parte interessada na matéria, José Seripieri, não participou das discussões e deliberações, segundo as atas e comunicados produzidos.²⁹

31. Contudo, reputou ter havido falha no processo decisório tendo em vista que a celebração do Contrato não foi submetida à aprovação da assembleia geral. No entender da Acusação, a previsão no Estatuto que conferia ao CA competência para aprovação do negócio “*não impedi[a] que medidas adicionais fossem estabelecidas*”. Segundo a SEP, a submissão da matéria à assembleia seria não apenas “*uma questão de cautela*”³⁰, mas também impositiva por força do disposto no art. 152 da Lei nº 6.404/1976.

32. Para fundamentar suas conclusões, a SEP sustentou que o valor pago nos termos do Contrato teria caráter remuneratório, na medida em que representaria um “*incentivo embutido à permanência de José Seripieri na Qualicorp*”, que estaria recebendo uma dupla remuneração – uma delas por ser diretor presidente e a outra por não concorrer com a Companhia.

33. Destacou, nessa linha, que “*todo o contexto em torno do Contrato mostra que ele foi pensado e discutido de modo indissociável da remuneração do diretor presidente*”, pontuando especificamente que:

- a. o Contrato teve seu valor parametrizado pela remuneração individual de um diretor presidente no mercado;
- b. na mesma data em que aprovou o Contrato, o conselho de administração deliberou sobre a remuneração de José Seripieri enquanto diretor estatutário;
- c. a justificativa para o Contrato passa pela necessidade de manter José Seripieri alinhado no longo prazo e considera o conhecimento desse diretor sobre a Companhia e o mercado;
- d. em teleconferência com investidores, foi afirmado que o Contrato havia sido firmado

²⁹ Conforme item 70 do TA. Vale registrar que a efetividade das medidas referidas nos itens “a” e “b” acima foi relativizada pela SEP em razão de seu entendimento no sentido da “*relativa facilidade de se produzirem registros documentais que sugiram uma negociação inexistente de fato*”.

³⁰ Consoante destaca o TA, “*os seguintes fatores justificavam um tratamento mais cauteloso da questão: a. o montante financeiro envolvido; b. a iminência do desembolso financeiro uma vez aprovada a transação, o que deixou pouco espaço para questionamentos entre o anúncio da transação e a produção de seus efeitos; c. a desnecessidade de que a transação fosse aprovada antes de uma data específica e iminente; d. o fato de se tratar de uma parte relacionada cujo histórico na Companhia pode implicar (ou ao menos criar a impressão de) uma ascendência sobre outros órgãos e pessoas da Companhia; e e. o caráter excepcional de um contrato de não competição firmado com um administrador que permanece vinculado à 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

naquele momento porque “[José Seripieri] *é uma pessoa ímpar, que não conseguimos encontrar outro no mercado*” e que o conselho quis mantê-lo “*com a cabeça dentro da Companhia, focado dentro da Companhia, para transformar esse negócio e gerar oportunidade para todos*”;

e. no contexto de seus questionamentos sobre o Contrato, a [...] pleiteou novos estudos e avaliações para que a remuneração do diretor presidente seja mais alinhada com o resultado da Qualicorp; e

f. diante da repercussão sobre o Contrato, José Seripieri renunciou à remuneração variável à qual fazia jus para o exercício corrente.

34. Ressaltou, ainda, que, por meio da reforma promovida pela Lei nº 9.457/1997, teria sido acrescida ao art. 152 da LSA a expressão “benefícios de qualquer natureza”, o que denotaria “*o intuito do legislador de ampliar o escopo original do dispositivo para dar-lhe a conotação mais abrangente possível*”, a compreender todos os pagamentos feitos em favor dos administradores.

35. Acrescentou a SEP que o valor da remuneração aprovado na AGO de 2018 para todos os administradores seria de apenas R\$ 28,5 milhões, limite este que teria sido sobrepujado com a realização de um pagamento em montante cinco vezes superior, de R\$ 150 milhões, a um único administrador, fazendo incidir a necessidade de submissão da matéria à assembleia geral.

Medidas tomadas pela Companhia após a divulgação do Contrato

36. No que se refere às medidas tomadas pela Qualicorp e por José Seripieri após as repercussões advindas com a divulgação da celebração do Contrato, a SEP apresentou as seguintes ressalvas:

a. as melhorias nos processos de governança são todas prospectivas – as partes não se dispuseram a, por exemplo, submeter o Contrato à ratificação da assembleia geral, rescindindo-o e desfazendo seus efeitos em caso de rejeição;

b. algumas medidas se deram aparentemente no contexto de discussões com a [...] e podem atender a anseios legítimos desse acionista – que terá mais influência na discussão de temas similares no futuro –, mas não necessariamente da coletividade dos demais acionistas;

c. a renúncia à remuneração por parte de José Seripieri é de aproximadamente 5% do montante recebido por força do Contrato;

d. o compromisso de investimento do valor de R\$ 150 milhões recebido em ações de emissão da Qualicorp não muda o fato de que José Seripieri teve um acréscimo patrimonial desse montante às expensas da Companhia; e

e. como os termos originais do Contrato permanecem inalterados, José Seripieri pode alienar as ações adquiridas com esse montante de R\$ 150 milhões ao longo dos próximos anos, contanto que mantenha em sua propriedade a quantidade mínima estipulada no acordo.

IV. MANIFESTAÇÃO DA PFE

37. Em 20.12.2018, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE”) proferiu



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

parecer³¹ no sentido de que a peça acusatória³² teria atendido ao disposto no art. 11, *caput*³³, da então vigente Deliberação CVM nº 538/2008, mas teria preenchido apenas parcialmente os requisitos constantes do art. 6º do normativo³⁴, especificamente quanto ao disposto no seu inciso IV, que exige a indicação dos dispositivos legais ou regulamentares infringidos.

38. De acordo com a PFE, apesar de as condutas praticadas pelos acusados Alexandre Dias, Arnaldo Curiati, Cláudio Bahbout, Nilton Molina, Raul Rosenthal e Wilson Olivieri terem sido enquadradas no §1º do art. 154 da Lei nº 6.404/1976, ao longo do Termo de Acusação (“TA”) não teria sido demonstrado que esses conselheiros foram eleitos por um grupo ou uma classe de acionistas determinados, pressuposto para a subsunção das condutas ao dispositivo invocado.

39. Ao final, a PFE afirmou que a imputação por infração ao *caput* do art. 154 da LSA se afiguraria mais acertada, sugerindo que a SEP, se assim concordasse, procedesse às adaptações sugeridas, com vistas à perfeita adequação do Termo de Acusação à Deliberação CVM nº 538/2008. Diante de tal manifestação, a área técnica procedeu ao aditamento do TA³⁵, consoante sugerido pela PFE.

V. RESPONSABILIZAÇÃO

40. Pelo exposto, a SEP concluiu pela responsabilização:

- i. dos conselheiros Alexandre Dias, Arnaldo Curiati, Cláudio Bahbout, Nilton Molina, Raul Rosenthal e Wilson Olivieri, por violação:
 - A. ao art. 154, *caput*, da Lei nº 6.404/1976, por terem aprovado a celebração do Contrato em condições não equitativas, representando benefício a José Seripieri em desfavor da Companhia; e
 - B. ao art. 152, *caput* c/c art. 154, *caput*, da Lei nº 6.404/76, por terem aprovado o Contrato prevendo o pagamento de benefício financeiro superior ao montante global de remuneração dos administradores aprovado na AGO de 27.04.2018; e
- ii. de José Seripieri, por infração ao art. 156, §1º, da Lei nº 6.404/1976, por ter celebrado o Contrato, em condições não equitativas, em desfavor da Qualicorp.

³¹ Doc. SEI 0658050.

³² Doc. SEI 0640252.

³³ Art. 11. Para formular a acusação, as Superintendências e a PFE deverão ter diligenciado no sentido de obter do investigado esclarecimentos sobre os fatos descritos no relatório ou no termo de acusação, conforme o caso.

³⁴ Art. 6º Ressalvada a hipótese de que trata o art. 7º, a SPS e a PFE elaborarão relatório, do qual deverão constar: I – nome e qualificação dos acusados; II – narrativa dos fatos investigados que demonstre a materialidade das infrações apuradas; III – análise de autoria das infrações apuradas, contendo a individualização da conduta dos acusados, fazendo-se remissão expressa às provas que demonstrem sua participação nas infrações apuradas; IV – os dispositivos legais ou regulamentares infringidos; V – proposta de comunicação a que se refere o art. 10, se for o caso; e VI – a indicação do rito a ser observado no processo administrativo sancionador.

³⁵ Doc. SEI 0659008.



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

VI. DEFESAS

41. Os conselheiros Alexandre Dias, Arnaldo Curiati e Nilton Molina³⁶ apresentaram defesa conjunta, bem como Cláudio Bahbout e Wilson Olivieri³⁷. Raul Rosenthal³⁸ e José Seripieri³⁹ apresentaram defesas individuais (todas em conjunto, “Defesas”). Como muitos argumentos de defesa são comuns a diversos defendentes, as alegações trazidas pelos Acusados serão resumidas de forma agrupada. Quando necessárias, serão feitas observações particularizando os Acusados.

Preliminares

42. Foram suscitadas questões preliminares. A primeira delas, arguida por Cláudio Bahbout e Wilson Olivieri, foi a de que a acusação seria inepta, porque pautada na alegação de que José Seripieri indicara ou elegera os membros do CA, fato não demonstrado pela SEP mesmo após a retificação do TA, como sugerido pela PFE. Alegam os defendentes teriam sido acusados duas vezes por infração ao art. 154, *caput*, da LSA, o que implicaria *bis in idem*.

43. Raul Rosenthal, Cláudio Bahbout e Wilson Olivieri suscitaram preliminar de perda de objeto do presente PAS, na medida em que, com a aprovação das contas e das demonstrações financeiras (“DFs”) relativas ao exercício social de 2018 – nas quais o custo total do Contrato foi registrado e sua natureza e termos gerais devidamente explicitados –, os acionistas da Companhia teriam dado quitação aos Acusados, desonerando-os de suas responsabilidades, nos termos do art. 134, §3º⁴⁰, da Lei nº 6.404/1976. Em sentido semelhante, a defesa conjunta de Alexandre Dias, Arnaldo Curiati e Nilton Molina sustentou que a acusação carece de justa causa, uma vez que “*eventuais questões relativas à negociação e celebração do Contrato nos termos em que foi assinado (...) foram devidamente superadas pelo órgão máximo de expressão da vontade da Companhia*” quando as contas dos administradores foram aprovadas.

O padrão de revisão das condutas

44. Os Acusados refutaram a aplicação do critério do teste da justiça integral (*entire fairness*) como padrão de revisão, em substituição à regra da *business judgment rule*, a qual deve ser presumida em observância ao princípio da boa-fé, cabendo àqueles que acusam a prova de falha de dever de diligência ou de que houve atuação ilegal ou fraudulenta. Nesse sentido, ressaltaram não haver indícios de que tenham agido com fraude ou má-fé quanto ao Contrato.

³⁶ Doc SEI 0762194.

³⁷ Doc. SEI 0767247.

³⁸ Doc. SEI 0762203.

³⁹ Doc. SEI 0762230.

⁴⁰ Art. 134. (...) § 3º A aprovação, sem reserva, das demonstrações financeiras e das contas, exonera de responsabilidade os administradores e fiscais, salvo erro, dolo, fraude ou simulação (artigo 286).



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

45. Alegaram que o único administrador pessoalmente interessado na celebração do Contrato, José Seripieri, absteve-se integralmente de discutir e votar sobre o assunto, aprovado de forma unânime pelo CA da Companhia, e que a Acusação não indicou nenhum elemento para comprovar a parcialidade dos demais conselheiros – fatores que corroborariam a comprovação de ter sido a decisão negocial desinteressada.

46. A esse respeito, a defesa de Alexandre Dias, Arnaldo Curiati e Nilton Molina destacou que os defendentes eram conselheiros independentes, sem qualquer vínculo ou interesse convergente com José Seripieri, e que os demais conselheiros foram eleitos em assembleia geral sem a participação daquele acionista⁴¹. Tal argumento também consta das defesas dos demais acusados⁴². José Seripieri citou jurisprudência norte-americana e da CVM⁴³ no sentido de que a presunção trazida pela *business judgment rule* só seria afastada caso se comprovasse que a maioria dos administradores envolvidos tinha interesse na decisão.

47. Alguns defendentes acentuaram que a alegação de que a decisão seria interessada pelo simples fato de o Contrato ter sido firmado com uma parte relacionada que sequer participou do processo decisório inviabilizaria a realização de negócios entre companhias e suas partes relacionadas e a tomada de decisões no âmbito de companhias abertas.

48. Raul Rosenthal, José Seripieri, Cláudio Bahbout e Wilson Olivieri pontuaram que a própria PFE teria reconhecido a ausência de vínculo dos administradores em relação a José Seripieri em seu Parecer nº 00179/2018/GJU-4/PFE/CVM/PGF/AGU⁴⁴ e que a ausência de demonstração da vinculação persistiu mesmo após o aditamento do TA.

49. Os Acusados também afirmaram que a decisão foi refletida e informada, pois foi precedida por pelo menos 14 reuniões do CA, que se estenderam por um período de aproximadamente oito meses, e contou com a assessoria de três consultorias independentes especializadas, bem como com o parecer de renomado jurista. Cláudio Bahbout e Wilson Olivieri enfatizaram que a renúncia de L.D.C.G. do cargo de diretor comercial da Qualicorp, em 17.07.2018, com o objetivo de fundar um negócio concorrente, configuraria uma sinalização de que os membros do CA deveriam, em atenção a seus deveres de diligência, atuar no sentido de

⁴¹ AGO realizada no dia 27.04.2018 (Doc. SEI 0762194, pp. 81-91).

⁴² A inexistência de conflito de interesses dos Conselheiros na deliberação e a inaplicabilidade da regra da *entire fairness* foram abalizadas em pareceres jurídicos trazidos aos autos por José Seripieri (Doc. SEI 0762233 e 0762237).

⁴³ Conforme o voto do Diretor Gustavo Gonzalez no PAS CVM nº RJ2013/11703, j. em 31.07.2018.

⁴⁴ Consoante consignou a PFE, “da leitura do Termo de Acusação, nota-se que não há qualquer menção sobre a qualificação dos membros do Conselho de Administração como eleitos por um grupo ou uma classe de acionistas determinada, no caso, a algum (a) em que José Seripieri esteja enquadrado”.



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

corrigir a fragilidade identificada, implementando um mecanismo que impedisse José Seripieri de concorrer com a Qualicorp.

50. As defesas de Alexandre Dias, Arnaldo Curiati e Nilton Molina e de Raul Rosenthal alegaram que eles tinham o direito de se fiar no assessoramento externo para tomada de decisões (*reliance defense*)⁴⁵. A propósito, citam doutrina e jurisprudência da CVM⁴⁶.

51. Nesse contexto, os Acusados defenderam que os elementos que tipicamente afastariam a aplicação da regra da decisão negocial não estariam presentes no caso, de modo que não caberia ao julgador se imiscuir no mérito da decisão dos administradores. Asseveraram que, à luz dos parâmetros erigidos pela *business judgment rule*, o processo decisório foi informado, refletido e desinteressado, em linha com o interesse da Companhia, de forma que não teria restado caracterizada qualquer violação ao art. 154, *caput*, da Lei nº 6.404/1976.

52. Ademais, frisaram que, mesmo que se aplicasse o critério da *entire fairness* como padrão de revisão, também estariam ausentes os pressupostos para a sua responsabilização.

53. Ressaltaram, nesse sentido, que (i) o Contrato foi celebrado a preços e condições justos (aspecto material), e que (ii) o processo de negociação do Contrato também foi justo (aspecto procedimental).

Aspecto material

54. No que tange ao aspecto material (*fair price*), as defesas sustentaram que a tese acusatória partiu de um erro de premissa ao assumir que as obrigações previstas no Contrato se confundiriam com os deveres fiduciários do administrador previstos na Lei nº 6.404/1976.

55. Para derrubar essa premissa, os Acusados aduziram que as obrigações convencionais teriam um espectro mais amplo, tanto do ponto de vista temporal, na medida em que subsistiriam mesmo na hipótese de José Seripieri deixar de ser administrador da Qualicorp, quanto objetivo, tendo em vista que o Contrato não compreenderia apenas as obrigações de não competição, abarcando também a obrigação de Lock-up, com vistas a assegurar o alinhamento de interesses com a Companhia em longo prazo. Assim, defendem que não configurava ato de liberalidade.

56. Raul Rosenthal acrescentou que a obrigação de não competição posta no Contrato tinha uma abrangência maior em relação aos preceitos contidos nos arts. 155, I, e 147, §3º⁴⁷, da LSA e

⁴⁵ Em reforço à tese defensiva, fazem referência ao voto do então Diretor Pablo Renteria no âmbito do PAS CVM nº RJ2015/10276, j. em 11.07.2017.

⁴⁶ PAS CVM nº RJ2014/8013 e PAS CVM nº RJ2015/10276.

⁴⁷ Art. 147. (...) § 3º O conselheiro deve ter reputação ilibada, não podendo ser eleito, salvo dispensa da assembléia-geral, aquele que: I - ocupar cargos em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado, em especial, em conselhos consultivos, de administração ou fiscal; e II - tiver interesse conflitante com a sociedade. (...).



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

apresentou parecer da lavra do Dr. Paulo Cezar Aragão que, entre outros aspectos, sustentou que:

“A hipótese prevista no inciso I do art. 155 – usurpação de oportunidade comercial – pode ser entendida como uma forma de concorrência com a companhia, tal como compreendido na Não Competição. Porém, para que a vedação legal se aplique, é necessário, no mínimo, que: (i) a oportunidade seja de interesse da Companhia; (ii) essa esteja compreendida em seu objeto social; e (iii) a Companhia tenha os recursos para explorar tal oportunidade comercial.

Portanto, não atendidos esses requisitos, o administrador poderia, sem infringir seus deveres para com a Companhia, se apropriar da oportunidade comercial. De forma oposta, contudo, pela Não Competição contratada, a vedação independe da capacidade e do interesse da Companhia para explorar a oportunidade comercial, bastando que esta esteja compreendida no Negócio.

(...) a Não Competição ainda vai muito além da vedação legal do art. 147, §3º, pois inclui o simples investimento passivo em sociedade que atue em qualquer Negócio, ou, ainda, a prestação de serviços ou consultoria. Inclui, também, vedação ao aliciamento de empregados, clientes e fornecedores da Companhia, bem como à contratação que seja prejudicial às relações e negócios já existentes da Companhia e, até mesmo, veda ao Sr. José Seripieri o fornecimento de documentos. Ou seja, a Não Competição veda que o Sr. José Seripieri atue ativa ou passivamente no Negócio, a qualquer título.”⁴⁸

57. Diversos acusados afirmaram que o valor da contraprestação refletia os riscos atrelados à potencial saída de José Seripieri, acionista relevante e principal liderança da Companhia⁴⁹, e à potencial piora nas condições de competição a que a Companhia estaria sujeita⁵⁰. Alexandre Dias, Arnaldo Curiati e Nilton Molina ponderaram que a venda das ações de José Seripieri e seu desalinhamento com a Companhia poderia causar perda muito superior ao valor indenizado.

58. As defesas salientaram também que a definição do valor do Contrato foi baseada em assessoria de consultorias externas especializadas e em precedentes de mercado que utilizam como referência o valor total anual da remuneração de um alto executivo, multiplicado pelo número de

⁴⁸ Doc. SEI 0762204, pp. 69-70; e 73.

⁴⁹ Discorreram sobre a relevância do papel que José Seripieri exercia nos negócios da Companhia, como acionista fundador e executivo chave, destacando suas qualificações técnicas, rede de relacionamentos e reconhecimento no âmbito do mercado de seguros. Algumas defesas apontaram que a Companhia já previa na época dos fatos, em seu Formulário de Referência de 06.06.2018, um fator de risco relacionado às mudanças em sua alta administração, nos seguintes termos: “**Mudanças na nossa alta administração e a incapacidade de atrair pessoal qualificado à sua altura podem afetar adversamente nossos negócios e resultados.** A nossa atividade exige significativa qualificação profissional da nossa alta administração, tanto em relação ao conhecimento do setor de saúde suplementar, relacionamento com Associações Profissionais e/ou Entidades de Classe, como na agilidade e precisão na tomada das decisões, motivação e organização da força de vendas e novas oportunidades de negócio a serem exploradas. A eventual perda dos nossos principais executivos e a nossa incapacidade de atrair e manter profissionais qualificados pode causar um efeito prejudicial relevante sobre os nossos negócios e resultados.” (grifos no original).

⁵⁰ Para corroborar suas alegações, as defesas de Raul Rosenthal, José Seripieri e de Cláudio Bahbout e Wilson Olivieri fazem referência à saída de L.D.C.G. do cargo de diretor comercial da Qualicorp, em 17.07.2018, com o objetivo de fundar um negócio concorrente, negando a aceitação de acordo de não competição que lhe foi proposto pela Companhia (conforme Doc. SEI 0762203, p. 108).



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

anos de duração da obrigação de não competir⁵¹. Com o objetivo de reforçar que a indenização foi contratada dentro dos padrões de mercado, a defesa de José Seripieri apresentou parecer da consultoria Heidrick & Struggles⁵² e alegou, ainda, que a indenização convencionada representava contrapartida a obrigações personalíssimas, cuja precificação era incomparável⁵³.

59. José Seripieri também destacou que a Acusação não se desincumbiu do ônus de comprovar que as práticas de mercado seriam diferentes daquelas contratadas ou que o Contrato tivesse sido celebrado em bases que não fossem “razoáveis” ou “equitativas”, o que já seria suficiente para a absolvição do defendente da acusação de infração ao §1º do art. 156 da Lei nº 6.404/1976. Para corroborar tal argumento, citou julgado da CVM⁵⁴.

60. Contra-argumentando as conclusões da Acusação de que o valor da remuneração anual de José Seripieri estabelecida no Contrato de Diretor Estatutário, no montante de R\$ 24 milhões, seria elevado, quando comparado à remuneração praticada nos exercícios anteriores, os defendentes aduziram que a sua forma de cálculo foi amparada por estudo produzido pela McKinsey em março de 2017 e era consistente com o valor anual global da remuneração paga ao então diretor-presidente da Qualicorp nos exercícios de 2015 e 2016⁵⁵. José Seripieri também acentuou que o referido valor foi estabelecido pelo Comitê de Remuneração da Companhia, órgão do qual o defendente não fazia parte.

61. Alguns dos Acusados apontaram que os valores pagos a José Seripieri, como Diretor-Presidente, nos exercícios de 2017 e 2018, eram bastante inferiores ao que a Companhia, em linha com o mercado em geral, pagava para seus executivos⁵⁶. De acordo com a defesa de José Seripieri, a remuneração definida em conjunto com a McKinsey em 2017 não teria sido refletida no exercício social de 2018 por conta da incerteza quanto à saída do defendente da Companhia, tendo o defendente, inclusive, optado por abrir mão daquela nova remuneração⁵⁷.

⁵¹ Considerando uma remuneração anual de José Seripieri equivalente a R\$24 milhões, nos termos do Contrato de Diretor Estatutário, e o tempo de não competição acordado no Contrato, correspondente a seis anos, estabeleceu-se, após a atualização monetária, o valor total de R\$ 150 milhões a título de indenização.

⁵² Doc. SEI 0762234.

⁵³ Como respaldado por parecer jurídico da lavra do professor José Alexandre Tavares Guerreiro (Doc. SEI 0762233).

⁵⁴ PAS CVM nº RJ2012/11199, j. em 22.03.2016.

⁵⁵ Consoante informado no item 13.11 do Formulário de Referência da Companhia, as maiores remunerações da diretoria estatutária nos anos de 2015 e 2016 (que, naqueles anos, eram referentes à remuneração global anual de M.C., diretor presidente da Qualicorp à época) eram de, respectivamente, R\$ 27.166.121,90 e R\$ 21.353.406,17.

⁵⁶ Apontam, nesse sentido, que José Seripieri (eleito Diretor-Presidente da Companhia em maio de 2017 – Doc. SEI 0762235), recebera exclusivamente: (i) *pro labore* de cerca de R\$ 120 mil, além de *stock options*, no ano de 2017 (o custo de carregamento destas *stock options* para a Qualicorp teria alcançado aproximadamente R\$ 1,5 milhão); e (ii) *pro labore* de aproximadamente R\$ 250 mil no ano de 2018.

⁵⁷ Nesse sentido, a ata da RCA de 14.03.2018 (Doc. SEI 0762236) aponta que “[o] *conselheiro José Seripieri Filho, atual CEO e Fundador da Companhia, solicitou formalmente a manutenção de sua remuneração no formato e valores anteriores, sem considerar qualquer alteração da sua remuneração atual*”.



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

62. Ainda no tocante ao valor de sua remuneração anual, José Seripieri citou a decisão proferida no PAS CVM nº RJ2011/5211, julgado em 01.07.2015, no sentido de que a decisão quanto à definição das verbas de remuneração, nos termos do art. 152 da LSA, passa por critérios necessariamente subjetivos, razão pela qual não caberia ao órgão regulador “*verificar o cumprimento do mencionado dispositivo com base em uma avaliação própria*”.

63. Raul Rosenthal asseverou que, ao contrário do que afirmou a Acusação, embora a desvalorização no valor das ações que sucedeu a divulgação do negócio possa ser um indicativo da percepção do mercado sobre o Contrato, “*não pode em hipótese alguma ser considerada um critério para determinar se o preço contratado foi ou não justo, e menos ainda para a aferição da legalidade do negócio. E, mesmo que assim o fosse, o preço das ações da Companhia voltou a subir*”⁵⁸. Mencionou que a desistência da reclamação apresentada por acionista da Qualicorp demonstraria o reconhecimento do mercado de que o Contrato atenderia ao melhor interesse da Companhia, argumento também utilizado por Cláudio Bahbout, Wilson Olivieri e José Seripieri.

64. Diante do exposto, as Defesas alegam que a indenização prevista no Contrato foi estabelecida em condições razoáveis e equitativas, no melhor interesse da Companhia, de forma que não implicaria violação aos arts. 154, *caput*, ou 156, § 1º, da Lei nº 6.404/1976.

65. Por fim, a defesa de Raul Rosenthal propugnou que, na eventualidade de sua condenação, deveriam ser levadas em consideração, para a dosimetria da pena, a boa-fé do defendente e a configuração de “erro de proibição”, previsto no art. 21 do Código Penal. Em sentido similar, Cláudio Bahbout e Wilson Olivieri requereram a aplicação das atenuantes previstas no art. 10, I, II e III, da Lei nº 13.506, de 13.11.2017⁵⁹.

Aspecto procedimental

66. Por sua vez, no que se refere ao aspecto procedimental, sustentaram, em síntese, que, além da contratação de assessores externos especializados e do tempo de negociação já ressaltados, outros fatores demonstrariam que o procedimento decisório em relação à aprovação do Contrato garantiu a tomada de decisão no interesse da Companhia (*fair dealing*), como:

- a) a ausência da participação de José Seripieri, na qualidade de interessado no processo, nas discussões e deliberações sobre o assunto;

⁵⁸ Doc. SEI 0762203, p. 43.

⁵⁹ Art. 10. Na aplicação das penalidades estabelecidas neste Capítulo, serão considerados, na medida em que possam ser determinados: I - a gravidade e a duração da infração; II - o grau de lesão ou o perigo de lesão ao Sistema Financeiro Nacional, ao Sistema de Consórcios, ao Sistema de Pagamentos Brasileiro, à instituição ou a terceiros; III - a vantagem auferida ou pretendida pelo infrator; (...).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

- b) a aprovação do Contrato por unanimidade pelo CA⁶⁰, órgão competente para a aprovação do negócio nos termos do art. 16 do Estatuto⁶¹ vigente à época;
- c) a inexistência de qualquer interesse no negócio por parte dos conselheiros que participaram da deliberação ou de vínculo pessoal que pudesse macular sua imparcialidade;
- d) o fato de que, durante a negociação e elaboração do Contrato, Qualicorp e José Seripieri foram representados por escritórios distintos;
- e) o fato de que os entendimentos das consultorias foram efetivamente utilizados para a tomada de decisão; e
- f) a divulgação ampla e tempestiva dos termos e condições do Contrato ao mercado.

67. Ressaltaram, ainda, que o pagamento feito no âmbito do Contrato teria natureza indenizatória, e não remuneratória, uma vez que a causa de sua realização estaria relacionada com a compensação econômica pela limitação ao exercício de direitos em decorrência de obrigações negativas assumidas por José Seripieri na qualidade de acionista, e não com a remuneração de serviços prestados na qualidade de administrador⁶², como respaldariam os pareceres contábil e jurídico que analisaram a questão⁶³.

68. Nessa linha, Raul Rosenthal destacou que a emissão de relatório de revisão por auditor independente sem ressalvas para as informações financeiras trimestrais da Companhia referentes ao período findo em 30.09.2018 confirma a forma de contabilização do Contrato como “ativo intangível”, e não como “remuneração”, e, conseqüentemente, a natureza indenizatória do montante pago a José Seripieri.

69. Diversos acusados alegaram que a alteração do art. 152 da Lei nº 6.404/1976 trazida pela

⁶⁰ Como tal órgão era composto por sete membros, a discussão e a votação do Contrato ficaram, assim, a cargo dos outros 6 membros, três dos quais eram membros independentes, de acordo com os critérios estabelecidos pelo Regulamento do Novo Mercado. Raul Rosenthal destacou (Doc. SEI 0762203, p. 43) que a quantidade de conselheiros independentes à época da celebração do Contrato perfazia o percentual de 43%, superior ao mínimo exigido pelo Regulamento do Novo Mercado (de dois membros ou 20%).

⁶¹ Artigo 16 - Além das atribuições que lhe confere a Lei das Sociedades por Ações, as seguintes matérias deverão ser aprovadas pelo Conselho de Administração da Companhia: (...) (ix) celebração, modificação de qualquer aspecto relevante, cancelamento ou resolução de qualquer acordo, ou, ainda, permitir o vencimento antecipado ou a caducidade de qualquer contrato em valor superior a R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais); (...) (xv) qualquer operação (inclusive alocação de despesas) e/ou celebração de quaisquer contratos entre a Companhia e qualquer diretor, conselheiro ou acionista da Companhia (ou pessoa controladora, controlada ou sob controle comum com a Companhia, ou membro da família do diretor, conselheiro ou acionista em questão); (...).

⁶² Nessa linha, Arnaldo Curiati, Alexandre Dias e Nilton Molina observaram que o tratamento tributário dado pela Companhia ao valor pago a José Seripieri foi de indenização, como informado pela Qualicorp na fase investigatória (Doc. SEI 0640190, p. 375).

⁶³ Foram juntados aos autos parecer técnico contábil da lavra dos professores Eliseu Martins e Vinícius Aversari Martins (Doc. SEI 0661457) e parecer legal do jurista Nelson Eizirik (Doc. SEI 0661459).



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

Lei nº 9.457, de 05.05.1997, para a inclusão da expressão “benefícios de qualquer natureza”, foi realizada com o objetivo de contemplar também a remuneração indireta dos administradores, correspondente aos benefícios a que fazem jus enquanto ocupam o cargo, tais como auxílio refeição e seguro saúde (os chamados “*fringe benefits*”). Porém, ao contrário do constante da tese acusatória, nesse conceito não estariam compreendidos todo e qualquer valor recebido por um administrador, mas apenas aqueles valores diretamente ligados ao exercício do cargo, de forma a não inviabilizar a celebração de negócios jurídicos entre companhias e seus administradores, causando perdas de oportunidade e prejuízos às próprias sociedades.

70. Nesse contexto, vários acusados sustentaram a inaplicabilidade do decidido no PAS CVM nº RJ2008/4857 (“Caso Embrapar”), julgado em 23.08.2011, ao caso ora sob análise, por ambos apresentarem fatos e premissas distintos. Aduziram que, como o precedente discutia o pagamento de um “pacote de benefícios” a administradores no âmbito de plano de retenção nas hipóteses de destituição ou desligamento de suas funções, tal compensação decorria de sua condição de administradores, *status* irrelevante para fins do Contrato objeto do presente processo.

71. Alexandre Dias, Arnaldo Curiati, Nilton Molina, Cláudio Bahbout e Wilson Olivieri acrescentaram que o fato de ter havido a celebração do Contrato de Diretor Estatutário para disciplinar o exercício do cargo de Diretor-Presidente por José Seripieri evidenciaria que a remuneração que lhe fora atribuída na qualidade de administrador teria sido tratada em esfera distinta e própria para o assunto, não se confundindo com o escopo do Contrato. O salário de José Seripieri como administrador teria sido utilizado como base de cálculo do valor de sua indenização “*apenas para que se pudesse avaliar o seu custo de oportunidade no negócio*”⁶⁴, em linha com precedentes de mercado. Tal argumento foi corroborado por Raul Rosenthal, que pontuou, também, que o Contrato de Diretor Estatutário condicionou o pagamento do salário do executivo à aprovação em assembleia geral, nos termos da lei societária⁶⁵⁻⁶⁶.

72. A defesa de Alexandre Dias, Arnaldo Curiati e Nilton Molina salientou que submeter a aprovação da matéria à assembleia geral não seria um ato de conservadorismo, como aduziu a Acusação, mas “*um caso de desídia no cumprimento de seus deveres atribuídos pelos acionistas*”

⁶⁴ Doc. SEI 0762194, p. 68.

⁶⁵ Nos termos de sua Cláusula 3, a seguir transcrita: “3.1. Pelo desenvolvimento das atividades de Diretor Presidente da Companhia e pelo cumprimento de todas as obrigações de Diretor previstas neste Contrato, o Diretor fará jus a uma remuneração anual nos termos do Anexo I, ressalvado que a remuneração anual referente ao ano de 2018 será devida somente até o limite de remuneração da administração aprovado pela Assembleia Geral Ordinária de 2018 e a remuneração anual a partir do ano de 2019 estará condicionada à aprovação em Assembleia Geral Ordinária.”.

⁶⁶ Conforme destacado, a Assembleia Geral Extraordinária, realizada em 29.04.2019, aprovou, por maioria dos votos dos presentes, limite máximo de remuneração de R\$ 42.765.808,00, montante que considerou o novo valor da remuneração de José Seripieri como Diretor-Presidente.



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

*e de acordo com os limites estabelecidos no Estatuto Social*⁶⁷. Citou decisão proferida no PAS CVM nº RJ2002/1823, em 14.03.2005, no sentido de que “*não há exigência legal ou regulamentar de que o contrato [entre partes relacionadas] deva ser submetido à assembleia geral*”.

73. Em sentido similar, Raul Rosenthal asseverou que o conjunto de elementos disponíveis ao defendente quando da aprovação do Contrato apontava para a legalidade do pagamento de valores a título de indenização e para a desnecessidade de submissão do tema à assembleia geral. Assim, a exigência de conduta diversa afrontaria o princípio da legalidade e o art. 2º, p.ú., inciso XIII, da Lei nº 9.784, de 29.01.1999, que veda a aplicação retroativa de nova interpretação e frisou que estaria albergado pela excludente de “erro de proibição” prevista no art. 21 do Código Penal.

74. Diante dos motivos expostos acima, defenderam que não seria necessário que o valor pago a José Seripieri observasse o limite global da remuneração da administração aprovado pela assembleia geral da Companhia nem levado à deliberação da assembleia geral, razão pela qual não caberia a responsabilização dos Conselheiros por violação ao art. 152 da Lei nº 6.404/1976.

75. Ademais, alguns dos acusados alegaram que a assembleia geral da Companhia aprovou sem reserva as DFs e as contas dos administradores referentes ao exercício social de 2018, exonerando-os, assim, de qualquer responsabilidade conforme preceitua o artigo 134, §3º, da LSA.

76. Nessa linha, argumentaram que os termos do Contrato teriam constado expressamente das notas explicativas das DFs, de modo que a quitação outorgada pelos acionistas não teria apenas caráter geral, mas também específico quanto à realização do negócio. Segundo aduziram, a outorga do *quitus* tinha o condão de ratificar o pagamento realizado. Consequentemente, as acusações formuladas careceriam de justa causa. Em sentido semelhante, Raul Rosenthal, Cláudio Bahbout e Wilson Olivieri defenderam que o presente PAS perdeu seu objeto. José Seripieri acrescentou que a reeleição dos membros do conselho de administração que aprovaram a celebração do Contrato evidenciou a confiança dos acionistas naqueles administradores.

77. Raul Rosenthal observou que as medidas de incremento de governança corporativa tomadas após as repercussões advindas com a divulgação do Contrato demonstrariam preocupação – não obrigatória – com a governança e transparência das decisões da administração. Por fim, em sua defesa, Raul Rosenthal protestou “*pela produção de provas por todos os meios admitidos em Direito*”, mas, posteriormente, não chegou a apresentar qualquer pedido de produção de provas.

VII. PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

78. Alexandre Dias, Arnaldo Curiati, Nilton Molina, Cláudio Bahbout, Wilson Olivieri e

⁶⁷ Doc. SEI 0762194, p. 73.



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

Raul Rosenthal apresentaram propostas de Termo de Compromisso (“TC”) em 19.06.2019⁶⁸, comprometendo-se, cada um deles, a pagar o valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais).

79. Ao analisar as propostas, a PFE⁶⁹ concluiu pela existência de óbice jurídico, com base no art. 11, § 5º, inciso II, da Lei nº 6.385, de 07.12.1976, em razão da necessidade de indenização à Qualicorp no valor de R\$ 150.000.000,00 (cento e cinquenta milhões de reais).

80. O Comitê de Termo de Compromisso (“CTC”)⁷⁰, por sua vez, manifestou-se pela rejeição das propostas, considerando (i) as características que permeavam o caso concreto, notadamente, o ineditismo das questões nele contidas e o fato de José Seripieri, principal beneficiário do Contrato, não ter apresentado proposta de TC; e (ii) o óbice apontado pela PFE.

81. Em 22.10.2019, o Colegiado decidiu⁷¹ pela rejeição das propostas de TC apresentadas, por entender que o caso demandaria um pronunciamento norteador em sede de julgamento.

VIII. DISTRIBUIÇÃO

82. Na reunião do Colegiado de 02.07.2019⁷², fui designada relatora deste PAS.

IX. MANIFESTAÇÃO COMPLEMENTAR

83. Em 15.03.2021, José Seripieri apresentou manifestação complementar⁷³ com esclarecimentos quanto a alguns fatos supervenientes à apresentação de sua defesa.

84. Juntamente com a manifestação, encaminhou parecer jurídico complementar do Professor José Alexandre Tavares Guerreiro, que, em complementação ao parecer de 16.05.2019, analisou as implicações dos fatos supervenientes e concluiu que estes consubstanciariam elementos adicionais de convencimento sobre a equidade e razoabilidade do Contrato.

Resumo dos fatos supervenientes apontados com relação ao Contrato

85. Em 12.11.2019, a Qualicorp divulgou novo fato relevante⁷⁴, comunicando a renúncia de José Seripieri a seus cargos de Diretor-Presidente e conselheiro de administração e membro do comitê de remuneração da Companhia⁷⁵, no contexto da implementação de operação de

⁶⁸ Doc. SEI 0781394, 0781411 e 0781414.

⁶⁹ Conforme manifestação do Procurador-Chefe da PFE na reunião do CTC de 13.08.19 (Doc. SEI 0857965).

⁷⁰ Doc. SEI 0857965.

⁷¹ Doc. SEI 0884053.

⁷² Doc. SEI 0789646.

⁷³ Doc. SEI 1216498.

⁷⁴ Doc. SEI 1216499 (doc. 2).

⁷⁵ Posteriormente à celebração do Contrato, em 28.11.2018, José Seripieri passou a fazer parte do Comitê de Remuneração da Companhia (conforme ata da RCA disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmExibirArquivoIPEExterno.aspx?NumeroProtocoloEntrega=655388>).



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

reorganização societária⁷⁶⁻⁷⁷.

86. Após a sua saída da administração da Qualicorp, José Seripieri apresentou ao CA proposta de transação com a Companhia (“Transação”), a envolver: (i) a aquisição, por José Seripieri, da integralidade das cotas de emissão da QSaúde Operadora de Planos de Saúde Ltda. (“QSaúde”), controlada da Companhia; e (ii) a celebração de contrato de parceria comercial entre QSaúde e Qualicorp, regulando o direito dessa de comercializar produtos oferecidos pela primeira.

87. Em RCA iniciada em 08.01.2020 e concluída em 13.01.2020, o CA da Companhia, em deliberação unânime, aprovou a Transação e propôs a sua submissão à assembleia geral. A fim de viabilizar a operação, foi proposta a celebração de aditamento ao Contrato (“Aditamento”), especificamente para a concessão de liberação parcial e restrita das obrigações de não competição e não solicitação assumidas por José Seripieri, em relação à atividade de operadora de planos privados de assistência à saúde (exceto na modalidade de administradora de benefícios)⁷⁸⁻⁷⁹.

88. A Transação e o Aditamento⁸⁰ foram aprovados na Assembleia Geral Extraordinária (“AGE”) realizada em 30.01.2020.

89. Em 30.04.2020, foi realizada AGO da Companhia, na qual foram aprovadas as DFs e contas da administração referentes ao exercício social encerrado em 31.12.2019⁸¹.

90. Após à celebração do Aditamento, José Seripieri e Qualicorp passaram a divergir sobre o preço de aquisição das cotas da QSaúde, tendo a questão sido levada à arbitragem, mas quanto ao que as partes chegaram a um acordo, conforme noticiado em fato relevante de 01.12.2020⁸².

91. Nos termos do instrumento de transação (“Instrumento de Transação”)⁸³⁻⁸⁴ celebrado na referida data, foram acordadas, dentre outras disposições, (i) a extensão por mais dois anos da

⁷⁶ Como informado no fato relevante, a renúncia ocorreu no bojo da operação de alienação de parcela da participação detida indiretamente por José Seripieri na Qualicorp à Rede D’Or São Luiz S.A. A alienação compreendeu parcela da referida participação acionária que excedia aquela vinculada à obrigação de Lock-up prevista no Contrato.

⁷⁷ Na oportunidade, também foi comunicada a renúncia de L. P. G. P. e Raul Rosenthal a seus cargos de conselheiros de administração e membros do Comitê de Remuneração da Companhia.

⁷⁸ Doc. SEI 1216499 (doc. 4).

⁷⁹ Vale registrar que a liberação parcial objeto do Aditamento não afetou os demais termos do Contrato (inclusive o montante pago a José Seripieri a título de indenização), que foram expressamente ratificados, como se verifica da Cláusula 3.1 do Aditamento: “3.1. As Partes ratificam todos os demais termos e condições do Contrato que não foram expressamente alterados por meio deste Primeiro Aditamento, ficando delegado à administração da Companhia tomar quaisquer medidas para a implementação, o acompanhamento e a gestão do Contrato, incluindo a realização de eventuais ajustes contratuais aplicáveis.” (Doc. SEI 1216499 – doc. 4, p. 109).

⁸⁰ Doc. SEI 1216499 (doc. 4, pp. 107-111).

⁸¹ Doc. SEI 1216499 (doc. 5).

⁸² Doc. SEI 1216499 (doc. 8).

⁸³ Doc. SEI 1216499 (doc. 7).

⁸⁴ Aprovado na RCA realizada em 01.12.2020 (Doc. SEI 1216499 – doc. 6).



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

obrigação de não competição assumida por José Seripieri no Contrato e respectivo Aditamento; (ii) a obrigação, por José Seripieri e suas controladas, de alienação de sua participação societária na Qualicorp; e (iii) como contrapartida pela extensão do prazo da obrigação de não competição e para viabilizar a execução da obrigação de alienação de participação acionária, previstas nos itens (i) e (ii) anteriores, a dispensa da obrigação de Lock-up.

Argumentos apresentados quanto aos fatos supervenientes

92. Inicialmente, José Seripieri repisou os argumentos de sua defesa. Em particular, reiterou suas alegações de que (i) a tomada de decisão acerca da celebração do Contrato deveria ser aferida sob a ótica da *business judgment rule*, uma vez que não haveria parcialidade na atuação de nenhum dos Conselheiros envolvidos no processo decisório, que não contou com a participação ou intervenção de José Seripieri, e (ii) o Contrato foi firmado no melhor interesse da Companhia, em condições equitativas.

93. Em seguida, José Seripieri elencou as razões pelas quais os fatos supervenientes corroborariam sua tese de defesa no sentido de que o Contrato atenderia, à época de sua celebração, os requisitos do art. 156, §1º, da Lei nº 6.404/1976.

a) Aprovação do Aditamento na AGE de 30.01.2020

94. Sobre esse ponto, afirmou que, por meio do Aditamento, os acionistas deliberaram a novação da obrigação de não competição prevista no Contrato e a ratificação dos seus demais termos, incluindo o valor da indenização, o que configuraria o reconhecimento de que as condições previstas no Contrato estavam alinhadas ao interesse social, sendo, portanto, equitativas.

95. Essa conclusão seria reforçada pelo fato de que a AGE considerou adequado o valor da contraprestação previsto no Contrato mesmo diante da redução da abrangência da obrigação de não concorrência por meio do Aditamento, em decorrência da alienação do controle da QSaúde no âmbito da Transação.

b) Aprovação das DFs referentes aos exercícios de 2018 e 2019

96. José Seripieri sustentou que, tendo em vista a ampla divulgação do Contrato e seus reflexos patrimoniais nas DFs da Companhia referentes aos exercícios de 2018 e 2019, a aprovação sem ressalvas desses documentos demonstraria que, na percepção dos acionistas, teria havido o cumprimento por parte dos administradores de todos os seus deveres legais e estatutários nos exercícios correspondentes.

c) A celebração do Instrumento de Transação

97. Em primeiro lugar, o defendente aduziu que a celebração do Instrumento de Transação



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

demonstraria que a obrigação de Lock-up, diferentemente do que foi alegado pela SEP, seria de grande valor para a Companhia.

98. Isso porque a extensão por mais dois anos da obrigação de não competição, que se pactuou por meio do Instrumento de Transação, estava prevista no Contrato e era condicionada ao pagamento de nova indenização a José Seripieri, que, à época da celebração do Instrumento de Transação, corresponderia ao montante de R\$ 37.500.000,00, corrigidos pela variação do INPC desde a data da celebração do Contrato⁸⁵.

99. Porém, ao invés do pagamento de nova indenização, a extensão do prazo da obrigação de não competição foi estabelecida no Instrumento de Transação tendo como contrapartida a extinção da obrigação de Lock-up, de modo que se poderia inferir que ao Lock-up teria sido atribuído pela Qualicorp o valor de R\$ 37.500.000,00, corrigidos pela variação do INPC.

100. Por fim, o defendente alegou que o fato de o Instrumento de Transação ter sido aprovado por CA com composição diversa daquele que aprovou a celebração do Contrato demonstraria o reconhecimento de que a obrigação de não competição continuaria sendo economicamente vantajosa à Companhia, justificando a prorrogação do seu prazo de vigência por mais dois anos, o que corroboraria a conclusão de que o Contrato e o valor da indenização nele previsto teriam atendido o interesse da Companhia.

X. PAUTA DE JULGAMENTO

101. Em 12.11.2021, foi publicada pauta de julgamento no diário eletrônico da CVM⁸⁶, em cumprimento ao disposto no art. 49 da Resolução CVM nº 45, de 31.08.2021.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 13 de dezembro de 2021.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro

Diretora Relatora

⁸⁵ Nos termos da Cláusula 6.4 do Contrato.

⁸⁶ Doc. SEI 1386742.