



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 ao arts. 152, <i>caput</i> , 154, <i>caput</i> , e 156, §1º, da Lei nº 6.404/1976.
Diretora Relatora:	Flávia Perlingeiro

VOTO

I. BREVE INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS¹ instaurado pela SEP para apurar responsabilidades de administradores da Qualicorp por alegadas irregularidades relativas à aprovação e à celebração, em 28.09.2018, de contrato entre partes relacionadas, envolvendo, de um lado, a Qualicorp e, de outro, José Seripieri Filho, acionista fundador e, à época, também Diretor-Presidente e membro do CA da Companhia.
2. Como relatado, o Contrato de Assunção de Obrigação de Não Alienação de Ações e Não Competição de Negócios (“Contrato”) previa o pagamento de R\$ 150.000.000,00 (cento e cinquenta milhões de reais) a José Seripieri, em contrapartida à assunção de obrigações de (i) não competição; (ii) não alienação de ações de emissão da Companhia (“Lock-up”)²; e (iii) não solicitação a qualquer cliente, fornecedor, distribuidor ou qualquer pessoa a deixar seu emprego ou deixar de prestar serviços para a Companhia. O prazo de vigência das obrigações era de seis anos contados da assinatura do Contrato, extensível por mais dois anos, a exclusivo critério da Companhia e mediante o pagamento de indenização adicional a José Seripieri. Em caso de

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

² O Lock-up abrangia, na data de celebração do Contrato, 13.652.913 ações ordinárias de emissão da Companhia, 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, sujeita ainda a liberações parciais escalonadas, nos termos do Contrato, a partir de 48 meses da sua celebração.



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

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.

3. Tendo analisado o Contrato e o processo decisório que resultou em sua aprovação, a SEP concluiu³ pela responsabilização (i) dos conselheiros Alexandre Dias, Arnaldo Curiati, Cláudio Bahbout, Nilton Molina, Raul Rosenthal e Wilson Olivieri (referidos em conjunto como “Conselheiros”), por violação (A) ao art. 154, *caput*⁴, da LSA, por entender que esses aprovaram a celebração do Contrato em condições não equitativas, representando benefício a José Seripieri em desfavor da Qualicorp, e (B) ao art. 152, *caput*⁵ c/c art. 154, *caput*, da LSA, por reputar que aprovaram o Contrato prevendo o pagamento de benefício financeiro superior ao montante global de remuneração dos administradores da Companhia aprovado na AGO de 27.04.2018; e (ii) de José Seripieri, por infração ao art. 156, §1º⁶, da LSA, por ter celebrado o Contrato, em condições reputadas não equitativas, em desfavor da Qualicorp.

4. Entendeu a SEP que os Conselheiros aprovaram a celebração do Contrato em condições não equitativas que beneficiavam “*singularmente uma parte relacionada*”⁷ que figura como *diretor presidente*”, destacando que as obrigações assumidas por José Seripieri se confundem, em certa medida, com alguns dos deveres a que ele já estava sujeito em razão da sua posição de administrador da Companhia. Além disso, para a Acusação, o valor devido pela Qualicorp em razão do Contrato tem natureza remuneratória (e não indenizatória) e, assim, o montante pago deveria estar abarcado pelo montante global da remuneração dos administradores aprovado pela assembleia geral de acionistas da Companhia, o que não ocorreu.

5. Regularmente intimados, os Acusados apresentaram suas Defesas, que, como relatado,

³ O Termo de Acusação original foi apresentado em 26.11.2018 e, como relatado, aditado em 31.12.2018 para retirar o §1º do art. 154 da primeira imputação feita em face dos Conselheiros, passando a se referir ao *caput* do artigo.

⁴ 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.

⁵ Art. 152. A assembleia-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.

⁶ Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse. § 1º Ainda que observado o disposto neste artigo, o administrador somente pode contratar com a companhia em condições razoáveis ou equitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros.

⁷ Trata-se, sem dúvida, de transação com parte relacionada, como dispõe o item 9 do Pronunciamento Técnico CPC 05 (R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 642, de 07.10.2010: “9. (...) *Parte relacionada é a pessoa ou a entidade que está relacionada com a entidade que está elaborando suas demonstrações contábeis (neste Pronunciamento Técnico, tratada como “entidade que reporta a informação”). (a) Uma pessoa, ou um membro próximo de sua família, está relacionada com a entidade que reporta a informação se: (...) (iii) for membro do pessoal chave da administração da entidade que reporta a informação ou da controladora da entidade que reporta a informação”.*”



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

trazem argumentos que põem em xeque o mérito da análise realizada pela SEP, além de certas questões preliminares que passo a analisar a seguir.

II. PRELIMINARES

II.1. Inépcia do Termo de Acusação e *Non Bis in Idem*

6. Cláudio Bahbout e Wilson Olivieri arguíram a inépcia da acusação, tendo em vista que “a PFE recomendou a retirada da acusação contra os membros do Conselho de Administração da Qualicorp pela alegada violação ao Art. 154, §1º, da Lei das S.A., porque não se demonstrou que eles teriam sido eleitos por José Seripieri Filho”, porém, a SEP aditou o TA apenas para substituir as referências ao §1º do art. 154, por menções ao *caput* do mesmo dispositivo. Segundo a Defesa, isso também teria provocado a ocorrência de *bis in idem*, uma vez que o TA, conforme aditado, imputa aos Conselheiros infrações: (i) ao **art. 154, caput**, da Lei nº 6.404/1976, em razão da aprovação do Contrato em condições não equitativas; e (ii) ao art. 152, *caput*, **combinado com o art. 154, caput**, ambos da Lei nº 6.404/1976, “na medida em que o pagamento previsto no Contrato tem natureza remuneratória e excede o montante global previamente aprovado pela assembleia geral”.

7. A propósito, entendo que a leitura do parecer da PFE feita pelos referidos acusados não deve prevalecer. Por um lado, o Parecer nº 00179/2018/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU, de fato, apontou uma falha da Acusação ao imputar aos Conselheiros infração ao §1º do artigo 154, que, como bem destacou a PFE, “*exige uma qualificação especial do Administrador, qual seja, a de ter sido eleito por grupo ou classe de acionistas*”, sem que isso tivesse sido respaldado pela SEP. O parecer recomendou a retirada da imputação de infração ao art. 154, §1º, ou, *alternativamente*, que a SEP comprovasse que os Conselheiros teriam sido eleitos por José Seripieri.

8. Após revisar as conclusões do parecer, a Subprocuradora-Chefe acrescentou, no Despacho n. 00384/2018/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU, uma terceira *alternativa* para o referido saneamento: a inclusão do *caput* do art. 154, em substituição ao §1º. A recomendação da Subprocuradora-Chefe foi, em seguida, endossada pelo Procurador-Chefe, no Despacho n. 00680/2018/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU, que, no caso, aduziu ser “*mais acertada a imputação por infração ao art. 154, caput, da Lei nº 6.404/76, do que por infração ao art. 154, §1º*”⁸.

9. A SEP seguiu, assim, uma das alternativas apresentadas pela PFE, inclusive tendo em vista que a referida acusação não tratou da indicação ou eleição dos Conselheiros, de todo modo, não havendo que se falar em inépcia da peça acusatória.

⁸ Doc. SEI 0640190, pp. 500 a 506.



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

10. Quanto ao alegado *bis in idem*, observo que o TA explicitou o entendimento da área técnica de que as infrações ao art. 152 e ao art. 154, referidas nos itens (i) e (ii) do §6º deste voto, **são autônomas**, uma vez que “*o ato de liberalidade poderia ter existido ainda que observado o limite global fixado pela assembleia, assim como esse limite poderia ter sido ultrapassado ainda que o Contrato tivesse uma contrapartida justa para a Companhia*”. Contudo, no que tange à segunda acusação, seguindo a linha adotada no âmbito do PAS CVM nº 2011/5211, a SEP optou por imputar aos Conselheiros que aprovaram o pagamento (que, ao ver da SEP, tinha caráter remuneratório) em valor superior ao montante global de remuneração fixado pela assembleia geral, infração combinada dos arts. 152, *caput*, e 154, *caput*, da Lei nº 6.404/1976.

11. Note-se que, no PAS CVM nº 2011/5211, consoante proposição do Relator, foi adotada redefinição jurídica das infrações originalmente apontadas pela SEP para imputar aos administradores da Eletro Aço Altona S.A. violação combinada dos artigos 152 e 154. Naquele caso, segundo o Relator, “*o estabelecimento de uma remuneração acima daquela que se estabeleceria se os parâmetros legais tivessem sido respeitados – e é essa a tese da acusação objeto [do] processo –, se de fato existiu, definitivamente não é compatível com o dever de os membros do conselho de administração da [companhia] exercerem suas atribuições para lograr os fins e no interesse da companhia, tal como previsto no art. 154 da lei acionária*”⁹.

12. A meu ver, as conclusões alcançadas no referido precedente não se aplicam a este caso. No PAS CVM nº 2011/5211, os administradores da Eletro Aço Altona S.A. foram acusados de aprovar remuneração expressivamente desproporcional e fora dos padrões de mercado ao presidente do conselho de administração daquela companhia. A aprovação da remuneração e o alegado ato de liberalidade se confundiam, uma vez que, para avaliar se a decisão dos administradores teria sido tomada no interesse da companhia, e, portanto, em linha com os preceitos erigidos no art. 154, seria necessário, ao mesmo tempo, rever o mérito da decisão à luz dos critérios que balizam a fixação da remuneração dos administradores previstos no art. 152, por isso a infração combinada.

13. No presente caso, tem-se situação diferente. Aqui a SEP identificou duas condutas alegadamente irregulares, relacionadas a fundamentos legais distintos. A primeira irregularidade diz respeito à suposta prática do que a SEP reputou ter se “*aproximado*” de um ato de liberalidade: a aprovação do Contrato em condições alegadamente não equitativas. A prática desse ato teria representado uma violação ao dever dos administradores de atuar de acordo com o interesse da Companhia, ensejando a análise dos fundamentos que levaram os Conselheiros a tomar a decisão de aprovar a celebração do Contrato, independentemente de seu valor superar ou não o montante global de remuneração aprovado pela assembleia. A outra irregularidade está relacionada ao fato

⁹ A recapitulação das infrações foi aprovada na Reunião do Colegiado de 17.12.2013.



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

de o pagamento feito no âmbito do Contrato ter, na visão da SEP, natureza remuneratória, independentemente de se aproximar, ou não, de ato liberalidade. Essa infração teria ocorrido em razão da inobservância do referido montante global da remuneração dos administradores, em alegado descumprimento ao previsto no art. 152, *caput*, tendo a SEP considerado que tal inobservância também se deu em desvio de finalidade (art. 154, *caput*), o que justificaria a combinação dos referidos dispositivos legais quanto à segunda imputação.

14. Assim, se procedentes as acusações, isso não implicaria em dupla responsabilização pela mesma irregularidade. Conforme reconhecido em diversos precedentes da CVM¹⁰, o princípio do *non bis in idem* veda a dupla punição pela mesma conduta e que a caracterização de duplicidade de acusações pressupõe a identidade de (i) sujeitos, (ii) fatos, e (iii) fundamentos jurídicos. No caso, apesar de coincidirem os sujeitos, e, em certa medida, existir uma interligação de fatos, entendendo haver distinção entre os fundamentos jurídicos que embasam as duas linhas de acusação e que a SEP foi clara quanto aos diferentes fundamentos jurídicos que acompanham as imputações.

15. Ademais, as Defesas apresentaram argumentos para rebater tanto as acusações de que o Contrato teria sido aprovado em condições não equitativas, notadamente por contemplar sobreposição de parte das obrigações contratuais e com certos deveres legais, quanto de que o pagamento previsto no Contrato teria natureza remuneratória e teria excedido o montante da remuneração global previamente aprovado pela assembleia geral. A procedência ou não dessas acusações por infrações autônomas e suas capitulações são questões de mérito e não de preliminar.

16. Voto, portanto, pelo indeferimento dessas preliminares.

II.2. Perda de objeto e ausência de justa causa

17. 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 DFs relativas ao exercício de 2018, os acionistas da Companhia teriam dado quitação aos Acusados, desonerando-os de suas responsabilidades, nos termos do art. 134, §3º, da LSA. 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.

18. Esses argumentos também não merecem prosperar. Destaco que, em nosso ordenamento

¹⁰ Por exemplo, PAS CVM nº 02/2009, Dir. Rel. Eli Loria, j. em 01.12.2010; PAS CVM nº RJ2012/1670, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 29.07.2014; PAS CVM nº 04/2010, Dir. Rel. Ana Novaes, j. em 23.09.2014; PAS CVM nº 06/2012, Dir. Rel. Gustavo Borba, j. em 20.08.2018; PAS CVM nº RJ2016/7961, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 30.01.2020; e PAS CVM nº 19957.000671/2020-51, de minha relatoria, j. em 10.11.2020.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

jurídico, um mesmo ato ilícito pode ser gerador de responsabilidade no âmbito civil, penal e administrativo. O referido dispositivo da LSA regula a exoneração de responsabilidade dos administradores cuidando, apenas, da responsabilidade civil¹¹. Assim, a atuação sancionadora da CVM subsiste independentemente da exoneração dada pela assembleia geral nos termos do art. 134, §3º, da Lei nº 6.404/1976. Como inclusive reiterado pelo Colegiado em precedente recente¹²:

O poder disciplinar da CVM não se confunde com o regime de responsabilidades da Lei Societária. A toda evidência, a assembleia geral não pode dispor da pretensão punitiva da CVM. O artigo 9º, VI, da Lei nº 6.385/1976 deixa claro que eventuais pretensões indenizatórias da companhia ou de seus acionistas não se confundem com a pretensão punitiva da CVM, quando prevê que “[a] Comissão de Valores Mobiliários (...) poderá (...) aplicar aos autores das infrações indicadas no inciso anterior as penalidades previstas no artigo 11, sem prejuízo da responsabilidade civil ou penal”. (grifos no original)

19. Pelo exposto, voto pela rejeição dessas preliminares.

III. MÉRITO

20. De início, cabe ressaltar que se trata de caso complexo, a envolver o exame de um vasto conjunto de fatos e provas (inclusive indiciárias) que desafia a caracterização dos elementos objetivos e subjetivos das infrações em questão, com base no qual pontuo, desde já, que formei convicção pela absolvição dos Acusados, pelos fundamentos que passo a detalhar.

III.1. Aprovação do Contrato em alegada infração ao art. 154, *caput*.

21. Como relatado, a SEP acusou os Conselheiros de terem aprovado a celebração do Contrato em condições não equitativas, em benefício de José Seripieri, em detrimento do interesse da Qualicorp, consubstanciando violação ao disposto no art. 154, *caput*¹³, da LSA.

22. Segundo a SEP, a revisão da conduta dos administradores neste caso deve ser feita sob o prisma do chamado teste de *entire fairness* (ou “justiça integral”), uma vez que a decisão negocial de celebração do Contrato teria sido tomada no intuito de “*beneficiar singularmente uma parte relacionada que figura como diretor presidente*”. Nos moldes do direito norte-americano, a aplicação do teste de *entire fairness* permite ao julgador analisar se o negócio foi ou não “justo”,

¹¹ Nesse sentido, Luiz Antonio Sampaio Campos observa que “o sistema de responsabilidade da LSA resulta apenas a responsabilidade no plano civil. Não é, todavia, a única responsabilidade a que podem estar sujeitos os administradores. Estes poderão, ainda, conforme o caso, sujeitar-se a responsabilidade criminais e administrativas, em que os conceitos não são necessariamente iguais aos previstos para a responsabilidade, especialmente no tocante ao regime da formação de culpa, entre outros”. CAMPOS, Luiz Antonio Sampaio. “Deveres e responsabilidades dos administradores”. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDEREIRA, José Luiz (Org.). Direito das Companhias. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 1.203.

¹² PAS CVM nº RJ2014/13977, Rel. Dir. Gustavo Gonzalez, j. em 30.01.2020. No mesmo sentido, PAS CVM nº RJ2018/8378, Rel. Presidente Marcelo Barbosa, j. em 21.07.2020.

¹³ 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. (grifos adotados)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

a demandar que tenha sido “(i) realizad[o] por preços e condições que seriam praticados entre partes independentes (aspecto material); (ii) resultado de um processo que garantiu a tomada de decisão no interesse da companhia (aspecto procedimental)”, consoante apontado pela Acusação.

23. Quanto ao aspecto material, a SEP sustentou que os termos e condições do Contrato não eram justos, “[n]a extensão em que o pagamento previsto no Contrato se sobrepõe à remuneração recebida diretamente em razão do exercício do cargo por José Seripieri”, ficando, assim, “clara a existência de uma vantagem indevida suportada pela Companhia” e tendo em vista que “o preço previsto no Contrato em contrapartida ao dever de não competição foi inadequado seja no parâmetro utilizado para determiná-lo – a remuneração anual do diretor presidente – seja no valor específico da remuneração considerado”.

24. Quanto ao aspecto procedimental, a Acusação aduziu que, apesar de terem sido adotadas medidas que visavam conferir robustez ao processo decisório (como a contratação de consultores, a discussão da matéria durante um extenso período e o não envolvimento da parte interessada no processo decisório), as circunstâncias do caso demandavam um “grau elevado de cautela” e a adoção de medidas adicionais, tal como a “submissão do tema à prévia aprovação dos acionistas”.

25. As Defesas, por sua vez, contestaram as colocações e conclusões da SEP, opondo-se, ao uso do teste de *entire fairness* como padrão de revisão mais adequado para o caso. Nessa linha, a Defesa de José Seripieri apresentou parecer de escritório de advocacia norte-americano que conclui que, tal como desenvolvida nas cortes americanas, a doutrina da *entire fairness* não deveria ser aplicada a este caso, devendo o julgador se ater à aplicação da *business judgment rule*.

26. Os Conselheiros sustentaram que agiram de forma desinteressada, não havendo qualquer indício de que teriam atuado sob a influência ou para atingir o interesse individual de José Seripieri, bem como que a decisão também foi refletida e informada, pois seguiu todos os procedimentos internos e legais então aplicáveis, além de ter tido amparo na orientação de consultores externos.

Breves considerações sobre o padrão de revisão aplicável

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

28. Nos PAS CVM nº RJ2019/0878 e nº RJ2019/3679, julgados em 31.08.2021, teci breves considerações sobre os deveres fiduciários dos administradores de companhias e os padrões de revisão aplicáveis, ressaltando a cautela necessária para a adoção, pela CVM, de conceitos



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

desenvolvidos com base em experiência estrangeira, devendo-se considerar as diferenças fundamentais dos regimes jurídicos subjacentes, sob pena de esgarçamento ou distorção de institutos alheios à nossa realidade ou fora do contexto de aplicação em que estruturados, como, por exemplo, o teste de *entire fairness*, construído no âmbito do direito norte-americano, a permitir que o julgador, em análise com foco nos termos do negócio, avalie se este foi ou não “justo”¹⁴.

29. Quanto à aplicação do teste de *entire fairness*, destaquei, naquela ocasião, que o ex-Diretor Gustavo Borba havia defendido a aplicação de tal padrão de revisão em caso em que se discutia decisão negocial tomada por membros de conselho de administração que tinham interesse pessoal na aprovação de uma determinada matéria, acusados de infração ao art. 154 da LSA¹⁵. Tal posição, porém, não foi acompanhada pela maioria do Colegiado, tendo o ex-Diretor Gustavo Gonzalez se manifestado no sentido de que “[o] exame substantivo imposto pelo artigo 154 não envolve, contudo, uma avaliação invasiva como a do *entire fairness*, mas a verificação da existência de elementos que indiquem o desvio de poder, ou seja, que os atos praticados pelos administradores visavam a outros fins que não a lograr os interesses da companhia”. Prevaleceu, naquele caso, o entendimento de que o teste de *entire fairness* não seria propriamente o padrão de revisão aplicável quando diante de decisões negociais que infringem o dever previsto no art. 154 da LSA, cuja violação se traduz em desvio de poder ou finalidade.

30. Note-se que este PAS não trata de alegado descumprimento de dever de diligência (art. 153 da LSA), como ocorreu no âmbito dos PAS CVM nº RJ2019/0878 e nº RJ2019/3679, e sim de acusação de desvio de poder ou finalidade, por alegada atuação que visaria beneficiar certo administrador/acionista em detrimento do interesse social (art. 154). A propósito, vale destacar o seguinte trecho do voto do ex-Diretor Gustavo Gonzalez:

[A]legados episódios de desvio de poder (art. 154) devem ser analisados com uma **lente distinta** daquela que usualmente se emprega para apurar falhas de diligência (art. 153). Enquanto as análises de diligência focam, no mais das vezes, nos procedimentos adotados na tomada de decisões, a revisão em casos **de suspeita de desvio** requer um **olhar diferente** e uma **sindicância mais abrangente**, que busque apurar **se atos**

¹⁴ Com esclarecido pelo Justice Moore no caso *Weinberger v. UOP, Inc.*, em que a Suprema Corte de Delaware sistematizou os contornos do conceito de *entire fairness*: “*The concept of fairness has two basic aspects: fair dealing and fair price. The former embraces questions of when the transaction was timed, how it was initiated, structured, negotiated, disclosed to the directors, and how the approvals of the directors and the stockholders were obtained. The latter aspect of fairness relates to the economic and financial considerations of the proposed merger, including all relevant factors: assets, market value, earnings, future prospects, and any other elements that affect the intrinsic or inherent value of a company's stock. However, the test for fairness is not a bifurcated one as between fair dealing and price. All aspects of the issue must be examined as a whole since the question is one of entire fairness. However, in a non-fraudulent transaction we recognize that price may be the preponderant consideration outweighing other features of the merger.*” [Citações internas omitidas] *Weinberger v. Uop, Inc.*, 457 A.2d 701 (Del. 1983), citado em Andrade de Sá, Rafael Vieira de. *O Entire Fairness Test no Direito Norte-Americano*, Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, vol. 79/2018, p. 99 – 125, Jan-Mar 2018, DTR\2018\9066, p. 7.

¹⁵ PAS CVM nº RJ2013/11703, j. em 31.07.2018.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

praticados pelos administradores, ainda que formalmente corretos, visavam em essência a atingir fins ilegais, contrários à ordem pública ou aos interesses da companhia.¹⁶ (grifos adotados)

31. Embora não me pareça que o embate acerca do padrão de revisão a ser adotado seja chave para o deslinde dessa imputação, esclareço que não concordo com a alegação das Defesas de que o padrão de revisão aplicável seria o da *business judgment rule*. Com efeito, não se poderia admitir que decisões negociais de administradores que sejam alegadamente lesivas ao interesse social¹⁷ estivessem resguardadas de qualquer grau de exame quanto ao seu mérito, ainda que tenham sido tomadas por administradores desinteressados e de modo refletido e informado.

32. Ademais, independentemente da diligência com que foi conduzido o processo decisório, a apreciação quanto à existência ou não de desvio de poder ou finalidade, a meu ver, enseja certa apreciação de mérito quanto ao alinhamento da decisão à lei e aos interesses da companhia. Como tive a oportunidade de me manifestar no âmbito do PAS CVM nº RJ2016/5733¹⁸, o exame do mérito de decisão negocial pela CVM é justificável quando o processo decisório, ainda que regular, não refletir termos razoavelmente compreensíveis e racionais, permitindo concluir pela atuação com desvio de finalidade ou apontando para uma atuação desleal dos administradores.

33. Isso não significa que o julgador esteja autorizado a ditar termos e condições ideais em que considere que o negócio deveria ter sido tomado a fim de estabelecer o alinhamento ao interesse social, no que estaria indevidamente se substituindo em atribuição do administrador.

34. Em casos como o enfrentado neste PAS, como bem explanado pelo Presidente Marcelo Barbosa, em voto no precedente já citado¹⁹:

[O] exame dessa questão envolve a análise da conduta dos administradores, **inclusive do conteúdo das decisões** tomadas no âmbito dos órgãos colegiados (conselho de administração e diretoria), com o objetivo de **aferir se elas se conciliam com o objeto social e os interesses da companhia**. Trata-se, assim, de **exame de mérito**, cabendo aos administradores, quando em face da acusação por **desvio de poder**, lançar mão de elementos aptos a demonstrar o alinhamento de seus atos aos interesses da companhia. (...) 9. No entanto, e é importante frisar, **o exame de mérito que o art. 154**

¹⁶ PAS CVM nº RJ2017/5122, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 30.04.2020.

¹⁷ Como ressalvei em meu voto vista no âmbito do PAS CVM nº SP2017/500 (PAS SEI nº 19957.010032/2017-07), j. em 27.04.2021: “(...) a fim de avaliar se determinado ato foi praticado com desvio de finalidade não basta que se verifique a regularidade formal do ato em si e o alcance de fins aceitos pelo ordenamento jurídico. Tais elementos, embora relevantes, não levam, necessariamente, à conclusão de que tal ato, em essência, foi praticado no melhor interesse da companhia.”

¹⁸ PAS RJ2016/5733, j. em 03.12.2019, de minha relatoria. Nesse caso, concluí que a ofensa ao art. 154 verificou-se “porque restou demonstrado que os Conselheiros dispunham de todas as informações acerca do preço exorbitante, o qual, por sua vez, compromet[ia] a racionalidade da operação, sob a ótica do interesse da Companhia, e conscientemente se pautaram pela premência de viabilizar a saída do (...) ao preço pactuado (...). Não obstante a excessiva onerosidade da [operação], os Conselheiros optaram por validá-la (...).” (grifos adotados)

¹⁹ PAS CVM nº RJ2013/11703, Dir. Rel. Gustavo Borba, j. em 31.07.2018.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

impõe não envolve um juízo de adequação da conduta ou decisão do administrador no sentido de avaliar se foram ideais para a companhia. (grifos aditados)

35. Neste caso, entendo que a alegada infração ao art. 154 não deve ser analisada sob o crivo do teste de *entire fairness*, tampouco sob a ótica da *business judgment rule*, cabendo sim avaliar, no mérito, o racional adotado e, assim, a finalidade pretendida com a decisão para aferir se visava “*lograr os fins e interesses da companhia*”, como preceitua o art. 154, *caput*, da LSA.

O interesse da Companhia na celebração do Contrato

36. Passo a analisar os elementos apontados pela SEP para demonstrar que a decisão de aprovar a celebração do Contrato, nos termos e condições propostos, não teria sido tomada com vistas a atender a um legítimo interesse da Companhia, bem como os apresentados pelos Conselheiros para infirmar a tese acusatória.

37. De início, cabe reconhecer que a celebração de contratos de *non-competite* é bastante disseminada no âmbito empresarial²⁰, e tem como principal objetivo a proteção do interesse social contra o desvio de clientela ou a transmissão de informações confidenciais²¹, bem como na preservação do capital intelectual²². A SEP não contesta que a celebração de pacto de não-competição representaria, a princípio, um benefício para a Companhia. Com efeito, a Acusação não coloca em xeque o entendimento dos Conselheiros de que era do interesse da Qualicorp definir regras contratuais a assegurar potencial “saída ordenada” do acionista fundador da Companhia e à época, sem dúvida, seu principal executivo.

38. Admitida a existência de um interesse, em tese, legítimo para a celebração do Contrato, o que se discute é (i) se a decisão dos Conselheiros de aprovar o Contrato nos termos em que celebrado foi tomada em desvio de finalidade com vistas a beneficiar José Seripieri e (ii) se tais termos contratuais seriam condizentes com uma operação dessa natureza representando efetivo alinhamento com os interesses da Companhia.

39. Como dito, na avaliação da SEP, o Contrato foi celebrado em condições não equitativas

²⁰ Tendo em vista a função econômica que lhes é subjacente, tais cláusulas vem sendo frequentemente empregadas em operações de reorganização societária, *joint-ventures* e negócios similares. Nos casos de alienação de estabelecimento comercial (trespasse), a vedação à concorrência encontra expressa previsão legal (art. 1.147 do Código Civil). Cf. FORGIONI, Paula A. *Contratos Empresariais: Teoria Geral e Aplicação*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020, p. 300.

²¹ KESAN, Jay P.; HAYES, Carol Mullins. *The Law and Policy of Non-Compete Clauses in the United States and Their Implications* (2011). *Comparative Business Innovation: A Legal Balancing Act*, Marilyn Pittard, ed., Edward Elgar Publishing, 2013, Illinois Public Law Research Paper No. 11-07, p. 384. Disponível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1948593>.

²² THOMAS, Randall S. et al. *An Empirical Analysis of Non-Competition Clauses and Other Restrictive Post-Employment Covenants* (2014). *Vanderbilt Law Review*, Vol. 68, No. 1, 2015, Vanderbilt Law and Economics Research Paper No. 14-11, pp. 9-10. Disponível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2401781>.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

que visavam beneficiar “singularmente” José Seripieri. Nesse sentido, em síntese, destacou que:

- i. as obrigações assumidas por José Seripieri no âmbito do Contrato se confundiam, em parte, com o dever de lealdade imposto por lei a este acusado, o que, para a Acusação, não foi considerado pelos Conselheiros quando da aprovação das condições do acordo;
- ii. o valor da remuneração anual utilizado para calcular a contraprestação a ser paga pela Companhia em razão da celebração do Contrato teria sido sugerido sem considerar as evidências apresentadas por consultores externos que sinalizavam um valor bastante inferior àquele usado como referência;
- iii. considerando que parte das obrigações assumidas por José Seripieri em razão do Contrato já decorria dos deveres fiduciários assumidos na qualidade de administrador da Qualicorp, as obrigações “inéditas” previstas no Contrato em decorrência do Lock-up não representariam benefício suficiente para a Companhia que justificasse o desembolso da contrapartida assumida pela Qualicorp; e
- iv. para garantir o alinhamento do Contrato com os interesses da Companhia, os Conselheiros deveriam ter submetido tal negócio à aprovação dos acionistas.

40. Para afastar as conclusões da SEP, os Conselheiros sustentaram, em linhas gerais, que:

- i. não existem provas que corroborem a afirmação da SEP de que eles teriam agido de forma a beneficiar José Seripieri em detrimento da Qualicorp ou que sugerissem que sua atuação se deu de forma não independente ou desinteressada;
- ii. atuaram nos estritos limites da boa-fé, buscando atender aos interesses da Companhia ao evitar possíveis prejuízos decorrentes da saída de um dos seus principais executivos para um negócio concorrente, em linha com as orientações de consultores externos contratados;
- iii. o valor e as condições do Contrato foram baseados nas orientações e nos estudos realizados por consultores externos contratados pela Qualicorp e se fiaram em tais orientações para a tomada da decisão;
- iv. o processo decisório não contou com a interferência de José Seripieri e as discussões dos termos do Contrato foram conduzidas com o intermédio de assessores externos, havidas em pelo menos 14 reuniões, realizadas ao longo de quase oito meses;
- v. as obrigações assumidas por José Seripieri no Contrato, embora se assemelhem, em certa medida, aos deveres fiduciários deste administrador, superam o regime de “não-competição” previsto em lei, de modo que não seria correto dizer que o pagamento previsto no Contrato se sobrepõe à remuneração recebida diretamente por José Seripieri; e
- vi. todos os procedimentos de governança aplicáveis foram respeitados, não sendo cabível exigir que a matéria seja submetida à aprovação de outro órgão societário quando a lei ou o estatuto social da Companhia assim não o determina.

41. Os argumentos e contra-argumentos resumidos acima abrangem três grupos de questões primordiais para o deslinde deste caso, que abordarei na seguinte sequência: (i) a sobreposição entre algumas das obrigações referidas no Contrato e certos deveres fiduciários e vedações legais a que José Seripieri já estava sujeito enquanto administrador da Qualicorp; (ii) as circunstâncias subjacentes e o modo como se deu o processo de negociação e aprovação do Contrato e seus fundamentos; e (iii) a independência dos Conselheiros e os objetivos do Contrato.



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

As obrigações contratuais e os deveres fiduciários e vedações legais

42. Inicialmente, destaco que o prazo de vigência das obrigações estabelecidas no Contrato (de seis anos) teve início a partir de sua assinatura, em 28.09.2018, quando José Seripieri ainda estava no exercício das funções de Diretor-Presidente e conselheiro de administração da Companhia, que ocupou até 12.11.2019, quando renunciou aos referidos cargos na administração²³. Tanto a vigência das obrigações contratuais quanto o termo final do Contrato independiam de José Seripieri estar, ou não, no exercício de qualquer função ou cargo de administrador na Qualicorp.

43. Ressalto que, em geral, os contratos de não-concorrência visam restringir a atuação do executivo após o seu desligamento da companhia²⁴, quando não mais estará sujeito ao cumprimento de deveres fiduciários inerentes ao exercício de cargo na administração. Nesse aspecto, concordo com a Acusação que o Contrato tinha certas características peculiares.

44. Em específico, enfrenta-se a questão quanto a se (e em que medida) as obrigações contratuais pactuadas estariam abrangidas pelo dever fiduciário do administrador de agir com lealdade para com a Companhia. Afinal, o dispêndio de recursos como contrapartida de uma obrigação que a contraparte já tenha em decorrência de obrigação legal não seria necessário para atendimento do interesse da companhia, eis que existente, mesmo que não contratada.

45. No caso concreto, os Acusados apontaram que as obrigações contratadas têm um espectro bem mais amplo, tanto do ponto de vista (i) temporal, já que subsistiriam se José Seripieri deixasse de ser administrador da Companhia²⁵, quanto (ii) objetivo, uma vez que (A) não se limitavam às de não-competição, abrangendo também as de não-solicitação e o Lock-up, e (B) mesmo as obrigações de não-competição propriamente ditas tinham uma abrangência bem maior em relação às restrições decorrentes do disposto nos arts. 155, I²⁶, e 147, §3º²⁷, da LSA.

²³ Conforme fato relevante divulgado em 12.12.2019 (Doc. SEI 1216499, doc. 2).

²⁴ “A empresa normalmente negocia a inclusão dessa cláusula no contrato de trabalho do executivo para garantir que eventuais técnicas de produção, métodos de trabalho, conhecimentos ou informações estratégicas que serão transmitidas ao executivo durante o contrato de trabalho, não sejam repassadas a um concorrente após o término da relação de trabalho com o executivo. A ideia é proteger o negócio da empresa, restringindo apenas parcialmente a liberdade de trabalho do executivo.” (grifo aditado) (RABAY, Dario Abrahão. “A Cláusula de Não Concorrência no Contrato de Trabalho do Executivo”. In: Brasil M&A: Guia para Fusões e Aquisições de Empresas Brasileiras (Coord.: Marcelo Siqueira et al). Rio de Janeiro: Donnelley Financial Solutions do Brasil Ltda, 2017, p. 111).

²⁵ Observo que a cláusula 2.1. do Contrato expressamente dispõe que as obrigações pactuadas vigoram “independentemente de estar o Acionista em exercício, ou não, de qualquer função ou cargo de administrador na Companhia e/ou subsidiárias durante a vigência das obrigações do Contrato” (grifos aditados).

²⁶ 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**. (grifos aditados)

²⁷ Art. 147. Quando a lei exigir certos requisitos para a investidura em cargo de administração da companhia, a assembleia-geral somente poderá eleger quem tenha exibido os necessários comprovantes, dos quais se arquivará



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

46. De fato, na perspectiva temporal, a questão, a meu ver, não desperta maiores dificuldades, pois o Contrato é expresso ao dispor que as obrigações pactuadas estavam desvinculadas do exercício do cargo de administrador. A relevância desta questão “temporal” ficou ainda mais evidente com a renúncia de José Seripieri, em 12.11.2019, aos cargos que exercia na administração da Qualicorp, observando-se que o Contrato continuou em vigor, tendo inclusive sido posteriormente aditado, com extensão de vigência por mais dois anos, como consta do Relatório.

47. A análise torna-se mais complexa, porém, quando diante do referido aspecto objetivo do Contrato, ou seja, quanto às obrigações contratadas. Nesse ponto, ressalto, em primeiro lugar, que concordo com os Acusados quanto a que o escopo do Contrato extrapola as obrigações de não-competição. Ainda que se possa considerar a obrigação de não-solicitação como componente das obrigações de não-competição (como se infere das Cláusulas 2.1 e 4.1 do Contrato), não se pode dizer o mesmo da obrigação de Lock-Up. Afora a proibição à negociação de valores mobiliários com base em informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado, não há disposição legal que imponha ao administrador, também acionista, uma restrição à negociação de sua participação acionária. Por isso, entendo que não há sobreposição entre a obrigação de Lock-up assumida em razão do Contrato e os deveres fiduciários de José Seripieri.

48. A dificuldade reside em cotejar as obrigações de não-concorrência nos termos contratados com os deveres fiduciários a que se sujeitam os administradores por força de lei. Para maior clareza, começo por reproduzir a disposição contratual em comentário²⁸:

4. NÃO COMPETIÇÃO DE NEGÓCIOS E NÃO SOLICITAÇÃO

4.1. O Acionista, diretamente ou por intermédio de qualquer pessoa física ou jurídica ou qualquer Parte Relacionada, nos termos dos itens (i) a (iv) abaixo, obriga-se, pelo prazo de 6 (seis) anos contados da data de assinatura deste Contrato, a:

(i) abster-se de possuir, investir, administrar, operar, assessorar, associar-se, prestar serviços, colaborar, dar informações ou fornecer documentos, prestar consultoria, ter participação societária, controlar, participar da propriedade, administração, operação ou controle, ou ser vinculado como sócio, acionista, investidor, credor, empregado, conselheiro, diretor, prestador de serviços, consultor ou de qualquer outra qualquer forma atuar em qualquer Negócio;

(ii) não estabelecer ou manter qualquer relação comercial com quaisquer empregados e/ou fornecedores e/ou clientes e/ou distribuidores e/ou parceiros comerciais e/ou consultores da Companhia e de suas controladas, que possa prejudicar estas e/ou as relações e os negócios havidos entre estas e aqueles;

cópia autêntica na sede social. (...) § 3º O **conselheiro deve** ter reputação ilibada, **não podendo ser eleito, salvo dispensa da assembleia-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. (grifos aditados)

²⁸ O termo “Negócios” é definido, nos termos do Contrato, como “qualquer atividade relacionada à gestão e corretagem de planos de saúde; consultoria, gestão de risco e outras atividades ligadas à promoção de saúde e assistência na administração de benefícios de planos de saúde, estipulantes, administradores de estipulantes e outras atividades correlatas, administradoras de benefícios, corretoras de seguros, intermediadoras de negócios na área de saúde, operadoras privadas de planos de saúde, administradoras de planos de saúde, TPA (*Third Part Administrator*) e PPO (*Preferred Provider Organization*), e quaisquer negócios atualmente integrantes do objeto social da Companhia relacionados a seguros e planos de saúde.” (Doc. SEI 0640190, p. 55).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

(iii) não solicitar, aliciar, incitar, desviar, retirar ou tentar solicitar qualquer cliente, fornecedor, distribuidor ou negócios da Companhia ou de suas controladas, nem de qualquer forma interferir no relacionamento mantido entre a Companhia e seus clientes e/ou fornecedores e/ou distribuidores, atuais ou futuros;

(iv) não celebrar compromissos e/ou acordos definitivos com finalidade equivalente ou similar ao Negócio da Companhia ou de suas controladas.

4.1.1. O Acionista, nos termos dos itens (i) e (ii), obriga-se, pelo prazo de 6 (seis) anos contados da data de assinatura deste Contrato, a:

(i) não solicitar ou encorajar qualquer pessoa a deixar seu emprego ou deixar de prestar serviços para a Companhia ou suas controladas, seja tal pessoa um empregado ou prestador de serviços; e/ou

(ii) não contratar qualquer dos empregados da Companhia, exceto mediante processo de seleção e contratação dirigido indistintamente a qualquer candidato apto a preencher as especificações do cargo.

4.2. As obrigações previstas nas cláusulas 4.1 e 4.1.1 acima serão denominadas obrigações de “Não Competição de Negócios” e são válidas e aplicáveis exclusivamente para Negócios em todo o território nacional.

49. Como a lei não atribui ao administrador, de forma expressa, o dever de “não-concorrência”, ao menos não sob essa denominação nem com alcance definido, a controvérsia gira em torno, mais especificamente, da extensão do dever de lealdade sob o prisma concorrencial.

50. Nesse tocante, ressalto que o *caput* do art. 155 da LSA impõe genericamente aos administradores a obrigação de “servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios”. Os administradores não podem, portanto, tendo em vista a posição de confiança que ocupam, praticar condutas nocivas ao interesse social, cabendo-lhes, ao revés, agir com boa-fé para “fazer o interesse da companhia sobrepor-se ao seu”²⁹.

51. Os incisos do referido dispositivo enunciam, em elenco meramente exemplificativo, determinados comportamentos explicitados pela lei como desleais, dentre os quais se destaca, para os fins deste processo, aquele contido no inciso I, consistente na utilização de oportunidade comercial da companhia. Esse preceito consagrou a chamada *corporate opportunity doctrine* do direito norte-americano, que veda ao administrador se apropriar das oportunidades comerciais de que tenha conhecimento no exercício do seu cargo.

52. A lei societária não detalha a maneira de se aferir, *in concreto*, a ocorrência do ilícito, mas doutrina e jurisprudência pátrias vêm, com inspiração no assentado no direito norte-

²⁹ CAMPOS, Luiz Antônio de Sampaio. “Deveres e responsabilidades dos administradores”. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDEREIRA, José Luiz (Org.). *Op. Cit.*, p. 1137.



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

americano, adotando alguns parâmetros para tanto. Como bem sintetizado por Nelson Eizirik³⁰:

Há alguns testes para se caracterizar a ilicitude do ato, desenvolvidos no direito societário norte-americano e aplicáveis em nosso sistema jurídico:

- (i) a possibilidade de utilização da oportunidade por parte da companhia; se ela não tem condições financeiras ou patrimoniais de aproveitar a oportunidade, não há usurpação;
- (ii) o fato de estar, tal oportunidade, inserida na linha de negócios da empresa, fazer parte de seu objeto social ou, pelo menos, ser de utilidade para o desenvolvimento de suas atividades empresariais; e
- (iii) o fato de poder acarretar, tal oportunidade, um benefício ou vantagem para a companhia.

53. Neste caso, tem-se que as obrigações de não-concorrência consoante previstas no Contrato independem de a Qualicorp ter recursos ou interesse para usufruir a oportunidade comercial. Nesse ponto, concordo com o entendimento exarado no parecer jurídico da lavra do Dr. Paulo Cezar Aragão, trazido aos autos pela defesa de Raul Rosenthal, no sentido de que a não-competição prevista no Contrato tem alcance mais amplo do que o dever legal decorrente do disposto no inciso I do art. 155 da Lei nº 6.404/1976. Como bem destacou o douto parecerista:

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 essa esteja compreendida no Negócio. (grifos adotados)

54. Por outro lado, cabe também reconhecer que a competição, em sentido amplo, não se esgota na questão da apropriação de oportunidade comercial³¹. Afinal, o administrador não pode perseguir a promoção de interesses pessoais que sejam incompatíveis com o interesse da companhia, tendo em vista o seu dever de agir com lealdade e boa-fé.

55. Ressalvo, ainda, que, ao se lançar em atividade concorrente, o administrador se coloca em situação de potencial conflito de interesses, independentemente de uma análise quanto à capacidade financeira ou interesse da companhia. Tanto é assim que a Lei nº 6.404/1976, em seu art. 147, § 3º, inciso I³², em princípio veda a eleição, para o cargo de conselheiro de administração

³⁰ A Lei das S/A Comentada, Vol. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 367.

³¹ Nas palavras de Luiz Antonio de Sampaio Campos, “o conceito de que o administrador **não deve concorrer** com a companhia [...] **se infere do sistema da LSA**.” (grifos adotados) (“Deveres e responsabilidades dos administradores”. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDEREIRA, José Luiz (Org.). *Op. Cit.*, p. 1137).

³² Vale lembrar que a regra do § 3º do art. 147 foi introduzida no âmbito da reforma promovida pela Lei nº 10.303/2001.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

de companhia aberta³³, de pessoa que também ocupe “cargos em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado, em especial, em conselhos consultivos, de administração ou fiscal”. Trata-se, porém, de impedimento relativo, pois pode ser dispensado pela assembleia.

56. A esse respeito, são pertinentes duas considerações. A primeira é que eventual dispensa concedida pela assembleia geral tem efeitos para fins de elegibilidade do candidato vinculado a sociedade concorrente, porém não representa um salvo-conduto para que, uma vez eleito, esse possa atuar de forma a perseguir seus interesses pessoais em detrimento do interesse social.

57. A segunda diz respeito à extensão do impedimento. Como aponta Nelson Eizirik³⁴:

O impedimento por vinculação a concorrente não se caracteriza apenas com relação aos cargos nos conselhos de administração, consultivo ou fiscal, uma vez que qualquer cargo ou função na concorrente acarreta o impedimento. **O fundamento do impedimento está na proteção do segredo empresarial**, entendido como a formulação de políticas e de métodos competitivos, **assim como dos segredos dos negócios**, que compreendem **carteiras de clientes, listas de fornecedores, campanhas de marketing e de vendas**.

(...) Adicionalmente, nos termos da legislação concorrencial, o **acesso a informações sensíveis** por parte de empresa concorrente direta pode caracterizar ato ilícito, por facilitar a colusão e resultar em cartel. (...) Assim, participações societárias minoritárias em concorrente direto, que permitam a eleição de membro do conselho de administração ou do conselho fiscal, seja pelo eventual incentivo à colusão, seja pelo acesso a informações estratégicas, podem gerar preocupações concorrenciais. (grifos aditados)

58. Assim, percebe-se que a verificação do impedimento pela assembleia geral vai requerer uma análise das **circunstâncias fáticas** presentes no caso, na qual deverão ser sopesados aspectos como a real incompatibilidade da atividade concorrente e a posição ocupada pelo administrador³⁵. O que se busca evitar, como visto, é uma “atuação cruzada” do administrador, que o possa levar a colocar em segundo plano o interesse social que deveria proteger.

59. Tem-se, portanto, que o grau de interferência do administrador no negócio concorrente deve ser levado em consideração. Nessa linha, investimentos meramente passivos, a princípio, não se enquadrariam na proibição legal³⁶. Portanto, considero igualmente acertada a conclusão do

³³ Não obstante constar do dispositivo referência apenas ao conselheiro de administração, entende-se que sua aplicação se estende aos diretores. vide EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, vol. II. *Op. Cit.*, p. 321. Nesse sentido também é expresso o art. 4º da Instrução CVM nº 367/2002.

³⁴ *A Lei das S/A Comentada*, vol. II. *Op. Cit.*, pp. 326-327.

³⁵ Mais uma vez, cite-se Luiz Antônio de Sampaio Campos: “*Embora o conceito* [de que o administrador não deve concorrer com a companhia] *seja único e aplicável a todos os administradores, sua extensão e rigidez deverão sofrer gradações, de acordo com o cargo que o administrador exercer, considerando o órgão da administração a que pertence – se Diretoria ou Conselho de Administração –, a eventual área que lhe é afeta, e, ainda, a participação dos chamados membros externos do Conselho de Administração.*” (“Deveres e responsabilidades dos administradores”. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDEREIRA, José Luiz (Org.). *Op. Cit.*, p. 1137).

³⁶ Uma visão mais tradicional da doutrina, já superada, desconsidera o efeito de determinada aquisição de participação minoritária sobre a concorrência para fins do disposto no art. 147. Nesse sentido, ao comentar o referido dispositivo



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

parecer do Dr. Paulo Cezar Aragão no sentido de que a não-competição prevista no Contrato também vai “além da vedação legal do art. 147, § 3º, pois inclui o simples investimento passivo” em sociedade concorrente.

60. Entretanto, a redação da cláusula 4.1 do Contrato revela que algumas das obrigações ali assumidas por José Seripieri, em relação ao período temporal em que esse ainda atuasse como Diretor-Presidente ou conselheiro de administração da Companhia, podem ser interpretadas como inerentes ao dever fiduciário de lealdade ou decorrentes de vedação legal imposta. É o caso, por exemplo, das obrigações de não “dar informações ou fornecer documentos”, de não “administrar” ou “operar” negócio concorrente, de não estabelecer ou manter relação comercial “que possa prejudicar” a Companhia, de não “aliciar” ou “desviar” cliente, fornecedor ou distribuidor da Companhia; enfim, ações que me parecem incompatíveis com uma conduta leal de administrador, que, como dito, deve atuar sempre no interesse da companhia.

61. Por outro lado, há outras das obrigações de *non-competere* estabelecidas no Contrato em caráter bem mais restritivo do que poderia se extrair das disposições legais, inclusive obrigações não necessariamente vinculadas a uma participação ativa de José Seripieri no negócio concorrente (como abster-se de “investir”, “ter participação societária”, “ser vinculado como sócio, acionista, investidor, credor ou consultor”). Outras, por sua vez, estão compreendidas em uma zona cinzenta, que, a rigor, a meu ver, permitiriam tanto uma quanto outra interpretação.

62. Levando em consideração que a vigência do Contrato teve início enquanto ele ainda era administrador da Qualicorp, entendo que tem razão a Acusação quando aponta que há obrigações assumidas por José Seripieri que se confundiam com obrigações decorrentes de deveres e vedações legais a que ele estava sujeito em razão dos cargos que ocupava.

63. Tal fato, porém, não é suficiente para concluir que a aprovação do Contrato se deu com desvio de finalidade nem que esse teria se aproximado de mera liberalidade, como se disso se pudesse extrair que o negócio jurídico foi celebrado com o propósito de beneficiar *singularmente* a contraparte e não para atender o interesse social. Ademais, por se tratar de acusação de infração ao art. 154 da LSA, portanto, de atuação em alegado desvio de finalidade, não seria suficiente aferir potencial lesividade do Contrato, mas necessário avaliar se a finalidade almejada se desviou

legal, pronuncia-se Alfredo Sérgio Lazzareschi Neto: “A lei não proíbe o administrador de exercer outras atividades empresariais ou profissionais, nem exige dedicação exclusiva. O administrador não está impedido de participar de outras sociedades como mero sócio ou acionista. O que a lei veda é apenas que o membro do conselho de administração ocupe cargos de administração em sociedades concorrentes (art. 147, § 3º, I).” (Lei das S.A. Comentada e Anotada, 6ª Edição. São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 585) (grifos adotados). De qualquer forma, mesmo que se adote a visão contemporânea que leva em consideração esses efeitos, fato é que não se trata de análise simples, que possa ser feita aprioristicamente, independentemente das circunstâncias presentes no caso, sendo, dessa forma, possível afirmar-se que a realização de investimentos passivos, em tese, não daria ensejo à vedação legal.



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

do atendimento aos interesses da Companhia, direcionando-se a beneficiar José Seripieri.

64. Dito isto, passo ao exame do conjunto fático-probatório a fim de apurar se a conduta dos Conselheiros se reveste do elemento subjetivo necessário à responsabilização por violação ao art. 154, *caput*, da LSA. Tendo em vista que não encontro nos autos provas diretas a indicar com clareza a intenção de aprovar operação lesiva aos interesses da Companhia, cabe analisar o processo decisório com vistas a ponderar indícios e contraindícios quanto à prática do ilícito.

As circunstâncias do caso, o processo decisório e seus fundamentos

65. Em primeiro lugar, cabe recapitular certos fatos incontroversos e circunstâncias subjacentes deste caso concreto, detalhados no Relatório:

- i. as discussões que culminaram na celebração do Contrato tiveram início em março de 2018 após a comunicação de José Seripieri ao CA quanto à sua **intenção de deixar** a administração da Qualicorp, o que deu ensejo a uma série de trabalhos e estudos realizados pelas Consultorias (**Spencer Stuart e Mercer**), contratadas pela Companhia em **abril de 2018**, direcionados à celebração de acordo de não competição. Em junho de 2018, o diretor comercial (não estatutário) saiu da Companhia, não tinha acordo de não competição, recusou-se a celebrar contrato da espécie e lançou-se em negócio concorrente, o que acentuou a preocupação com o tema;
- ii. meses depois, 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; tendo os relatórios finais das Consultorias sido apresentados em **setembro de 2018**. A partir dessa mudança de intenção de José Seripieri se passou também a debater e negociar novos termos para o exercício do cargo de CEO;
- iii. o processo decisório foi conduzido pelo CA ao longo de meses, sem a participação ou intervenção de José Seripieri, o que foi reconhecido pela própria Acusação;
- iv. a RCA em que aprovada a celebração do Contrato teve início em 12.09.2018, foi suspensa e encerrada em dia 25.09.2018, com aprovação unânime. O Contrato foi celebrado em 28.09.2018 (sexta) e a divulgação por meio do fato relevante ocorreu em 01.10 (segunda);
- v. em 28.09.2018 também foi celebrado o Contrato de Diretor Estatutário, passando a disciplinar as condições de exercício do cargo de Diretor-Presidente por José Seripieri e valor de sua remuneração anual (R\$ 24 milhões), condicionada à aprovação pela assembleia geral a cada exercício social, tomando por base estudo realizado pela **McKinsey em março de 2017**.

66. Quanto ao processo decisório, esclareço, de início, que não concordo com a Acusação quando afirma que o Contrato deveria ter sido aprovado pelos acionistas da Qualicorp para que fosse, assim, evitada qualquer suspeita sobre a higidez do negócio. Tem razão os Acusados quando asseveram que a submissão da referida deliberação à assembleia de acionistas não é um procedimento exigido pela lei ou por qualquer normativo editado pela CVM.

67. Não deixo de reconhecer que, como apontado pela SEP, por se tratar de operação entre



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

partes relacionadas, espera-se que a preocupação dos administradores com a tutela do interesse da companhia seja ainda mais acentuada, impondo-se um cuidado especial que vai além da diligência e atenção exigidas em negócios realizados com terceiros.

68. E, ainda, à luz da magnitude do valor da contrapartida devida a José Seripieri (R\$ 150 milhões), entendo que as melhores práticas de governança corporativa apontavam para a submissão da matéria à assembleia geral de acionistas, após a apreciação pelo Conselho de Administração, ainda que não se tratasse de competência a essa atribuída estatutariamente.

69. Aliás, diante da repercussão negativa inicial reverberada no mercado e da acentuada queda na cotação das ações da Companhia no dia da divulgação do aviso de fato relevante sobre o Contrato³⁷, fica evidente que a própria Qualicorp passou a reconhecer que cabia aprimorar sua governança. Tanto que, em 02.10.2018, divulgou comunicado com esclarecimentos acerca do Contrato e, em 07.10.2018, publicou fato relevante, complementado em 10.10.2018, informando sobre medidas de governança corporativa a serem implementadas em transações com partes relacionadas, dentre as quais, a alteração do Estatuto justamente para prever a submissão dessas transações à aprovação da assembleia geral e a criação do Comitê de Governança Corporativa.

70. De todo modo, o fato de que a aprovação do Contrato poderia ter sido submetida à aprovação ou ratificação assemblear – e, à época, não o foi – não se presta a caracterizar qualquer infração, tendo em vista que, como dito, não havia exigência legal, regulamentar ou estatutária.

71. Isso posto, ressalto que os Conselheiros, de fato, adotaram diversos procedimentos e precauções com vistas a garantir a higidez do processo decisório. Vale mencionar, por exemplo, que restou amplamente comprovado nos autos o fato de o Contrato ter sido debatido entre os Conselheiros, sem a participação de José Seripieri, e com a presença de assessores e consultores externos em, pelo menos, 14 reuniões, ao longo de quase oito meses. Evidenciou-se que não houve açodamento, que uma série de estudos foram contratados pela Companhia e realizados por consultorias de primeira linha, especializadas na matéria, bem como que houve negociação, tendo o valor inicialmente sinalizado sido reduzido³⁸ até atingir os R\$ 150 milhões ao final contratados.

72. A SEP chegou a reconhecer elementos de cuidado na condução do processo decisório, o que levou alguns dos Acusados a argumentar que a acusação da área técnica seria, em certa

³⁷ Como apontado pela SEP, o aviso de fato relevante sobre o Contrato foi divulgado às 7h do dia 01.10.2018, assim os efeitos do Contrato puderam ser refletidos nas cotações das ações no pregão do próprio dia 01.10.2018, em que essas abriram cotadas a R\$13,49, uma queda de 18,14% em relação ao fechamento anterior e, ao fim do dia, estavam cotadas a R\$11,64, refletindo queda de 29,37% em relação ao fechamento anterior, enquanto, naquele mesmo dia, o índice Ibovespa registrou desvalorização de apenas 0,91%. Apontou o TA que, em termos de valor de mercado, a perda da Qualicorp foi de aproximadamente R\$1,370 bilhão, pela cotação de fechamento das ações.

³⁸ Segundo informações prestadas pela Companhia, a proposta inicial discutida pelos Acusados considerava “que o pacote total poderia chegar a R\$ 250/300 milhões” (Doc. SEI 0640190, p. 440).



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

medida, contraditória. Não cabe, entretanto, falar em contradição, pois, além de não ter sido formulada qualquer acusação por falta de diligência (art. 153 da LSA), é possível que, por meio de procedimentos formalmente corretos, sejam praticados atos com desvio de poder ou finalidade.

73. Assim, entendo que cabe aferir não apenas os aspectos procedimentais adotados com vistas à tomada de decisão, mas também o conteúdo do que foi debatido e ponderado, o que passo a fazer, começando pela questão da aprovação da remuneração anual de José Seripieri que, como relatado, foi utilizada como parâmetro de referência para definição do valor do Contrato.

74. Quanto a este ponto, começo por esclarecer que embora as Consultorias contratadas pela Companhia tenham usado a remuneração anual do CEO para balizar a avaliação da contrapartida definida no Contrato, foram trazidos aos autos elementos que demonstram que a negociação da remuneração anual de José Seripieri ocorreu paralelamente à discussão dos termos do Contrato, tendo dado ensejo à celebração do Contrato de Diretor Estatutário. A propósito, em que pese o ponto de conexão relativo à utilização do novo patamar de remuneração como parâmetro de referência, não enxergo no Contrato, à luz do referido conjunto fático-probatório, uma tentativa de disfarçar ou mascarar remuneração adicional sob manto de indenização.

75. Restou evidenciado que o valor da remuneração de José Seripieri estava em linha com o resultado dos estudos da McKinsey, que foram finalizados em março de 2017, portanto muito antes da aprovação do Contrato, e, para tanto, os Conselheiros consideravam, entre outros fatores, o interesse da Qualicorp em incentivar a permanência de José Seripieri como seu executivo, bem como o de adequar sua remuneração como CEO à prática de mercado³⁹.

76. Segundo o relatório apresentado pela McKinsey de março de 2017, José Seripieri, como CEO, teria recebido, nos 36 meses anteriores à elaboração do referido relatório, remuneração fixa anual média de R\$ 1,2 milhões, além de outros R\$ 6 milhões por ano a título de proventos pagos em razão das ações detidas. A McKinsey destacou que o Comitê de Remuneração da Companhia propôs o aumento da remuneração total do CEO para R\$ 24 milhões (presumindo o atingimento de 100% das metas estabelecidas)⁴⁰, sendo que tal remuneração poderia chegar à marca de R\$ 45 milhões caso tais metas fossem ultrapassadas⁴¹.

77. Munido desse relatório, o CA aprovou, em 27.03.2018, proposta de remuneração dos administradores que contemplava o aumento do limite anual da remuneração *global* dos

³⁹ Com efeito, o trabalho desenvolvido pela McKinsey tinha como um dos objetivos expressos “*definir e alinhar o melhor modelo de incentivos para o Conselho de Administração e os principais executivos, de forma a reforçar a motivação, o valor agregado e a retenção*” (Doc. SEI 0640190, pp. 87 e 89).

⁴⁰ A remuneração anual “base” seria dividida da seguinte forma: (i) R\$ 6 milhões de remuneração fixa; (ii) R\$ 6 milhões em proventos pagos em razão das ações detidas; e (iii) R\$ 12 milhões em remuneração variável.

⁴¹ Doc. SEI 0640190, p. 164.



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

administradores da Companhia para até R\$ 28.548.436,52. Tal proposta foi aprovada pela maioria dos acionistas presentes (representantes de cerca de 46,9% do capital social total) na AGO realizada em 27.04.2018⁴².

78. Como apontaram os Conselheiros, “*a proposta da administração para remuneração de administradores submetida para a AGO contemplou um valor de remuneração base para CEO de até R\$ 17 milhões*”⁴³ e, em 2018, o próprio José Seripieri optou por abdicar de parte da sua remuneração variável em razão da incerteza de sua permanência na Companhia⁴⁴⁻⁴⁵.

79. Em 28.09.2018, mesma data em que foi celebrado o Contrato, a Companhia e José Seripieri também assinaram o Contrato de Diretor Estatutário, em que se estabeleceu que sua remuneração como diretor obedeceria a proposta apresentada pelo Comitê de Remuneração e que, para o exercício de 2018, tal remuneração seria ajustada para respeitar o “*limite de remuneração da administração aprovado pela AGO de 2018*”⁴⁶. Posteriormente, em 29.04.2019, a assembleia de acionistas da Qualicorp aprovou, por maioria dos votos dos presentes, o limite máximo de remuneração de R\$ 42.765.808,00.

80. A propósito, cabe abordar o argumento da SEP de que existem certas inconsistências entre o asseverado pelos Conselheiros e pela McKinsey. A primeira é que a McKinsey, ao contrário do que afirmam os Conselheiros, diz não ter sugerido qualquer cifra para a fixação da remuneração global de José Seripieri⁴⁷. Pelo contrário, apontou, em seu relatório, que tal cifra teria sido indicada por alguns dos Conselheiros e que se encontrava acima da média de mercado. A origem da cifra inicial, de todo modo, não me parece ser, em si, um forte indício de que os Conselheiros pretendiam beneficiar José Seripieri, à luz dos estudos que foram posteriormente realizados.

81. O segundo ponto que chamou a atenção da área técnica foi a diferença entre a remuneração aprovada para José Seripieri e a remuneração média de profissionais que ocupam o

⁴² Doc. SEI 0640190, p. 348.

⁴³ Doc. SEI 0640190, p. 445.

⁴⁴ 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*”.

⁴⁵ Constaram dos fatos relevantes divulgados pela Qualicorp, respectivamente, nos dias 7 e 10.10.2018, informações acerca do recebimento de comunicação de José Seripieri por meio da qual ele renunciou à totalidade da remuneração variável a que teria direito como CEO para o exercício de 2018, no valor máximo de R\$ 7,2 milhões, e assumiu a obrigação de investir na Companhia o valor recebido a título de indenização no âmbito do Contrato (Doc. SEI 0640190, pp. 19-20 e doc. SEI 0640190, pp. 26-28).

⁴⁶ Doc. SEI 0640190, p. 59.

⁴⁷ A McKinsey ressaltou, contudo, que “*não participou de qualquer indicação e percentuais de gastos com remuneração e patamares de remuneração individual os quais foram realizados e/ou apresentados pelo Comitê de Remuneração da Qualicorp*”, composto à época por Raul Rosenthal, Cláudio Bahbout, Wilson Olivieri e R.M.S. (Doc. SEI 0640190, pp. 87 e 89).



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

mesmo cargo em companhias que atuam no mesmo setor⁴⁸. A esse respeito, entretanto, considero consistentes com os fatos, as alegações dos Conselheiros no sentido de que a decisão quanto ao valor da remuneração do CEO da Companhia (i) levou em conta a *expertise* e a importância estratégica de José Seripieri para a Qualicorp, o que era mesmo notório para o mercado, e (ii) espelhava uma tentativa de equiparar a remuneração do então CEO àquela que já havia sido paga, em anos passados, a ex-diretores da Qualicorp⁴⁹, ainda que não constantemente.

82. Não vislumbro, portanto, indícios robustos e suficientes que pudessem levar à conclusão de que a remuneração anual de José Seripieri teria sido definida de forma a propiciar o incremento do valor a ser pago pela Companhia no âmbito do Contrato. Pelo contrário, os documentos apresentados nos autos demonstram que a definição do montante da remuneração levou em conta a importância de José Seripieri enquanto CEO da Companhia e o interesse em tentar retê-lo em tal qualidade, estando, ainda, compatível com valores pagos a ex-CEOs da Qualicorp⁵⁰⁻⁵¹.

83. Superada essa questão, passo a analisar o contexto em que se deu o processo de negociação e aprovação do Contrato.

84. Como visto, em março de 2018, o CA foi informado por José Seripieri sobre sua intenção de deixar a administração da Qualicorp. Em razão do papel exercido por José Seripieri na condução dos negócios da Qualicorp e na esteira da “*saída de outros executivos-chave*”⁵², foram então

⁴⁸ Segundo a McKinsey a remuneração total *média* de CEOs de companhias comparáveis à Qualicorp variava entre R\$ 3,6 milhões e R\$ 7,1 milhões, enquanto a remuneração *média* dos CEOs que trabalham para as companhias que oferecem as maiores remunerações no mercado chegava a R\$ 15 milhões por ano (Doc. SEI 0640190, p. 119).

⁴⁹ Sobre o argumento de que os Conselheiros apenas repetiram a remuneração do antigo Diretor-Presidente, destaco o seguinte trecho de voto lançado pelo ex-Diretor Pablo Renteria: “*Ora, essa alegação não me parece aceitável. Se, como alegado, a remuneração do presidente do Conselho de Administração da Companhia já vinha sendo fixada ao arrepio da lei, competia, então, aos membros do Conselho presentes na reunião realizada em 6.1.2009 corrigir de uma vez por todas tal irregularidade e definir corretamente a remuneração da acusada (...), tomando por base o disposto no art. 152 da Lei nº 6.404/76. Tendo em vista os deveres fiduciários que os vinculavam à Companhia, não vejo como poderiam ter consentido com a perpetuação de uma prática ilegal.*” PAS CVM nº RJ2011/5211, j. em 01.07.2015. No caso de inadequação de remunerações anteriores não se pode admitir que o balizamento no referido parâmetro corrigisse irregularidades. Note-se, porém, que a acusação feita neste PAS em relação ao art. 152, *caput*, é diferente, tendo por fundamento não o valor da remuneração do CEO, mas sim da extrapolação do limite global aprovado em AGO, considerando o valor da contrapartida pelo non-competere e demais obrigações objeto do Contrato

⁵⁰ A McKinsey também apontou o histórico discrepante entre os proventos dos CEOs anteriores da Qualicorp: embora a média da remuneração fixa tenha variado entre R\$ 2 e R\$ 4 milhões anuais, a remuneração global anual (incluindo, portanto, a remuneração variável) fora de R\$ 1,6 milhões em 2010 e chegou a atingir a cifra de R\$ **29 milhões** em 2014 (Doc. SEI 0640190, p. 162), sendo que outras pessoas (que não José Seripieri) ocupavam o cargo em tais anos.

⁵¹ Ainda, consoante o item 13.11 dos Formulários de Referência da Companhia, os valores das 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) superavam, respectivamente, R\$ **27 milhões** e R\$ **21 milhões**.

⁵² Doc. SEI 0640190, p. 33. O próprio José Seripieri explicou, em esclarecimentos prestados durante as investigações, que “[p]reocupações dessa natureza ficaram ainda mais acentuadas com a saída do antigo diretor comercial da Qualicorp, [LG], que comunicou em junho de 2018 que decidiu pelo seu desligamento da Companhia. Tal movimento representou saída de executivo importante, ainda que não estatutário, para a condução dos negócios da Companhia, e que não havia assumido, e não assumiu no momento em que ele pediu o seu desligamento, qualquer obrigação 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

contratadas as mencionadas Consultorias para que avaliassem o “risco de desalinhamento” entre a Qualicorp e seu Diretor-Presidente, e para que fosse feito um estudo “sobre remuneração e retenção de CEO” que viria a ser usado como base “para discutir proposta de indenização por não competição em um cenário que contemplava a saída de José Seripieri”⁵³. Em agosto de 2018, porém, José Seripieri informou ao CA que estaria disposto a permanecer e a “assumir significativas obrigações destinadas a reforçar esse compromisso”⁵⁴.

85. Não obstante José Seripieri tivesse mudado de ideia, naquela oportunidade, sobre a sua permanência na administração da Companhia, restava evidente, inclusive pelos resultados dos trabalhos das Consultorias conduzidos até então, a importância para a Companhia de estar resguardada dos riscos que o Contrato almejava tratar⁵⁵, para que, independentemente da permanência ou não do CEO, esse não pudesse surpreendê-la como concorrente.

86. Como descrito no relatório preparado pela Spencer Stuart, a análise passou a ser focada no potencial “risco de perda do executivo” e na preparação de “uma proposta de retenção, non-compete, non-solicitation e motivação”, partindo da premissa “de que não existe (...) qualquer tipo de cláusula de non-compete”⁵⁶, não tendo sido feita qualquer referência à legislação. Em sua conclusão, a Spencer Stuart destacou que sua “recomendação inicial seria reter e motivar [José Seripieri] (...) Caso não seja viável fazê-lo, a sua eventual saída deveria ser feita de forma organizada. Em qualquer dos casos, deveriam ser tratadas questões como non-compete, non-solicitation, parcerias possíveis (...) Dos and Don'ts da relação renovada”⁵⁷ (grifos adotados).

87. Já a Mercer preparou seu relatório assumindo que José Seripieri “não possuía, em seu contrato de trabalho, uma proteção específica para a situação de ‘não competição’” (grifei), e que a aplicação de tal obrigação teria o potencial de prevenir “perdas substanciais” caso José Seripieri optasse por atuar em “funções não contempladas junto aos objetivos da Qualicorp”, também não tendo sido feita qualquer referência a deveres ou obrigações legais.

88. Para a Mercer, “considerando os riscos levantados pelo jurídico pela ausência de uma proteção específica de não competição (...)” (grifei), seria recomendável a adoção de um

não competição (...)” (Doc. SEI 0640190, p. 451.)

⁵³ Doc. SEI 0640190, p. 33.

⁵⁴ Doc. SEI 0640190, pp. 33, 449 e 450.

⁵⁵ Note, quanto a essa afirmação, que, de acordo com o informado pelos Acusados durante o processo de investigação, a avaliação feita pelas Consultorias em 15.05.2018 (portanto antes de José Seripieri anunciar sua intenção de permanecer à frente da Qualicorp) era de que a contrapartida para um contrato de non-compete com vigência de 5 anos “poderia chegar a R\$250/300 milhões” (grifei). Na reunião de 22.08.2018, a Mercer considerou o pagamento de “R\$300 milhões, composto por ações e dinheiro, em 3 anos, além da remuneração de executivo, tendo como contrapartida permanência de 6 anos” (Doc. SEI 0640190, pp. 439 - 440) (grifos adotados).

⁵⁶ Doc. SEI 0640190, p. 68.

⁵⁷ Doc. SEI 0640190, p. 71.



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

programa de não-competição que obedecesse às características e melhores práticas de mercado listadas em seu relatório, dentre as quais (i) o pagamento do equivalente à compensação total anual do Acusado para cada ano em que vigorar a obrigação de não competição; (ii) a vigência da obrigação de não competição pelo prazo seis anos; (iii) a fixação de multas em caso de não cumprimento da obrigação de não competição; e (iv) o bloqueio de ações de propriedade de José Seripieri (Lock-Up) em “garantia” ao pagamento da multa supracitada⁵⁸.

89. Vê-se que tanto a Spencer Stuart quanto a Mercer destacaram o “elevado risco” relacionado à saída de José Seripieri da administração da Companhia, risco esse que, até então, estava inteiramente descoberto, visto que nada impedia que ele, a qualquer momento, deixasse a Companhia para passar a concorrer com os negócios da Qualicorp. Em especial, cabe reconhecer que, além de ser seu principal executivo, José Seripieri fora o responsável pela criação da empresa, décadas antes, em moldes muito inovadores no respectivo mercado de atuação, e era reconhecido por sua estratégica rede de relacionamentos e extraordinária capacidade empreendedora. A necessidade de proteger a Companhia, nesse cenário, se tornara, aliás, ainda mais premente uma vez que José Seripieri já havia anteriormente sinalizado a sua intenção de deixar a Qualicorp e que outro diretor recém-saído (em julho/2018) se recusara a celebrar acordo de *non compete*.

90. Parece-me, portanto, legítima a preocupação dos Conselheiros de buscar, o quanto antes, e independentemente de José Seripieri ter concordado em continuar na administração, eliminar a possibilidade de tê-lo como concorrente. Assim, mesmo considerando a referida sobreposição parcial de obrigações contratuais e legais, que poderia perdurar ou não, a depender de se concretizar ou não o cenário de saída, não entendo que o objetivo dos Conselheiros ao aprovarem a celebração do Contrato foi o de garantir a José Seripieri um pagamento que “*se sobrepõe à remuneração recebida diretamente em razão do exercício do cargo*”, como se estivesse sendo duplamente remunerado como administrador, como entendeu a Acusação, mas sim o de proteger interesses legítimos da Qualicorp nas circunstâncias que à época se apresentavam e diante da sucessão de eventos que culminaram com a celebração do Contrato em 28.09.2018.

91. A meu juízo, a análise do contido nos relatórios preparados pelas Consultorias corrobora os argumentos das Defesas de que (i) a assinatura do Contrato era necessária para proteger a Companhia contra o risco de José Seripieri decidir competir com os negócios da Qualicorp, o que poderia resultar em grandes prejuízos para a Companhia, considerando a relevância desse acusado no setor de atuação da Companhia e a sua proximidade com muitos dos então clientes; e (ii) que as condições do Contrato espelhavam lógica de mercado, como respaldado pelas Consultorias.

92. Ambos os relatórios das Consultorias também deixam claro que as conclusões

⁵⁸ Doc. SEI 0640190, pp. 78 a 84.



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

apresentadas pressupunham a inexistência de *cláusulas* com obrigações *específicas* de não-concorrência assumidas contratualmente por José Seripieri, conforme informado pelo setor jurídico da Companhia. Não há menção a que as Consultorias tenham feito uma análise sobre a possível sobreposição entre certas obrigações propostas para o Contrato e deveres fiduciários dos administradores ou vedações legais⁵⁹, o que parece configurar, no mínimo, uma incompletude de análise. De todo modo, entendo que isso não chega a retirar a robustez dos estudos em relação ao efetivo problema que se apresentava para a Companhia e que, com efeito, apontava para a necessidade de assegurar, desde então, proteção contratualmente estabelecida, pois não restaria resolvido por força das limitações das referidas disposições legais já abordadas.

93. Cabe repisar que este PAS não trata de eventual falha de diligência que pudesse ter levado a incompletude de informações necessárias para a tomada de decisão pelos Conselheiros, e sim de imputação mais grave, quanto à suposta atuação intencionalmente lesiva ao interesse social.

94. Além disso, como também apontado, o padrão de revisão da conduta dos Conselheiros neste PAS não implica em avaliação invasiva quanto aos termos ideais de contratação, mas em análise de mérito que busque aferir se houve ou não atuação com desvio de poder ou finalidade.

A independência dos Conselheiros e os objetivos do Contrato

95. Considerando todos os aspectos detalhados acima, resta examinar os fundamentos da Acusação quanto ao elemento subjetivo da alegada infração. Para a SEP, os Conselheiros não eram desinteressados na medida em que não se encontravam em “posição imparcial”, uma vez que a aprovação do Contrato beneficiaria singularmente José Seripieri.

96. Contudo, a Acusação não apontou qualquer interesse pessoal dos Conselheiros ou mesmo indícios de que José Seripieri teria exercido influência sobre eles ou que teriam sido instruídos ou motivados a agir para atender a interesse outro que não o da Qualicorp. De certo modo, a lógica foi invertida: a SEP buscou provar que as condições do Contrato não eram equitativas para disso extrair que a decisão foi tomada para beneficiar José Seripieri, em detrimento da Companhia, e, ao amparo do entendimento de que seria aplicável o teste de *entire fairness*, reputou ser ônus das Defesas comprovar que os Conselheiros teriam atuado de maneira desinteressada.

97. Como explanado, entretanto, entendo que não cabe adotar neste caso o teste de *entire fairness* (e, mesmo que fosse adotado, a sobreposição parcial de certas obrigações contratuais e legais não seria elemento suficiente para concluir que houve desvio de finalidade). Assim, a meu ver, cabia à Acusação comprovar que a finalidade almejada pelos Conselheiros, ao aprovar o

⁵⁹ Como visto, tal análise acabou sendo feita pelo Dr. Paulo Cezar Aragão após a celebração do Contrato (em Parecer datado de 22.11.2018), pouco antes de ter sido finalizado o TA inicial (de 26.11.2018).



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

Contrato nos termos pactuados, era a de beneficiar o CEO e ex-controlador da Companhia.

98. A propósito, observo que a prova direta da intenção dos Acusados, como já reconhecido por este Colegiado, é considerada “diabólica”, e, por isso, se admite que a Acusação faça uso de provas indiciárias, desde que “*múltipl[a]s, veementes, convergentes e graves, que autoriz[em] uma conclusão robusta e fundada acerca do fato que se quer provado*”⁶⁰. Não foram, porém, assim apresentadas neste caso.

99. Em que pese José Seripieri tenha sido o fundador da Qualicorp e, em período que antecede aos fatos objeto deste PAS, tenha sido seu acionista controlador, já em 2017, portanto, antes do início das tratativas relativas ao Contrato, a Companhia contava com base acionária pulverizada e inexistência de controlador definido⁶¹.

100. Noto, ainda, que ao tempo da deliberação de que trata este PAS, alguns dos Conselheiros se enquadravam na definição de “conselheiros independentes”⁶² e mesmo os que não ostentavam tal enquadramento não tinham sido eleitos por José Seripieri (o que, inclusive, motivou a alteração de capitulação consoante proposta da PFE, como relatado).

101. Embora alguns dos acusados também tivessem sido eleitos para o CA da Companhia em anos anteriores, com o voto do ex-controlador, tal período precede os fatos apurados neste PAS e nem mesmo a Acusação se debruça sobre tais informações para amparar a tese acusatória.

102. Ainda que não me convença o argumento apresentado por alguns dos Conselheiros de que pelo fato de se enquadrarem, à época, na definição de “conselheiros independentes” estariam necessariamente livres de qualquer influência ou parcialidade para deliberar qualquer matéria em relação a José Seripieri, entendo que tais circunstâncias, se presentes, seriam matéria de prova, e que era ônus da Acusação demonstrá-las a fim de amparar a alegação de que teriam agido com intenção e finalidade de lesar a Companhia.

103. Ademais, por todo o recorrido nas subseções anteriores, dadas as especificidades deste

⁶⁰ PAS CVM 22/94, j. em 15.04.2004, Dir. Relator Luiz Antonio de Sampaio Campos. No mesmo sentido e quanto ao uso de provas indiciárias em processos que envolvem alegado descumprimento ao art. 154, o voto do ex-Diretor Gustavo Gonzalez, no já citado PAS CVM RJ2013/11730.

⁶¹ v. Item 12.5/6 do Formulário de Referência da Companhia do ano de 2017.

⁶² Nos termos do Regulamento de Listagem do Novo Mercado: Art. 16 O enquadramento do conselheiro independente deve considerar sua relação: I - com a companhia, seu acionista controlador direto ou indireto e seus administradores; e II - com as sociedades controladas, coligadas ou sob controle comum. §1º Para os fins da verificação do enquadramento do conselheiro independente, não é considerado conselheiro independente aquele que: I - é acionista controlador direto ou indireto da companhia; II - tem seu exercício de voto nas reuniões do conselho de administração vinculado por acordo de acionistas que tenha por objeto matérias relacionadas à companhia; III - é cônjuge, companheiro ou parente, em linha reta ou colateral, até segundo grau do acionista controlador, de administrador da companhia ou de administrador do acionista controlador; e IV - foi, nos últimos 3 (três) anos, empregado ou diretor da companhia ou do seu acionista controlador.



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

caso, estou convencida de que a conduta dos Conselheiros foi norteada pela intenção de proteger a Companhia contra riscos efetivamente existentes de possível concorrência com os negócios da Qualicorp, notadamente em cenário de súbita saída “desordenada” de José Seripieri, que poderia ocorrer independentemente de ter sido também celebrado o Contrato de Diretor Estatutário, uma vez que não havia qualquer obrigação de José Seripieri de permanecer na gestão da Companhia.

104. Pelo exposto, entendo que não restaram comprovados os elementos objetivos e subjetivos necessários à configuração do ilícito, não cabendo responsabilizar os Conselheiros por infração ao art. 154, *caput*, da LSA, em razão de terem aprovado o Contrato nas condições pactuadas.

III.2. Celebração do Contrato em alegada infração ao art. 156, *caput*.

105. Essa acusação constitui, por assim dizer, o “outro lado da moeda” no que tange à celebração do Contrato e, por isso, aproveito aqui tudo o quanto já abordado em relação aos fatos e as circunstâncias subjacentes no que tange à negociação e ao processo decisório da Companhia de que resultou a aprovação do Contrato. Não mais se trata, porém, de acusação de desvio de poder ou finalidade, mas de celebração do Contrato em condições reputadas como não equitativas.

106. A Acusação imputou a José Seripieri violação ao disposto no art. 156, §1^o⁶³, da LSA. Segundo a SEP, o processo decisório que resultou na aprovação do Contrato foi falho e o conteúdo do instrumento, “*objetivamente considerado, é repleto de elementos que convergem rumo à conclusão de ter se tratado de uma transação lesiva à Qualicorp*”.

107. Aduziu a SEP que cabia ao acusado, como “[u]m administrador que toma conhecimento de uma transação lesiva à companhia”, não apenas *abster-se* de votar na deliberação, como o fez (e como exigido pelo *caput* do art. 156), mas também *abster-se* de ter “firmado com a Qualicorp o Contrato, que lhe assegura benefícios financeiros não equitativos”.

108. Em sua Defesa, José Seripieri sustentou que, na verdade, as condições do Contrato teriam sido definidas de acordo com métricas e modelo compatíveis com o praticado pelo mercado, não havendo de se falar, portanto, em condições não equitativas. Além disso, ao amparo de parecer preparado pelo Professor José Alexandre Tavares Guerreiro, apontou que contratos *personalíssimos* como o de não-competição, por criarem relações *singulares*, são *incomparáveis*. Nesse sentido, não haveria que se falar em condições *idênticas* às que prevalecem no mercado ou

⁶³ Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de RCA 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. (grifos adotados)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

em que a companhia contrataria um outro contrato de não-competição com terceiro. Quanto ao procedimento, o acusado apresentou argumentos similares àqueles lançados pelos Conselheiros.

109. A propósito, cumpre ressaltar que o art. 156 da LSA dispõe sobre tratamento específico para as contratações entre a companhia e seus administradores. Com efeito, além de impedir que o administrador conflitado intervenha nos atos relativos à operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, o artigo determina que o negócio celebrado pela companhia com administrador conflitado o seja em condições razoáveis ou equitativas.

110. O legislador criou, assim, uma dupla filtragem para as transações celebradas com administradores⁶⁴, antevendo que, nessas circunstâncias, a independência do gestor pode ser, em boa medida, prejudicada, tornando-se natural que possa ter seus interesses desalinhados com os da companhia. De um lado, o negócio deve ser submetido a um processo bem estruturado e sem a influência das partes interessadas e, de outro, deve necessariamente ser firmado em condições razoáveis ou equitativas, em linha com as de mercado ou que prevaleceriam com terceiros.

111. A propósito, vale transcrever o seguinte trecho do parecer do Professor José Alexandre Tavares Guerreiro, acostado aos autos, acerca da avaliação pelo julgador quanto a se um contrato foi firmado em condições equitativas ou não:

(...) qual é o valor do Contrato para a Companhia? Como verificar se, de fato, prestação e contraprestação são razoáveis e equitativas?

Pode-se analisar a contratação entre [José Seripieri] e Companhia **sob duas perspectivas**, a fim de identificar se há elementos de convencimento de que os parâmetros legais foram atendidos. (...).

Sob o ponto de vista negocial é possível avaliar **como ocorreu a tomada de decisão na Companhia e negociação do Contrato** (como o Contrato foi proposto, estruturado, como sua aprovação foi deliberada e divulgada). (...)

Ao passo que sob o ponto de vista material (art. 156, §1º, Lei das S/A) **pode-se analisar determinados elementos fáticos e jurídicos que revelam a valoração dada pela Companhia ao Contrato, de modo a confirmar a existência de elementos de convencimento quanto à razoabilidade e equidade da prestação e contraprestação do Contrato** (relação entre prestação e contraprestação, critério de precificação, benefícios econômicos envolvidos). (grifos adotados)

112. O fato de o administrador não participar da deliberação de aprovação de negócio a ser celebrado com a companhia, por si só, não faria com que esse deixasse de se caracterizar como lesivo ao interesse social⁶⁵, se assim o fosse. Caberia, ainda, ao administrador balizar-se por

⁶⁴ Veja-se o PAS CVM nº RJ2011/14269, Rel. Dir. Ana Dolores Carneiro de Novaes, j. em 26.03.2013.

⁶⁵ “Alterando o quadro, o art. 156 da lei atual fez incluir, em seu § 1º, regra estabelecendo (ou esclarecendo) a obrigação de equitatividade mesmo que o administrador se abstenha de votar (como deve, na forma do caput) e, coerentemente, inquinando de anulável o contrato celebrado com infração dessa regra do § 1º. Assim, será (e somente



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

elementos aptos a confirmar sua razoabilidade e equidade. Como pontuou o ex-Diretor Gustavo Gonzalez, no PAS CVM nº RJ2017/5122, “[a]o exigir que tais transações sejam equitativas, a lei impõe aos administradores uma verdadeira obrigação de resultado”. Cabe, portanto, análise de mérito quanto à configuração, ou não, de tais elementos.

113. Quanto aos aspectos procedimentais (ou “negociais”, como definiu o Professor Tavares Guerreiro), entendo, pelos fundamentos já apresentados na Seção anterior, que não restou demonstrada irregularidade na conduta do acusado, não apenas porque ele não participou de nenhuma das reuniões do CA em que foram discutidos pela Companhia os termos do Contrato, mas, notadamente, em razão de não ter restado evidenciado que o processo decisório conduzido em relação à aprovação do Contrato pelo CA da Qualicorp se deu sob influência de José Seripieri ou para beneficiá-lo, em detrimento do interesse social.

114. A meu juízo, a robustez do processo de negociação e decisão pelos Conselheiros reverbera a favor de José Seripieri, à luz das negociações entre as partes e dos trâmites adotados pelo CA, em seu processo decisório, que evidenciaram que o valor da indenização não foi imposto por José Seripieri, e sim negociado e balizado por parâmetros compatíveis com os de mercado, amplamente discutidos com consultores externos especializados.

115. Nesse sentido, tem-se que o valor pactuado resultou de longo e debatido processo, o qual, como dito, não apontou para circunstâncias que almejassem o favorecimento de José Seripieri.

116. Em relação aos aspectos materiais apontados pela SEP, faço referência às considerações já tecidas em relação à amplitude das obrigações contratuais assumidas por José Seripieri, nos termos em que pactuadas, além de acrescentar as seguintes considerações sobre a referida sobreposição parcial com obrigações legais a que o acusado estava sujeito enquanto administrador.

117. A cronologia dos fatos que culminaram na celebração do Contrato e as circunstâncias subjacentes evidenciaram, a meu ver, que, em um primeiro momento, a Companhia avaliava oferecer a José Seripieri um pacote de remuneração que lhe incentivasse a permanecer à frente da Companhia. Nesse intuito, havia sido contratado o estudo da McKinsey que ajudou a balizar a decisão da Qualicorp quanto à definição da remuneração de seus executivos. Após cientificados de que José Seripieri pretendia deixar a administração da Qualicorp, as preocupações se voltaram

será) anulável o contrato quando celebrado com lesão aos interesses da companhia, quer o administrador vote, quer não. Dir-se-á — e na verdade é o que basicamente diz boa parte da doutrina pátria — que este fato comprova que o administrador pode votar. A meu sentir, a conclusão é excessiva. O que a Lei fez, e muito bem, foi eliminar a errônea impressão de que a abstenção do administrador legitimaria a deliberação, ainda que por esta se aprovasse celebrar contrato lesivo. Deixou a lei claro que o que motiva a anulação é a lesão aos interesses da companhia, quer o administrador impedido participe, quer não.” (PAS CVM nº RJ2004/5494, voto do Presidente Marcelo Trindade, j. em 14.12.2004).



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

à necessidade de assegurar uma saída ordenada, para que a Companhia não se visse subitamente diante de um novo concorrente de peso, de modo que o Contrato foi, inicialmente, pensado *sem* contemplar um lapso temporal de vigência das obrigações contratuais no qual José Seripieri ainda atuaria na administração da Qualicorp.

118. Em agosto de 2018, após a mudança de intenção de saída do CEO, os termos e condições pertinentes à sua continuidade na gestão da Companhia passaram, novamente, a ser debatidos para constar no outro contrato, que regeria sua remuneração enquanto diretor estatutário da Qualicorp. Os planos de preparar a Companhia para potencial saída do CEO, contudo, não foram interrompidos, pelo contrário, cientes de que o maior risco para a Companhia estava relacionado a tal saída desordenada, os Conselheiros passaram a negociar o Contrato partindo da premissa de que, independentemente de permanecer como CEO, José Seripieri poderia, a qualquer tempo, voltar a decidir sair da gestão da Qualicorp.

119. Embora isso ajude a entender a estrutura contratual adotada e a ausência de segregação de etapas no Contrato, isso não soluciona a dúvida, que remanesce, quanto a se o valor da contrapartida prevista no Contrato teria sido mantido exatamente o mesmo (i.e. R\$ 150 milhões), caso tivesse sido de algum modo eliminada (ou ao menos explicitada e segregada no Contrato), ainda que com eficácia modulada, a sobreposição parcial existente entre algumas das obrigações contratuais e certas obrigações legais pertinentes ao exercício do cargo de administrador.

120. Esse, aliás, é o ponto central da controvérsia no que tange à alegação de que o Contrato não teria sido celebrado em condições equitativas, em benefício de José Seripieri.

121. Entretanto, no meu entender, pelas razões apontadas na Seção anterior, os elementos trazidos pela Acusação não foram suficientes para demonstrar que o Contrato, por contemplar, em alguma medida, tal sobreposição, previa contrapartida financeira em condições não equitativas.

122. Enquanto a lógica da Acusação focou-se no fato de que, pelo período em que o acusado viesse a permanecer na administração da Companhia, parte das obrigações contratuais não deveria ser passível de qualquer indenização, o racional que ampara as Defesas está centrado na possível materialização do risco de saída a qualquer tempo, ao longo da vigência do Contrato, uma vez que não havia como submetê-lo a obrigação de permanecer na gestão da Qualicorp, mas apenas de tentar incentivá-lo a ficar por meio do Contrato de Diretor Estatutário.

123. E, de fato, caso não tivesse sido celebrado o Contrato, os impedimentos decorrentes do dever de lealdade e vedações legais já referidas cessariam pela renúncia aos cargos de Diretor-Presidente e conselheiro de administração, sem trazer qualquer limitação à atuação de José Seripieri após sua eventual saída. De outro lado, uma vez celebrado, a eficácia das obrigações



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

pactuadas perduraria até o término do Contrato, independentemente de qualquer decisão que ele viesse a tomar no sentido de deixar a administração da Companhia.

124. Ao contestar a caracterização das condições como equitativas, a Acusação não só considerou, equivocadamente, que a única obrigação contratual “inédita” era o Lock-up, como não levou em consideração que o Contrato não poderia impedir nem limitar a liberdade de José Seripieri de decidir deixar a Companhia, a qualquer tempo, dali em diante. Porém, uma das funções primordiais do Contrato era vedar a possibilidade de concorrência, com a máxima amplitude, independentemente de qualquer decisão que José Seripieri viesse a tomar após a celebração do pacto de *non-competere* com a Companhia, e o valor indiviso da contrapartida era também um reflexo disso, dada a impossibilidade de prever se e quando ele viria a deixar a Companhia.

125. Ressalto que o Contrato não segregou valores em relação a tais ou quais obrigações, tratando a contrapartida devida pela Qualicorp no âmbito do Contrato como um todo indivisível. Tampouco o fez a Acusação quando colocou em xeque o valor total pago a José Seripieri em razão do Contrato, dirigindo suas críticas ao parâmetro utilizado para determinar o montante total (de R\$ 150 milhões), bem como ao valor específico da remuneração contratada pelo exercício do cargo executivo (de R\$ 24 milhões).

126. Observo que, diante de todo o contexto de repactuação da remuneração de CEO e de negociação de contrapartida pelas obrigações de *non-competere* e as demais previstas no Contrato, não há qualquer clareza de que, expurgada tal sobreposição parcial, o valor pactuado teria sido diferente, ainda que tampouco haja comprovação efetiva de que tal valor permaneceria inalterado.

127. De todo modo, embora os Acusados não tenham demonstrado que a sobreposição parcial teria sido expressamente considerada (ou ao menos questionada) pelo CA ao longo do processo de negociação e definição do preço do Contrato⁶⁶, o conjunto fático-probatório, a meu juízo, evidencia que preponderava a avaliação e negociação de contrapartida necessária para assegurar a “saída ordenada”, caso essa viesse a se materializar⁶⁷.

128. Nesse sentido, a contrapartida do Contrato foi negociada para proteger a Companhia de modo muito mais amplo, tanto temporalmente quanto objetivamente, do que lhe seria assegurado por lei, inclusive porque o intangível gerado para a Companhia com a celebração do Contrato estava notoriamente associado ao fato de que José Seripieri havia sido o fundador da Companhia,

⁶⁶ Esse aspecto estaria associado à questão do devido cumprimento do dever de diligência dos Conselheiros no processo decisório relativo à aprovação do Contrato, mas não chegou a ser especificamente apontado neste PAS, tendo em vista o entendimento da Acusação de que houve intencional desvio de finalidade.

⁶⁷ Cabe considerar que os Conselheiros avaliavam que a perda para a Qualicorp, em caso de saída de José Seripieri, sem obrigação contratual de não competição e com falta de alinhamento de longo prazo em razão de possível venda das ações de emissão da Companhia por ele detidas, seria muito superior ao valor da indenização paga a José Seripieri.



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

concebendo modelo de negócios inovador, fora ex-controlador, ainda era titular de participação indireta relevante⁶⁸ e não apenas conhecia o negócio como ninguém, como tinha ampla rede de relacionamentos e forte vínculo e influência sob clientes, fornecedores e outros *stakeholders*.

129. Ainda sobre o valor atribuído ao Contrato, além do já abordado na Seção anterior, cabe repisar que a SEP reputou que esse não poderia tomar como parâmetro de referência a remuneração anual pactuada para o exercício do cargo de CEO (R\$ 24 milhões), aduzindo que, caso ele não se desligasse da administração da Qualicorp, a Companhia estaria lhe remunerando em dobro, e, se ele saísse, a Companhia teria de contratar outro CEO presumidamente pelo mesmo valor. Alegou, também, como dito, que o próprio valor da remuneração anual seria inadequado na medida em que entendeu haver evidências objetivas de que seria excessivo⁶⁹.

130. A argumentação falha, a meu ver, ao não dissociar (i) a indenização no âmbito do Contrato (em contrapartida às obrigações de não fazer) da (ii) remuneração prevista no Contrato de Diretor Estatutário (pela atuação como CEO). Como dito, o Contrato e o Contrato de Diretor Estatutário tratam de obrigações distintas, sendo o primeiro destinado a restringir a atuação de José Seripieri, independente da sua condição de administrador ou acionista, para que não pudesse, em nenhuma medida e independentemente de qualquer outra decisão que viesse a tomar, competir com os negócios da Qualicorp, enquanto o segundo trata da sua remuneração por serviços prestados enquanto CEO, portanto, não havendo que se falar em pagamento em dobro.

131. Da mesma forma, não cabe correlacionar o montante da indenização paga a José Seripieri em razão do Contrato com o que, no futuro, a Companhia teria de dispender para remunerar um novo CEO, uma vez que o pagamento no âmbito do Contrato não correspondia a contraprestação devida em função de sua atuação como Diretor-Presidente da Companhia.

132. Como já detalhado, quanto ao valor da remuneração de CEO, foram trazidos aos autos elementos que fundamentaram a decisão do CA, pelos estudos e relatórios externos, não tendo tal decisão (i.e. de fixá-la em R\$ 24 milhões/ano) sido objeto de acusação por qualquer irregularidade, bem como tais documentos evidenciaram que sua utilização como referência para balizar a contrapartida do *non-competere* não destoava do praticado pelo mercado em outras operações.

133. Por fim, cabe reconhecer que a indenização também abarcava a obrigação de Lock-up,

⁶⁸ Noto que, de modo consistente, o Contrato se refere a José Seripieri como “Acionista”, ainda que as obrigações tenham sido assumidas a qualquer título, e independentemente de ser ou não também mantido cargo na administração.

⁶⁹ Segundo a SEP, embora o valor da maior remuneração paga pela Qualicorp a membro de sua diretoria nos exercícios de 2015 e 2016 estivesse próximo do referido patamar, isso não teria ocorrido nos exercícios de 2017 (em que o valor da maior remuneração foi de aproximadamente R\$ 8 milhões) e de 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).



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

objetivando assegurar o alinhamento de interesses com a Companhia a longo prazo⁷⁰, bem como podendo vir a servir de lastro patrimonial em caso de cobrança de eventual multa no âmbito do Contrato, se e quando José Seripieri viesse a descumprir as obrigações contratadas.

134. A propósito, a SEP sugere que o Lock-up assumido não justificaria o preço pago, em qualquer medida, ressaltando que “o valor marginal, para a Qualicorp, da obrigação de José Seripieri não alienar suas ações (...) é muito reduzido, se é que existe”. Entretanto, como visto, a obrigação de Lock-up não era a única obrigação contratual “inédita”, evidenciando-se equívoco nessa premissa adotada pela Acusação.

135. Ademais, fatos subsequentes acabaram por colocar em xeque o entendimento da SEP de que a obrigação de Lock-up representaria valor marginal muito reduzido ou inexistente e de que, mesmo que o Lock-up permita um alinhamento de longo prazo, tal alinhamento “por si só não gera benefício econômico à Qualicorp”. Como detalhado no Relatório, em 2020, no âmbito do Instrumento de Transação celebrado pela Companhia⁷¹, houve a extinção da obrigação de Lock-up, que foi acordada em contrapartida à prorrogação do prazo de vigência das obrigações de não-competição por mais dois anos, em substituição ao pagamento da indenização adicional originalmente pactuada no Contrato (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 Contrato)⁷², a corroborar o fato de que o Lock-up efetivamente agregava valor ao contratado em benefício da Companhia⁷³.⁷⁴

136. Vale mencionar, ainda, que a venda da QSaúde pela Qualicorp para José Seripieri tinha

⁷⁰ Doc. SEI 0640190, pp. 34-35; 451.

⁷¹ Consoante relatado, o Instrumento de Transação, celebrado entre a Qualicorp e José Seripieri em 01.12.2020, teve por objetivo pôr fim às divergências havidas entre as partes, inclusive no âmbito de arbitragem, relativas ao preço de aquisição das cotas da QSaúde. No referido instrumento, foram acordadas, dentre outras disposições, (i) a extensão por mais dois anos da 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 (Doc. SEI 1216499 – doc. 7).

⁷² Nos termos da cláusula 6.4 do Contrato, como detalhado no Relatório.

⁷³ Note-se que o próprio Contrato era expresso no sentido de que, na hipótese de exercício da Opção de Extensão da Vigência (consoante definida no Contrato), não seria estendido nem alterado o prazo de seis anos do Lock-up (cláusula 6.4.2 do Contrato). Entretanto, como a liberação feita em 2020 ocorreu dois anos após a celebração do Contrato e sua liberação parcial e paulatina apenas teria se operado, nos termos contratados, a partir do quarto ano de vigência do Contrato, cabendo, portanto, reconhecer que houve, de fato, uma novação objetiva com relação à obrigação de Lock-up em contrapartida ao acréscimo de mais dois anos em relação às obrigações de non-competete.

⁷⁴ Observo que, mesmo que a expressiva desvalorização no valor das ações que sucedeu a divulgação sobre o Contrato possa ser tida como um indicativo de que o mercado, naquele momento, entendeu que o benefício gerado para a Companhia era inferior ao valor da indenização, os fatos e medidas subsequentes detalhados neste voto vieram a evidenciar um reconhecimento de que o Contrato atendia aos interesses da 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

sido aprovada em janeiro de 2020, tanto pelo CA⁷⁵, quanto pela assembleia de acionistas da Companhia, contexto em que foram ratificados os termos do Contrato⁷⁶. De mesma forma, a prorrogação do *non compete* por mais dois anos foi aprovada pelo CA da Qualicorp em dezembro de 2020 (ocasião em que todos os conselheiros eram inclusive diferentes daqueles que aprovaram o Contrato em 2018). Ainda que em 2020 José Seripieri não mais fizesse parte da administração da Qualicorp, não seria de se esperar que, se o Contrato tivesse sido celebrado em condições não equitativas, teria sido ratificado pelos acionistas e prorrogado pelos novos membros do CA, sem qualquer discussão quanto ao valor da contrapartida anteriormente contratada e paga⁷⁷.

137. Portanto, constata-se que a própria assembleia de acionistas da Companhia, em momento subsequente, não reputou que o Contrato constituísse negócio lesivo ao interesse social nos termos em que pactuado, tampouco assim entenderam os novos conselheiros de administração.

138. Observo, também, que as DFs e as contas dos administradores de 2018 foram aprovadas, por unanimidade, na AGO de 29.04.2019, nas quais o custo total do Contrato foi registrado e sua natureza e termos gerais devidamente explicitados em notas explicativas, sem que tenha havido qualquer ressalva quanto a tal pagamento. Ainda que, como visto, isso não seja fundamento a exonerar os administradores de responsabilidade administrativa, cabe reconhecer que os acionistas respaldaram o acordado, o que inclusive é significativo tratando-se de companhia com capital pulverizado e sem controlador definido.

139. Não se trata, contudo, de julgar o ocorrido no passado com base em fatos que ocorreram

⁷⁵ A ata da RCA iniciada em 08.01.2020 e encerrada em 13.01.2020 reflete decisão unânime (e sem quaisquer ressalvas) pela totalidade dos membros do CA, cuja composição, à época, contava com apenas dois dos Acusados neste PAS: Alexandre Dias e Wilson Olivieiri. Nessa RCA, considerando, entre outros fatores, as discussões estratégicas da Companhia de não dar prosseguimento ao projeto QSaúde, a inexistência de outros interessados na potencial aquisição e que o preço e condições ofertados foram considerados adequados, decidiu-se (i) pela aprovação da descontinuidade do Projeto QSaúde e consequente alienação das suas operações; (ii) pela submissão à aprovação da AGE em função da relevância do tema da alienação da QSaúde para o Sr. José Seripieri Filho (incluindo a alteração, por meio de aditivo próprio, da obrigação de não competição e não aliciamento do Sr. José Seripieri Filho para com a Companhia para permitir a atuação de operadora de planos privados de assistências à saúde (exceto na modalidade de administradora de benefícios), e a celebração de acordo de parceria comercial entre a Companhia, sua controlada Qualicorp Administradora de Benefícios S.A. e a QSaúde.

⁷⁶ Consoante ata da AGE de 30.01.2020, que contou com a presença de acionistas representando 42,81% do capital social total votante da Companhia, a Transação (i.e. alienação da QSaúde pela Companhia para José Seripieri) e a liberação parcial e restrita das obrigações assumidas por José Seripieri no âmbito do Contrato (necessárias para viabilizar a Transação) foram aprovadas, sem quaisquer restrições e/ou ressalvas, pela maioria de votos dos presentes (representando 68,94% dos votos válidos), com votos contrários de outros acionistas.

⁷⁷ 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).



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

apenas posteriormente, mas tão somente de reconhecer que tais fatos corroboram, em alguma medida, o quanto já havia sido identificado com base nos demais elementos trazidos aos autos.

140. Ante ao exposto, não estou convencida de que o Contrato foi celebrado em condições não equitativas, a beneficiar José Seripieri, em detrimento da Companhia e, por essa razão, entendo que não cabe responsabilizá-lo por infração ao disposto no art. 156, §1º, da LSA.

III.3. Inobservância do limite global de remuneração dos administradores em alegada infração ao art. 152, *caput* c/c art. 154, *caput*

141. Como relatado, a SEP também acusou os Conselheiros de terem infringido o disposto no art. 152, *caput* c/c art. 154, *caput*, da LSA⁷⁸. Segundo a Acusação, “o pagamento previsto no Contrato se sobrepõe à remuneração recebida diretamente em razão do exercício do cargo por José Seripieri”, tendo entendido que “o pagamento previsto no Contrato tem natureza remuneratória e excede o montante global previamente aprovado pela assembleia geral” (grifei).

142. As Defesas, por sua vez, argumentam, em síntese, que (i) os valores pagos a José Seripieri em razão do Contrato têm natureza *indenizatória*, uma vez que constituem contrapartida a uma limitação ao exercício de direitos, não podendo, dessa forma, ser considerados remuneração ou benefício pago *em razão de serviços prestados*, para fins do disposto no art. 152 da LSA⁷⁹; e (ii) o Contrato prevê a assunção de obrigações mais amplas do que aquelas assumidas por José Seripieri em razão do seu vínculo fiduciário com a Companhia, não sendo correto afirmar, portanto, que a Companhia estaria pagando duas vezes pela mesma contrapartida.

143. A questão da maior amplitude das obrigações contratuais *vis-à-vis* às legais já foi exaurida neste voto, restando, contudo, analisar em maior detalhe a questão da natureza do pagamento feito pela Companhia como contrapartida no âmbito do Contrato.

144. Quanto a isso, a meu ver, também são procedentes os argumentos trazidos pelas Defesas no sentido de que a natureza da referida contrapartida devida é indenizatória⁸⁰, notadamente por

⁷⁸ Art. 152. A assembleia-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. (grifos aditados)

⁷⁹ Com efeito, na lição de Lamy Filho: “*remuneração, nos termos da lei de anônimas, é a contraprestação devida pela sociedade ao administrador pelos serviços e responsabilidades a que se obriga ao aceitar a investidura*” (LAMY Filho, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. A Lei das S.A (pressupostos, elaboração, aplicação). 2ª ed. Vol III. Rio de Janeiro: Renovar, 1996. p. 402).

⁸⁰ Também aponta a doutrina: “[o] valor pago decorrente de pacto de não concorrência pode ser considerado indenização. O termo *indenização* corresponde ao ato de fazer cessar o prejuízo causado a alguém e que deve ser suportado pelo causador, podendo ainda ser entendido como equivalente pecuniário do dever de ressarcir o prejuízo. Na hipótese do pacto de não concorrência, o prejuízo que se verifica é a redução da liberdade de estabelecimento, ou ainda a redução da liberdade de estabelecer relação de emprego ou de trabalho, limitação esta caracterizada pela exclusão da possibilidade de concorrência ao ex-empregador, quer como empregado de concorrente, quer em trabalho



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

representar compensação pelo impedimento decorrente das obrigações de não fazer assumidas por José Seripieri, incluindo não apenas as ínsitas ao Lock-up, mas também as restrições de livre exercício do direito de praticar atividade comercial de maneira bem mais ampla do que imposto por lei aos administradores e ainda mais abrangente após o término do seu vínculo com a administração da Companhia⁸¹. Nesse sentido, destaco seguinte trecho do parecer juntado aos autos, da lavra do Professor Nelson Eizirik:

Não se trata pois de remunerar serviços prestados por administradores, mas de compensar prejuízos de acionistas nessa qualidade de acionistas, e não na qualidade de administrador.

De fato, a verba paga visa a recompor os prejuízos advindos da impossibilidade de o Acionista livremente dispor de seus bens, bem como de utilizar plenamente sua experiência profissional no mercado, inclusive em empresas concorrentes.

145. Também corrobora essa conclusão o fato de o Contrato ter sido registrado nas DFs da Companhia como “ativo intangível”, visto que a Companhia adquiriu um “recurso” incorpóreo, que garante benefício futuro (qual seja, a “proteção contra desenvolvimento de concorrente(s) por parte do Acionista”) apenas à Qualicorp; e não como uma “despesa”, que, como bem esclareceram os Professores Eliseu Martins e Vinícius Aversati Martins em parecer contratado pela Companhia, “*implicaria em o pagamento de indenização do Contrato ser considerado contrapartida a serviços recebidos ou a serem recebidos*”. Tal contabilização não foi objeto de qualquer ressalva pelos auditores da Companhia nem foi especificamente questionada pela Acusação.

146. Acerca do enquadramento das obrigações previstas no Contrato no conceito de “benefício” referido, para fins do disposto no art. 152 da LSA, não compartilho do entendimento da Acusação de que esse deve “*abranger realmente todos os pagamentos feitos em favor dos administradores*” (grifei). A propósito, o Colegiado da CVM já esclareceu que, embora este termo deva ser interpretado de forma ampla, para abranger “*quaisquer vantagens oferecidas aos administradores*”, sua interpretação deve “*se restringir aos benefícios pagos aos administradores em razão dos cargos que ocupam na administração. Em outras palavras, pagamentos feitos aos administradores a outro título, por exemplo, pela venda de um ativo ou prestação de serviço à*

por conta própria que possa ser tido como ato de concorrência do antigo empregador.” (João, Regiane Teresinha de Mello. Cláusula de não concorrência no contrato de trabalho. São Paulo: Saraiva, 2003, p. 61).

⁸¹ Cabe registrar que o Superior Tribunal de Justiça, no julgamento do Recurso Especial nº 1.679.495 – SP, j. em 20.02.2020, atribui natureza remuneratória à contrapartida paga em razão da celebração de contrato de não-competição, tendo entendido que essa constituiu “verba paga por liberalidade do empregador, isto é, verba paga na ocasião da rescisão unilateral do contrato de trabalho sem obrigatoriedade expressa em lei, convenção ou acordo coletivo”. Trata-se, entretanto, de precedente em matéria tributária, relativa ao imposto de renda, em que há maior amplitude do que aquela prevista no art. 152 da LSA, justamente porque, como dito, para fins do referido dispositivo da LSA cabe aferir o que é pago pelo exercício do cargo de administrador. Além disso, mesmo em matéria tributária a questão envolvia intensa controvérsia com decisões divergentes e que essa decisão referida se deu apenas em 2020.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

*sociedade administrada, não estão sujeitos ao artigo 152 da Lei nº 6.404/1976*⁸².

147. Não deixo de reconhecer que podem integrar o pacote de remuneração benefícios pós-emprego ou benefícios motivados pela cessação do exercício do cargo de administrador, bem como contrapartidas destinadas a promover a retenção de administradores no exercício do cargo na companhia⁸³. Porém, não identifico na contrapartida assumida pela Qualicorp no Contrato o caráter de benefício/indenização *decorrente ou atrelada ao exercício do cargo de administrador*. Repise-se, inclusive, que as obrigações negativas previstas no Contrato persistiam fosse ou não exercido cargo de gestão e se entrelaçavam de modo a impedir o acionista fundador e ex-controlador da Companhia, detentor de notável domínio sobre a clientela e outros intangíveis da Companhia, que constituem o verdadeiro âmago do risco de que ele viesse a competir com os negócios da Qualicorp que se pretendeu afastar com a referida contratação.

148. Como também já visto, a celebração do Contrato partiu da recomendação da Spencer Stuart diante da conclusão de que a Qualicorp deveria se preparar para uma “saída organizada” de José Seripieri, tendo em vista a intenção manifestada (e depois retratada) por esse acusado de deixar a administração da Companhia. O parecer da Mercer também evidencia que a principal função do Contrato era evitar a atuação de José Seripieri em outros negócios “*não contemplados junto aos objetivos da Qualicorp*” e, portanto, não relacionados ao exercício do cargo de Diretor-Presidente ou de conselheiro de administração da Companhia.

149. Restou igualmente evidenciado nos autos, por meio dos documentos apresentados pelas Defesas, que, em paralelo às discussões dos termos do Contrato, os Conselheiros também contrataram assessores e estudos que visavam embasar a definição do pacote remuneratório oferecido a José Seripieri. Como resultado desses esforços, a Companhia e José Seripieri celebraram, no dia 28.09.2018, mesma data em que foi celebrado o Contrato, o Contrato de Diretor Estatutário, em que foi definida a remuneração devida “*pelo desenvolvimento das atividades de Diretor Presidente da Companhia e pelo cumprimento de todas as obrigações de Diretor*”.

150. A documentação acostada corrobora o quanto alegado pelas Defesas no sentido de que a indenização no âmbito do Contrato não tinha por objetivo disfarçar verbas remuneratórias nem

⁸² PAS CVM nº RJ2017/5122, já citado acima.

⁸³ Note-se que, no PAS CVM RJ nº RJ2008/4857, j. em 23.08.2011, diante da análise de contratos que previam a assunção de obrigações de não-competição (embora por pouco tempo) e o recebimento uma espécie de “*Indenização de Retenção, cujo valor corresponderia à somatória entre: (a) um múltiplo da remuneração fixa anual, e (b) o valor da remuneração fixa e variável total correspondente ao restante do prazo [do contrato]*”, o Colegiado da CVM reputou que verbas indenizatórias destinadas a promover a retenção de administradores devem ser enquadradas no conceito de “benefício” previsto no art. 152 da LSA. Nos termos do voto do Relator: “*repito mais uma vez, quando se está tratando de um plano pré-aprovado destinado a reter ou atrair executivos não há como ignorar que se está lidando com o "pacote" de remuneração ou de benefícios da empresa.*”



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

regular o pacote remuneratório oferecido a José Seripieri, objeto disciplinado no âmbito do Contrato de Diretor Estatutário, mas sim impedir que este acusado competisse, de qualquer forma ou medida, com os negócios da Companhia, em atuação dissociada de suas atribuições de administrador, estivesse ele ainda dentro ou já fora da administração da empresa.

151. Assim, a meu juízo, (i) o pagamento previsto no Contrato não se enquadrava como “remuneração” ou “benefício” para fins do art. 152, uma vez que não estava atrelado à atuação do acusado como administrador; e (ii) o Contrato não foi celebrado com o intuito de burlar o limite global da remuneração aprovado pela assembleia geral, mas com o propósito de defender os interesses da Qualicorp, como já abordado nas Seções anteriores deste voto, portanto, também não havendo de se falar aqui em qualquer desvio de finalidade (art. 154).

152. Entendo, portanto, ser improcedente a acusação, feita em face dos Conselheiros, de inobservância do montante global de remuneração dos administradores aprovado na AGO da Qualicorp de 27.04.2018, em suposta violação ao arts.152, *caput* c/c 154, *caput*, da LSA.

IV. CONCLUSÃO

153. Por todo o exposto, voto pela **absolvição** (i) de **Alexandre Silveira Dias, Arnaldo Curiati, Cláudio Chonchol Bahbout, Nilton Molina, Raul Rosenthal Ladeira de Matos e Wilson Olivieri**, à época conselheiros de administração da Qualicorp, das acusações de infração (A) ao art. 154, *caput*, da Lei nº 6.404/1976, por suposta celebração do Contrato em condições não equitativas; e (B) ao art. 152, *caput* c/c 154, *caput*, da Lei nº 6.404/1976, por suposta aprovação de pagamento de benefício financeiro superior ao montante global de remuneração dos administradores aprovado em assembleia geral ordinária; e (ii) de **José Seripieri Filho**, à época Diretor-Presidente e conselheiro de administração da Qualicorp, da acusação de infração ao art. 156, §1º, da Lei nº 6.404/1976, por suposta celebração do Contrato em condições não equitativas.

154. Por fim, determino a comunicação da decisão do julgamento deste PAS ao Ministério Público do Estado de São Paulo⁸⁴, para as providências que entender cabíveis no âmbito de sua competência.

É como voto.

Rio de Janeiro, 14 de dezembro de 2021.

Flávia Sant’Anna Perlingeiro

Diretora Relatora

⁸⁴ Em complemento às informações solicitadas por meio do Ofício nº 93.2020/MSPS (Doc. SEI 1138572).