



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### EXTRATO DE SESSÃO DE JULGAMENTO

#### DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº 19957.009118/2019-41.

**Data do julgamento:** 24/05/2022

**Relator:** Presidente Marcelo Barbosa

**Acusados:**

Horácio Lafer Piva

Vera Lafer

Francisco Lafer Pati

Roberto Klabin Martins Xavier

Israel Klabin

Armando Klabin

Daniel Miguel Klabin

Paulo Sergio Coutinho Galvão Filho

Roberto Luiz Leme Klabin

Sergio Francisco Monteiro de Carvalho Guimarães

Joaquim Pedro Monteiro de Carvalho Collor de Mello

Celso Lafer

Helio Seibel

**Ementa:** Responsabilidade de administradores da Klabin S.A. por infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976. Absoluções.

**Decisão:** Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, **por unanimidade** de votos, decidiu pela **absolvição** dos **acusados** da acusação de infração ao dever de diligência, em violação ao disposto no art. 153 da Lei nº 6.404/76.

O Diretor João Accioly apresentou manifestação de voto para comentar sobre aspectos gerais da atuação regulatória no caso. Os Diretores Alexandre Rangel e Otto Lobo também apresentaram manifestação de voto para apontar considerações envolvendo o dever de diligência.

Presente os advogados Ricardo Peres Freoa, representando Sergio Francisco Monteiro de Carvalho Guimarães e Joaquim Pedro Monteiro de Carvalho Collor de Mello; Otávio Yazbek, representando Helio Seibel; Leonardo Di Cola Nunes Silva, representando Roberto Klabin Martins Xavier; Luiz Antonio de Sampaio Campos, representando Armando Klabin, Daniel Miguel Klabin e Francisco Lafer Pati; Modesto Souza Barros Carvalhosa, Luiz Fernando Martins Kuyven e Felipe dos Santos Ronco, representado Roberto Luiz Leme Klabin e Celso Lafer; e Marcelo Trindade, representando Israel Klabin, Vera Lafer, Horácio Lafer Piva e Paulo Sergio Coutinho Galvão Filho.

Presente a Procuradora Ilene Najjarian, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram desta Sessão de Julgamento os Diretores Alexandre Rangel, Otto Lobo, João Accioly e o Presidente da CVM, Marcelo Barbosa, que presidiu a Sessão.

A Diretora Flávia Perlingeiro declarou-se impedida e não participou do julgamento do processo.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Costa Rangel, Diretor**, em 07/06/2022, às 18:21, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Marcelo Santos Barbosa, Presidente**, em 10/06/2022, às 18:28, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo, Diretor**, em 10/06/2022, às 19:13, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **João Carlos de Andrade Uzêda Accioly, Diretor**, em 15/06/2022, às 13:41, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **1522558** e o código CRC **5EF96937**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **1522558** and the "Código CRC" **5EF96937**.*



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI N° 19957.009118/2019-41

Reg. Col. 1991/20

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

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

**Relator:** Presidente Marcelo Barbosa

### RELATÓRIO

#### I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP” ou “Acusação”) para apurar eventual responsabilidade dos membros do conselho de administração da Klabin S.A. (“Klabin” ou “Companhia”) Horácio Lafer Piva (“Horácio Lafer”), Vera Lafer (“Vera Lafer”), Francisco Lafer Pati (“Francisco Lafer”), Roberto Klabin Martins Xavier (“Roberto Xavier”), Israel Klabin (“Israel Klabin”), Armando Klabin (“Armando Klabin”), Daniel Miguel Klabin (“Daniel Klabin”), Paulo Sergio Coutinho Galvão Filho (“Paulo Galvão”), Roberto Luiz Leme Klabin (“Roberto Klabin”), Sergio Francisco Monteiro de Carvalho Guimarães (“Sergio Guimarães”), Joaquim Pedro Monteiro de Carvalho Collor de Mello (“Joaquim Monteiro”), Celso Lafer (“Celso Lafer”) e Helio Seibel (“Helio Seibel” e, em conjunto com os demais conselheiros, “Acusados” ou



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

“Conselheiros”), por suposto descumprimento do dever de diligência, previsto no art. 153 da Lei nº 6.404/1976 (“LSA” ou “Lei das Sociedades por Ações”).

2. O presente PAS teve origem no Processo CVM nº 19957.003101/2019-80, que foi instaurado com o objetivo de apurar reclamação apresentada por BNDES Participações S.A. – BNDESPAR (“BNDESPAR” ou “Reclamante”), acionista minoritária da Klabin (“Reclamação”)<sup>1</sup>.

## II. FATOS E CONTEXTUALIZAÇÃO

### *O quadro acionário da Companhia*

3. De acordo com as informações constantes do Formulário de Referência da Companhia de 2018, apresentado em 22.02.2019<sup>2</sup>, seu quadro acionário tinha a seguinte composição:

Acionista Direto	Ações Ordinárias	% ON	Ações Preferenciais	% PN	Ações Total	%
Niblak Participações S/A	142.023.010	7,16	0	0,00	142.023.010	2,63
Klabin Irmãos & Cia	941.837.080	47,46	0	0,00	941.837.080	17,41
The Bank Of New York Department	54.419.292	2,74	217.677.168	6,36	272.096.460	5,03
BNDES PARTICIPAÇÕES S/A - BNDESPAR	56.259.848	2,83	225.039.392	6,57	281.299.240	5,20
BlackRock Inc	43.846.054	2,21	175.384.216	5,12	219.230.270	4,05
Monteiro Aranha S/A	65.921.959	3,32	263.719.286	7,70	329.641.245	6,09
Capital World Investors	58.540.862	2,95	234.163.448	6,84	292.704.310	5,41
Ações em Tesouraria	30.736.688	1,55	122.946.752	3,59	153.683.440	2,84
Outros	591.009.862	29,78	2.186.276.923	63,82	2.777.286.785	51,34
<b>TOTAL</b>	<b>1.984.594.655</b>	<b>100,00</b>	<b>3.425.207.185</b>	<b>100,00</b>	<b>5.409.801.840</b>	<b>100,00</b>

4. Os acionistas Niblak Participações S.A. (“Niblak”), Klabin Irmãos & Cia. (“KIC”) e Monteiro Aranha S.A. (“MASA”) participam de acordo de acionistas, sendo os dois primeiros classificados no Formulário de Referência como controladores da Companhia.

<sup>1</sup> Doc. SEI 0848962, fls. 2/7.

<sup>2</sup> Em Formulário de Referência da Klabin (2019-v9), disponível na página de internet oficial da CVM: <http://www.cvm.gov.br/>.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

### ***O Contrato de Licenciamento***

5. Em 01.05.2000, foi celebrado o Instrumento Particular de Contrato de Licença para Uso de Marca (“Contrato de Licenciamento”)<sup>3</sup> entre, de um lado, a Klabin<sup>4</sup>, e, de outro, a KIC e a Sogemar – Sociedade Geral de Marcas Ltda. (“Sogemar”)<sup>5</sup>, veículo societário dos controladores da Companhia, cuja “*única atividade é ceder onerosamente o direito de uso das Marcas para a Klabin*”<sup>6</sup>.

6. O Contrato de Licenciamento previa a outorga à Companhia do direito à utilização de determinadas marcas (“Marcas”)<sup>7</sup> de titularidade de KIC e Sogemar, mediante o pagamento de remuneração mensal a título de *royalties*, correspondente a 1,2625% sobre o faturamento líquido obtido com a comercialização de produtos identificados com as Marcas, percentual posteriormente ajustado para 1,3657%, por meio de aditamento firmado em 24.04.2002 (“Aditivo”). O Contrato de Licenciamento tinha prazo indeterminado de vigência.

7. Em 01.09.2000, a título de ajuste comercial entre KIC, Sogemar e MASA, foi acordado que parte do percentual dos *royalties* seria pago à MASA<sup>8</sup>.

### ***Expedientes anteriores da SEP***

8. Antes deste PAS, o uso das Marcas de titularidade dos controladores pela Companhia já havia sido examinado pela área técnica desta autarquia, nos autos do Processo nº 19957.004365/2016-16 (“Primeiro Processo”), instaurado no âmbito do plano de Supervisão Baseada em Risco – SBR.

9. O resultado da análise realizada pela SEP encontra-se no Relatório nº 13/2017-CVM/SEP/GEA-3<sup>9</sup>. Na oportunidade, a área técnica destacou que a análise quanto ao cumprimento dos padrões de conduta dos administradores “*fic[ou] em grande parte prejudicada na medida em que a transação em questão decorre[u] de contrato celebrado por Indústrias Klabin S.A. em 2000, aditado pela Klabin em 2002, período já alcançado pela prescrição prevista no art.*

<sup>3</sup> Doc. SEI 0850866, fls. 8/10 e 25/26.

<sup>4</sup> O Contrato de Licenciamento foi originalmente firmado por Indústrias Klabin de Papel e Celulose S.A., sociedade incorporada, em 2001, pela Companhia, que a sucedeu.

<sup>5</sup> As sociedades e a Companhia estão sob controle comum. Os controladores de Sogemar e KIC são também controladores da Niblak. KIC e Niblak são acionistas controladoras diretas de Klabin, titulares de ações representativas de 54,62% do capital social votante da Companhia (Doc. SEI 0848962, fls. 246 e 387).

<sup>6</sup> Doc. SEI 0848962, fl. 224.

<sup>7</sup> As marcas objeto do Contrato de Licenciamento eram as seguintes (Doc. SEI 0850866, fls. 8/9): (i) “Klabin” (de titularidade da KIC); e (ii) “Klabin Boards”, “Klabin Liquid Board”, “Klabin X Rigid Board”, “Klabin Rigid Board”, “Klabin Carrier Board” e “Klabin Freeze Board” (de titularidade de Sogemar).

<sup>8</sup> Conforme Acordo de Participação em Remuneração por Licença de Uso de Marcas, de 01.09.2000 (Doc. SEI 0850866, fls. 12/16).

<sup>9</sup> Doc. SEI 0850867.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

*1º da Lei 9.873/99. Essa circunstância imped[iu] que a análise se estend[esse] sobre a celebração do contrato propriamente dita”. Todavia, ressaltou que, se houve negociação a respeito do pagamento de royalties, não haveria comprovação de que “a [C]ompanhia tenha sido devidamente representada” no processo de negociação e aprovação do Contrato de Licenciamento, uma vez que a ata da reunião do conselho de administração de 24.04.2002 indicava que a aprovação do Aditivo “contou com os votos dos conselheiros proprietários das [M]arcas bem como dos conselheiros representantes da [MASA], que à época já participava da remuneração”.*

10. Adicionalmente, a SEP observou que “ao menos para essa transação específica, verificou-se que, [...], a comparação quanto aos termos do contrato em relação a licença de marcas com terceiros é limitada e a companhia não sabe dizer se contratações similares são praxe em seu setor”, que a Companhia passou por duas reestruturações após a celebração do Contrato de Licenciamento e renovações de registro das Marcas que caracterizariam “eventos com potencial para justificar uma análise sobre a conveniência e oportunidade da manutenção do licenciamento pela companhia e até mesmo uma eventual discussão sobre propriedade das marcas” e que, até aquele momento, não havia reclamação de investidor sobre o tema.

11. Ao final, foi encaminhado à Klabin o Ofício nº 44/2017/CVM/SEP/GEA-3, de 23.02.2017 (“Ofício nº 44/2017”)<sup>10</sup>, determinando a retificação do formulário de referência da Companhia, na medida em que “uma declaração de que os termos e condições [do Contrato de Licenciamento] são os ‘de mercado’ dependeria ao menos de medidas voltadas a emular uma negociação independente entre a Klabin e os controladores”. Além disso, a SEP assinalou que “para cumprir seu dever de diligência, a administração deve periodicamente reavaliar a conveniência desse contrato”.

### ***A reorganização societária***

12. Em 07.02.2019, a Klabin convocou assembleia geral extraordinária para o dia 14.03.2019 (“AGE Incorporação”) para deliberar sobre a incorporação da Sogemar pela Companhia (“Incorporação”).

13. A Incorporação teria como objetivo consolidar na Companhia a propriedade das Marcas<sup>11</sup>, resultando na extinção do Contrato de Licenciamento e do pagamento de royalties pela Klabin.

---

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

<sup>11</sup> A Operação seria precedida de uma reorganização societária composta de múltiplas etapas, incluindo a transferência, pela KIC, da titularidade da marca “Klabin” para a Sogemar, em integralização do aumento de capital da Sogemar, de



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

14. Nos termos do Protocolo e Justificação da Incorporação, celebrado em 19.02.2019<sup>12</sup> (“Primeiro Protocolo de Incorporação”), foi atribuído à Sogemar o valor de R\$ 344 milhões. Teriam direito de voto na AGE Incorporação os acionistas titulares de ações ordinárias e preferenciais da Companhia, à exceção dos acionistas que eram, direta ou indiretamente, sócios da Sogemar. Com a Incorporação, os sócios da Sogemar receberiam ações da Companhia, com restrição de negociação pelo período de 5 (cinco) anos.

### ***A Reclamação e a análise da SEP***

15. Em 27.02.2019, a BNDESPAR protocolou a Reclamação perante a CVM, por meio da qual trouxe questionamentos sobre o Contrato de Licenciamento e sobre a não divulgação de fato relevante pela Companhia. Em linhas gerais, as principais considerações trazidas pela Reclamante foram as seguintes:

- (i) a Reclamante, desde março de 2018, vinha solicitando à Klabin diversos esclarecimentos a respeito do Contrato de Licenciamento;
- (ii) diante da insuficiência dos esclarecimentos prestados pela Companhia, a Reclamante, encaminhou, em 28.01.2019, carta à Companhia requerendo (a) que até a assembleia geral ordinária subsequente, fossem prestados determinados esclarecimentos sobre o Contrato de Licenciamento, (b) que por ocasião da próxima assembleia geral da Klabin, fosse incluída na ordem do dia a deliberação sobre a suspensão imediata de quaisquer pagamentos pela Klabin decorrentes do Contrato de Licenciamento e (c) que fosse fornecido o endereço dos acionistas para envio de pedido público de procuração;
- (iii) em seguida, a Companhia realizou a convocação da AGE Incorporação;
- (iv) em 22.02.2019, a BNDESPAR protocolou na CVM pedido de interrupção do prazo de convocação da AGE Incorporação “*em razão da verificação de irregularidades, tais como, conflitos de interesses dos membros do Conselho de Administração (‘CA’) e, ausência de informações imprescindíveis para tomada de decisão informada e refletida dos acionistas*”<sup>13-14</sup>;
- (v) paralelamente, também encaminhou à Companhia, na mesma data, carta solicitando a convocação de nova assembleia geral extraordinária para deliberar sobre a rescisão do Contrato de Licenciamento, bem como a divulgação de fato relevante pela Companhia acerca da matéria; e
- (vi) o pedido de convocação de nova assembleia geral extraordinária formulado pela Reclamante configuraria fato relevante nos termos da Instrução CVM nº 358/2002, na medida em que teria o condão de influenciar o voto dos investidores na AGE Incorporação.

---

forma que todos os beneficiários indiretos da remuneração devida pelo Contrato de Licenciamento passariam a ser quotistas da Sogemar (Doc. SEI 0848962, fl. 241).

<sup>12</sup> Doc. SEI 1112586, fl. 154.

<sup>13</sup> Doc. SEI 0848962, fl. 3.

<sup>14</sup> O pedido de interrupção do prazo de convocação da AGE Incorporação foi analisado no âmbito do Processo CVM nº 19957.002803/2019-46, posteriormente arquivado em razão do cancelamento, pela Companhia, da convocação da AGE Incorporação (Doc. SEI 0848962, fl. 461).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

16. Com base nesses argumentos, a Reclamante solicitou que a CVM determinasse a divulgação de fato relevante pela Companhia a respeito do referido pedido de convocação de assembleia geral extraordinária.

17. Instada pela área técnica, em 11.03.2019, a Companhia informou<sup>15</sup> que, em 06.03.2019, o conselho de administração da Companhia se reuniu e deliberou no sentido de aprovar a convocação da assembleia geral extraordinária solicitada pelo Reclamante tão logo fosse enviado à Companhia evidência documental dos requisitos previstos na Instrução CVM nº 481/2009, bem como que divulgou fato relevante comunicando a decisão tomada. No mesmo fato relevante, foi comunicado o cancelamento da convocação da AGE Incorporação.

18. Em 14.03.2019, a SEP enviou à Companhia o Ofício nº 43/2019/CVM/SEP/GEA-4 (“Ofício nº 43/2019”)<sup>16</sup>, solicitando esclarecimentos, informações e documentos, bem como manifestações individuais dos membros do conselho de administração, a respeito da Incorporação e do Contrato de Licenciamento. As solicitações foram atendidas por meio de correspondências enviadas em 28.03.2019<sup>17</sup> e 04.04.2019<sup>18</sup>.

19. A apuração se deu com relação a cinco possíveis irregularidades<sup>19</sup>: (i) não divulgação de fato relevante pela Companhia; (ii) descumprimento do disposto no art. 21-L, II, da Instrução CVM nº 481/2009, pela não inclusão de proposta de deliberação nos boletins de voto à distância da AGE Incorporação; (iii) existência de conflito de interesses dos membros do conselho de administração, à luz do art. 156 da LSA, nas discussões e deliberações tomadas na reunião do conselho de administração de 06.02.2019, relativas à Incorporação<sup>20</sup>; (iv) impedimento de voto dos acionistas controladores nas deliberações sobre a Incorporação; e (v) inobservância dos deveres fiduciários previstos na Lei das Sociedades por Ações por parte dos administradores da Companhia, especialmente o dever de diligência, previsto no art. 153 da LSA, no que se refere ao acompanhamento e monitoramento da execução e manutenção das condições do Contrato de Licenciamento nos últimos cinco exercícios sociais.

<sup>15</sup> Doc. SEI 0848962, fls. 184/186.

<sup>16</sup> Doc. SEI 0848962, fls. 189/190.

<sup>17</sup> Doc. SEI 0848962, fls. 224/227, 368/373 e 378/379.

<sup>18</sup> Doc. SEI 0848962, fls. 385/406 e 409/418.

<sup>19</sup> A análise da SEP compreendeu também alguns pontos suscitados no âmbito do Processo CVM nº 19957.002803/2019-46, instaurado para analisar o pedido de interrupção do prazo de convocação da AGE Incorporação, formulado pela BNDESPAR, e arquivado em razão do cancelamento, pela Companhia, da convocação da AGE Incorporação (Doc. SEI 0848962, fl. 461).

<sup>20</sup> Na ata da referida reunião do conselho de administração, que teve como ordem do dia deliberar sobre a incorporação da Sogemar pela Companhia, registrou-se que “os Conselheiros consideraram ser a Incorporação do interesse da Companhia e, em seguida, por maioria dos presentes, com abstenção do Conselheiro Helio Seibel, conforme voto anexo, deliberou aprovar a convocação de assembleia geral extraordinária da Companhia para submissão da proposta de Incorporação à deliberação dos acionistas” (Doc. SEI 0848962, fl. 294).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

20. Ao final das investigações, foram realizadas imputações pela Acusação apenas em relação ao referido no item (v) acima, tendo a SEP sugerido a abertura de processo administrativo sancionador – termo de acusação e concluído não prosseguir com as acusações em relação aos demais itens<sup>21</sup>, que por essa razão não serão aqui relatados.

21. Em 14.10.2019, a SEP enviou ao Sr. Helio Seibel o Ofício n° 197/2019/CVM/SEP/GEA-4<sup>22</sup> (“Ofício n° 197/2019”), requisitando a apresentação de documentos que comprovassem sua declaração, na resposta ao Ofício n° 43/2019, de que, desde que tomara posse, defendeu a alteração do regime estabelecido para os *royalties* pagos pela Klabin. Em sua resposta de 05.11.2019, o Sr. Helio Seibel esclareceu que “*todas as discussões [...] foram realizadas oralmente, em interações cotidianas com outros administradores, não havendo registros formais das provocações por [ele] realizadas à administração da Companhia a esse respeito*”<sup>23</sup>.

### III. ACUSAÇÃO<sup>24</sup>

22. De acordo com a SEP, os membros do conselho de administração da Companhia não teriam empregado a diligência necessária na análise da conveniência quanto à manutenção dos termos do Contrato de Licenciamento, em infração ao art. 153 da LSA.

23. Para a Acusação, uma vez que o Contrato de Licenciamento “*não possui período de vigência [...], ao não rever as condições do contrato, a Administração continuamente toma a decisão de manter estas condições*”.

24. Ressaltou, nesse sentido, que a relevância financeira da avença e o fato de seus beneficiários serem controladores da Companhia impunham um “*tratamento diferenciado em relação aos demais contratos rotineiros da Companhia*”. A tabela abaixo, extraída do termo de acusação, apresenta os valores de lucro ou prejuízo consolidado e as despesas de *royalties* registradas nas quatro últimas demonstrações financeiras da Companhia anteriores ao termo de acusação:

---

<sup>21</sup> Conforme análise empreendida no Relatório n° 43/2019/CVM/SEP/GEA-4 e no Memorando n° 192/2019/CVM/SEP/GEA-4 (Doc. SEI 0848962, fls. 451/483).

<sup>22</sup> Doc. SEI 0859196.

<sup>23</sup> Doc. SEI 0876888.

<sup>24</sup> Doc. SEI 0910336, de 31.12.2019.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

Exercício	Lucro (prejuízo) líquido (em R\$000)	Despesas com royalties (em R\$000)
2018	R\$186,8 milhões	R\$51,7 milhões
2017	R\$532,2 milhões	R\$50,9 milhões
2016	R\$2.482,9 milhões	R\$49,3 milhões
2015	-R\$1.253,2 milhões	R\$46,6 milhões

25. Na visão da Acusação, por ser o Contrato de Licenciamento material e não ter sido submetido à aprovação dos acionistas, deveria ser “*exigido um tratamento diferenciado em relação aos demais contratos rotineiros da Companhia*” e caberia aos Conselheiros “*adotar medidas voltadas ao contínuo acompanhamento, não apenas da execução do contrato, como da conveniência e oportunidade de manutenção de suas condições ao longo do tempo*”. A ilustrar tal conclusão, a área técnica fez referência a dois trechos do PAS CVM nº RJ2001/4977<sup>25</sup>, que tratam de despesas com pagamento de *royalties* em contratos de licença de uso de marca.

26. O primeiro deles, extraído do voto do então Presidente José Luiz Osório de Almeida Filho, dispõe que “*contratos desse tipo, que obrigam a companhia ao pagamento ao controlador, seja direto ou indireto, a título de royalties, de um percentual calculado sobre o seu faturamento, e não do lucro efetivamente obtido, contêm um vício, na medida em que essa remuneração independe dos esforços do controlador, ou de quem quer que seja, no sentido de tornar e manter lucrativa a empresa controlada, mas depende apenas da circunstância de estar a empresa em funcionamento*”.

27. O segundo refere-se ao seguinte excerto do relatório daquele processo: “*os contratos de licença de uso de marca obedecem a cláusulas uniformes que sequer são questionadas ou negociadas [...]; o percentual aprovado de 1% da receita líquida da companhia é quase uma unanimidade no mercado, tendo em vista que a legislação do imposto de renda (artigo 50 da Lei nº 8.383/91) estabeleceu como limite máximo de remissibilidade para o exterior e dedutibilidade de despesas com pagamento de royalties o percentual de 1% para contratos entre controlador e controlada; é raríssimo que alguma sociedade pague percentual superior a 1% como também percentual inferior, conforme se vê dos inúmeros contratos em anexo*”.

28. Ainda consoante a área técnica, a decisão de manter as condições do Contrato de Licenciamento não teria sido tomada de forma informada, na medida em que não haveria registro

<sup>25</sup> Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2001/4977, rel. Diretora Norma Jonssen Parente, j. em 19.12.2001.



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

de discussão do tema e o único estudo a respeito da matéria consistiu no laudo de avaliação emitido em 24.01.2019 pela Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda. (“Laudo Deloitte” e “Deloitte”, respectivamente) para subsidiar a Incorporação da Sogemar, o qual seria inadequado para fundamentar a decisão de manutenção ou não do pagamento dos *royalties* nas bases contratadas, já que apenas avaliava o valor econômico do Contrato de Licenciamento, e não as “*condições do contrato em si*”. Afirmou, nesse sentido, que “*faz parte do dever de diligência dos administradores documentar as discussões e informações utilizadas na tomada de decisões*”, mencionando, como exemplo, o item “vi” do Parecer de Orientação CVM nº 35<sup>26</sup>.

29. Embora alguns dos acusados aleguem que monitoravam periodicamente a execução do Contrato de Licenciamento por meio das contas da diretoria e das demonstrações financeiras submetidas ao conselho de administração, a SEP entendeu que “[a]través das contas de fato é possível identificar os desembolsos financeiros decorrentes do contrato, como o pagamento pela utilização da marca, mas não a sua conveniência e aderência às práticas de mercado, tampouco o efetivo benefício gerado à Companhia”.

30. Adicionalmente, a Acusação aduziu que os administradores teriam se omitido no seu dever de investigar, em razão da existência de circunstâncias de alerta que teriam sido ignoradas pelos Acusados<sup>27</sup>, destacando: (i) o Ofício nº 44/2017, enviado em 23.02.2017<sup>28</sup>; (ii) os questionamentos apresentados pela BNDESPAR à Klabin, a partir de março de 2018; e (iii) manifestações feitas pelo acusado Helio Seibel, conselheiro independente da Klabin, aos demais membros do conselho de administração. Este último alerta estaria amparado em declarações daquele acusado apresentadas na fase investigatória, afirmando que, desde sua posse, teria passado “*a defender a alteração do regime estabelecido para os royalties, que me parecia inadequado*”<sup>29</sup> e que teria manifestado “*oralmente em mais de uma ocasião que, muito embora o assunto antecederesse minha entrada na Companhia, pela sua natureza, me parecia adequado que fosse revisitado*”<sup>30</sup>.

31. A propósito, a tabela abaixo trazida pelo termo de acusação indica o início do mandato de cada Conselheiro a partir de 2016:

---

<sup>26</sup> Segundo o qual nas operações que envolvem fusão, incorporação e incorporação de ações de sociedade controladora e suas controladas, “*as deliberações e negociações devem ser devidamente documentadas, para posterior averiguação*”.

<sup>27</sup> Mencionou, nesse sentido, o art. 20, alínea “e”, do Estatuto Social da Klabin, segundo o qual “*competem ao Conselho de Administração [...] fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e os papéis da Companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos*”.

<sup>28</sup> Como anteriormente mencionado, no referido ofício a SEP informou a Companhia que “*para cumprir seu dever de diligência, a administração deve periodicamente reavaliar a conveniência desse contrato*”.

<sup>29</sup> Doc. SEI 0848962, fl. 379.

<sup>30</sup> Doc. SEI 0876888.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

Conselheiro de Administração	Início do mandato
Horácio Lafer Piva	08.03.2017
Vera Lafer	10.03.2016
Francisco Lafer Pati	10.03.2016 (Suplente) e 08.03.2017 (Efetivo)
Roberto Klabin Martins Xavier	10.03.2016
Israel Klabin	10.03.2016
Armando Klabin	10.03.2016
Daniel Miguel Klabin	10.03.2016
Paulo Sergio Coutinho Galvão	27/04/2016
Roberto Luiz Leme Klabin	10.03.2016
Sergio Francisco Monteiro de Carvalho Guimarães	10.03.2016
Joaquim Pedro Monteiro	10.03.2016 (Suplente) e 08.03.2018 (Efetivo)
Celso Lafer	10.03.2016
Helio Seibel	10.03.2016

32. Por fim, a Acusação apontou que “os membros do conselho de administração possuíam benefício econômico no contrato de marcas, o que reforça[ria] a necessidade de demonstração da realização de procedimentos exigíveis de administradores de companhia aberta para monitoramento de contrato da natureza e relevância do mencionado contrato de uso de direito de marca”<sup>31</sup>.

33. Quanto a esse ponto, a SEP destacou que “dos 13 membros do Conselho de Administração da Companhia que aprovaram a convocação de AGE para deliberar a Incorporação da Sogemar, 11 são sócios diretos ou indiretos da Sogemar e 1 possui grau de parentesco direto com sócio da Sogemar”<sup>32-33</sup>, de forma que estariam em situação de conflito de interesses que o impediriam de votar nas deliberações sobre o assunto. Contudo, concluiu que “não se justificaria uma apuração de responsabilidade dos membros do Conselho de Administração

<sup>31</sup> Doc. SEI 0910336, fl. 18.

<sup>32</sup> Doc. SEI 0910336, fl. 18.

<sup>33</sup> No âmbito de suas manifestações apresentadas na fase de apuração, os Acusados encaminharam informações sobre as participações detidas por cada Conselheiro e respectivos parentes até 1º grau, direta ou indiretamente, na KIC e/ou na Sogemar (Doc. SEI 0848962, fls. 368/373, 385/406 e 419/428). O único a afirmar não possuir relação com os sócios da KIC ou Sogemar foi o conselheiro Helio Seibel (Doc. SEI 0848962, fls. 378/379).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

por eventual infração ao disposto no art. 156 da Lei nº 6.404/76”, considerando (i) o cancelamento da AGE Incorporação; e (ii) o fato de que os acionistas com interesse direto ou indireto na Incorporação não exerceriam seu direito de voto na AGE Incorporação.

34. Diante desses elementos, a SEP propôs a responsabilização dos Acusados, na qualidade de membros do conselho de administração da Klabin pelo descumprimento ao disposto no art. 153 da LSA.

#### IV. MANIFESTAÇÃO DA PFE

35. Por meio do Parecer nº 00021/2020/GJU - 4/PFE-CVM/PGF/AGU<sup>34</sup>, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE-CVM”) manifestou o entendimento de que os requisitos formais previstos nos arts. 5º, 6º e 7º da então vigente Instrução CVM nº 607/2019 foram atendidos.

#### V. RAZÕES DE DEFESA

36. Devidamente intimados<sup>35</sup>, os Acusados apresentaram tempestivamente suas defesas. Os argumentos apresentados pelos defendentes são expostos abaixo de forma coletiva, salvo quando necessária a individualização.

37. Embora alguns dos Acusados tenham manifestado o interesse em celebrar termo de compromisso, as propostas não foram apresentadas.

#### *Preliminares*

38. Em sede preliminar, Sergio Guimarães e Joaquim Monteiro argumentaram que a peça acusatória não teria individualizado “*a conduta e o grau de reprovabilidade*” de cada um dos Acusados. Nesse sentido, afirmaram que a Acusação teria ignorado que o conselheiro Joaquim Monteiro foi eleito pela primeira vez para o cargo de membro efetivo do conselho de administração da Companhia em 08.03.2018, quando já teriam se iniciado as discussões relativas ao encerramento do Contrato de Licenciamento por meio da Incorporação.

39. Em sentido similar, Helio Seibel ressaltou que, embora o conselho de administração seja órgão de deliberação colegiada, a responsabilidade dos conselheiros deve ser individualizada a cada caso, levando em conta as situações pessoais de cada um. Assim, a análise de sua conduta deveria levar em consideração: (i) que o defendente era membro independente do conselho de administração; (ii) que nunca ocupou cargo na administração ou teve qualquer participação

---

<sup>34</sup> Doc. SEI 0941503.

<sup>35</sup> Doc. SEI 0945487, 0945494, 0945498, 0945502, 0945506, 0945509, 0945512, 0945516, 0945521, 0945524, 0945528, 0945531 e 0945535.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

acionária na Sogemar, na MASA, ou em qualquer das sociedades que formam o grupo de controle da Companhia; e (iii) que sua atuação foi diferenciada da atuação dos demais membros no âmbito do conselho, “constituindo, inclusive, segundo a SEP, um dos três sinais de alerta que teriam originado o dever de investigar”<sup>36</sup>.

40. Roberto Klabin e Celso Lafer alegaram que inexistiria qualquer prejuízo causado à Companhia, sendo a conduta do administrador, no caso, imaterial para caracterização de qualquer ilícito capaz de ensejar sua responsabilidade. Adicionalmente, Israel Klabin, Vera Lafer, Horácio Lafer e Paulo Galvão alegaram que a SEP teria dado cumprimento apenas formal, e não material, ao disposto no art. 5º da então vigente Instrução CVM nº 607/2019.

### **Mérito**

41. Em primeiro plano, os Acusados fizeram uma breve contextualização a respeito das Marcas e da origem do Contrato de Licenciamento.

42. Segundo as defesas, a marca “Klabin” existe desde pelo menos 1904, e teve seu primeiro registro no Instituto Nacional de Propriedade Industrial – INPI concedido em 1954, sob a titularidade de KIC, sociedade fundada em 1899 e que tinha como principal atividade a indústria e comércio de celulose, papéis e papelão. Quando deixou de ser operacional e passou a ser uma sociedade holding, foi constituída a Klabin Fabricadora de Papel e Celulose S.A. (“Klabin Celulose”)<sup>37</sup> para dar continuidade às atividades até então desenvolvidas pela KIC.

43. Com a finalidade de permitir que as atividades operacionais pudessem continuar se beneficiando do uso da marca “Klabin”, KIC e Klabin Celulose celebraram, em 1995, um contrato de licença de uso, que estabeleceu, como contrapartida ao direito de utilização da marca, o pagamento de remuneração correspondente a um percentual do faturamento líquido dos produtos que utilizassem a marca.

44. Informaram, ainda, as defesas que, em 1998, KIC e seus sócios constituíram uma nova sociedade, a Sogemar, para concentrar o recebimento da contraprestação pecuniária pelo uso das Marcas (“Klabin” e as demais correlatas, criadas posteriormente).

45. Em 2000, com o vencimento do prazo da avença anterior, foi celebrado o Contrato de Licenciamento, após aprovação, de forma unânime, pelo conselho de administração, órgão à época competente para apreciação da matéria, em reunião de 26.04.2000<sup>38</sup>.

---

<sup>36</sup> Doc. SEI 1112647, fl. 22.

<sup>37</sup> Succedida por Indústrias Klabin de Papel e Celulose S.A., a qual, por sua vez, foi posteriormente incorporada pela Companhia, que a sucedeu em todos os direitos e obrigações, conforme mencionado na nota de rodapé 4 acima.

<sup>38</sup> Doc. SEI 1087153.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

46. Alguns dos acusados apontaram que a decisão do conselho de administração da Companhia quanto à celebração do Contrato de Licenciamento foi respaldada em parecer jurídico emitido, em 28.02.2000, pelo Prof. Carlos Henrique de C. Fróes<sup>39</sup>, que atestou a licitude do licenciamento das Marcas e da fixação da remuneração em montante superior a 1% do faturamento líquido dos produtos que se utilizassem das marcas licenciadas.

47. Em seguida, os defendentes reiteraram os argumentos expendidos na fase investigatória, no sentido da importância das Marcas para as atividades da Companhia, por agregarem valor aos produtos por ela comercializados<sup>40</sup>. Sob esse prisma, aduziram que eventual rescisão do Contrato de Licenciamento e interrupção da utilização das Marcas não seria no melhor interesse da Klabin.

48. Argumentaram, ainda, que o Contrato de Licenciamento e a conveniência de sua manutenção já teriam sido analisados pela CVM no bojo do Primeiro Processo. Salientaram, nesse sentido, que os termos do Ofício nº 44/2017 e o arquivamento do feito sem a formulação de acusação à Companhia ou seus administradores indicariam não ter sido identificada pela SEP qualquer irregularidade. Além disso, o referido ofício tampouco teria fixado uma periodicidade ou forma específicas para a realização da análise de conveniência da avença.

49. Alguns acusados frisaram que, até o Primeiro Processo, a continuidade no uso das Marcas pela Companhia era avaliada no contexto da avaliação do desenvolvimento dos negócios sociais de uma maneira geral, já que não seria compatível com a dinâmica das atividades de uma companhia do porte da Klabin exigir-se uma análise periódica formal do Contrato de Licenciamento, especialmente diante da ausência de qualquer sinal de que tal arranjo contratual se mostrava ilícito ou inadequado.

50. Em sentido semelhante, Helio Seibel enfatizou que não há previsão legal ou regulamentar a exigir a instituição de *“mecanismos protocolares para reavaliação periódica de todos os contratos celebrados por prazo indeterminado”*, de forma que não *“se poderia cogitar da imposição de tal obrigação (i) a um conselheiro independente que assumiu o cargo mais de uma*

<sup>39</sup> Doc. SEI 1112589, fls. 5/18, e 1112670.

<sup>40</sup> Para corroborar seus argumentos, fazem referência à manifestação da Klabin em resposta ao Ofício nº 31/2019/CVM/SEP/GEA-4 (Doc. SEI 0848962, fl. 178): *“É de se ressaltar, ainda, as elevadas receitas geradas pelos produtos de papel e papel ondulado comercializados com a marca “Klabin” e suas derivadas, os quais representaram aproximadamente 56% do faturamento da Companhia em 2018. A perda da marca “Klabin” repercutiria não somente naqueles produtos diretamente identificados com as marcas que são objeto do Contrato de Licenciamento, mas também em todos os demais produtos feitos de papel e comercializados pela Companhia. Frise-se que, além disso, a rescisão do Contrato de Licenciamento causaria uma disrupção na utilização das marcas pela Companhia, fazendo-a incidir em elevados custos para criação de novas marcas, branding e marketing, dentre outros. A criação de uma nova marca é sempre cercada de incertezas, enquanto a marca “Klabin” já é um sucesso no mercado, reconhecida internacionalmente como sinônimo de elevado padrão de qualidade e sustentabilidade. Por fim, o processo de criação de uma nova marca acabaria dividindo o tempo de atenção da administração com a bem-sucedida operação e o desenvolvimento de novos projetos, gerando instabilidade desnecessária para a Companhia”*.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

*década após a celebração de um dado instrumento – situação do Defendente; e (ii) acerca de um contrato que representa[va] 1,3657% do faturamento líquido de determinados produtos que utilizam as marcas objeto daquela avença”.*

51. A amparar a reavaliação periódica do Contrato de Licenciamento, Israel Klabin, Vera Lafer, Horácio Lafer e Paulo Galvão destacaram a solicitação, em 2012, pela Companhia, de parecer jurídico externo envolvendo aspectos de direito societário e propriedade intelectual quanto ao uso das Marcas e pagamento de *royalties*<sup>41</sup>. Sergio Guimarães e Joaquim Monteiro acrescentaram que os membros do conselho de administração “*monitoravam periodicamente a execução do Contrato de Licenciamento por meio das demonstrações financeiras anuais e dos formulários de informações trimestrais (ITR) que lhes eram submetidos*”<sup>42</sup>, alegação também compartilhada pela defesa conjunta de Armando Klabin, Daniel Klabin e Francisco Lafer.

52. Adicionalmente, as defesas acentuaram que a Acusação tampouco teria considerado adequadamente todos os atos que foram praticados pelos administradores da Companhia após o recebimento do Ofício nº 44/2017. A esse respeito, ressaltaram que, desde então, foram conduzidas discussões e tratativas acerca da aquisição definitiva das Marcas<sup>43</sup>, acompanhadas de estudos e análises, bem como realizadas sucessivas reuniões no conselho de administração sobre o assunto.

53. De acordo com a cronologia apresentada pelas defesas, após as negociações realizadas no âmbito da diretoria da Companhia ao longo do ano de 2018, e com base nos estudos técnicos apresentados, notadamente o Laudo Deloitte, que continha a avaliação do valor econômico do Contrato de Licenciamento<sup>44-45</sup>, os membros do conselho de administração analisaram, em reunião de 06.02.2019, a proposta de incorporação da Sogemar pela Klabin<sup>46</sup>, nos seguintes termos:

“[...] os Conselheiros examinaram e debateram integralmente os termos e condições da Incorporação, conforme termos previstos no Protocolo de Incorporação. Concluído o debate, os Conselheiros consideraram ser a Incorporação do interesse da Companhia e, em seguida, por maioria dos presentes, com abstenção do Conselheiro Helio Seibel, conforme

<sup>41</sup> Parecer emitido pelo prof. Denis Borges Barbosa, em 27.08.2012 (Doc. SEI 1112589, fl. 36).

<sup>42</sup> Doc. SEI 1112586, fl. 25.

<sup>43</sup> Como provas, citam, como exemplo, reportagem do jornal Valor Econômico veiculada no dia 4.10.2018 sob o título “Klabin negocia fim de pagamento de royalty”, bem como Comunicado ao Mercado divulgado pela Companhia no dia seguinte confirmando que o tema vinha “sendo discutido na Companhia, com o objetivo de consolidar na Klabin a titularidade das marcas por ela utilizadas” (Doc. SEI 1112647, fls. 43/47) e as trocas de correspondências com a BNDESPAR.

<sup>44</sup> Doc. SEI 1112586, fl. 97.

<sup>45</sup> Mencionam, também, os laudos de avaliação do patrimônio líquido contábil da Sogemar, e dos patrimônios líquidos das sociedades incorporada e incorporadora, pelo critério de fluxo de caixa descontado, todos elaborados pela Apsis Consultoria e Avaliações Ltda.

<sup>46</sup> As condições gerais da proposta de incorporação já haviam sido aprovadas na reunião do conselho de administração de 04.02.2019, por maioria, com a abstenção expressa do conselheiro Helio Seibel (Doc. SEI 1112586, fls. 135-136).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

voto anexo, deliberou aprovar a convocação de assembleia geral extraordinária da Companhia para submissão da proposta de Incorporação à deliberação dos acionistas, devendo a Diretoria a tomar todas as providências necessárias.”<sup>47-48</sup>

54. Com o objetivo de reforçar que a Incorporação estaria em linha com o interesse da Companhia, alguns acusados alegaram (i) que o valor de R\$ 344 milhões atribuído à Sogemar na proposta de Incorporação representava um desconto de quase 50% do valor presente do fluxo dos pagamentos previstos no Contrato de Licenciamento, conforme apurado no Laudo Deloitte<sup>49</sup>; (ii) que a Incorporação permitiria o fim do pagamento dos *royalties* sem desembolso financeiro pela Companhia; bem como (iii) que os acionistas controladores não votariam na AGE Incorporação.

55. Todavia, devido ao recebimento de reclamação enviada pela BNDESPAR, a Sogemar, em 06.03.2019, retirou seu consentimento à Incorporação, levando a Companhia a divulgar, na mesma data, fato relevante informando o cancelamento da AGE Incorporação<sup>50</sup>.

56. Segundo os Acusados, mesmo após o cancelamento da AGE Incorporação, os administradores teriam prosseguido na busca de uma solução em relação ao Contrato de Licenciamento que atendesse o melhor interesse da Companhia. Dessa forma, informaram que, em 08.04.2019, a Companhia celebrou com a BNDESPAR e a Sogemar um Instrumento Particular de Transação Prevendo Suspensão Temporária (“Standstill”), para que as partes pudessem buscar de comum acordo uma solução para a questão dos *royalties*.

57. Além disso, em junho de 2019, o conselho de administração constituiu um grupo de trabalho (“GT Royalties”), formado apenas por membros independentes, para aprofundar a análise do Contrato de Licenciamento<sup>51</sup>. Em 04.12.2019, foi concluída a análise do GT Royalties<sup>52</sup>, apoiada em diversos estudos e pareceres técnicos<sup>53</sup>, tendo sido apresentada em 11.12.2019 ao conselho de administração a recomendação no sentido de que fossem “*retomadas as negociações entre a Companhia e os controladores, visando a aquisição da marca Klabin, tendo como*

---

<sup>47</sup> Doc. SEI 1112586, fl. 141.

<sup>48</sup> Segundo manifestação apresentada em separado do conselheiro Helio Seibel, embora entendesse que a Operação era no interesse da Companhia e que a avaliação da Sogemar lhe parecesse adequada, não estava convencido a respeito do fato da relação de troca da Operação ter sido calculada com base no valor das *Units* da Companhia, uma vez que somente seriam emitidas e entregues aos sócios da Sogemar, como resultado da incorporação, ações ordinárias de emissão da Klabin (Doc. SEI 1112586, fl. 144).

<sup>49</sup> Nos termos do referido laudo, o valor presente dos royalties correspondia, na data base de 31.12.2018, ao valor de R\$ 702 milhões (Doc. SEI 1112586, fl. 99).

<sup>50</sup> Doc. SEI 1112589, fl. 106.

<sup>51</sup> Conforme deliberado em reuniões realizadas em 12.06.2019 e 27.07.2019 (Doc. SEI 1112589, fls. 121 e 144).

<sup>52</sup> Doc. SEI 1112608, fl. 4.

<sup>53</sup> Destacando-se o estudo de avaliação econômica das Marcas elaborado pela empresa Kantar Consulting, bem como pareceres de renomados juristas acerca de aspectos relacionados a propriedade intelectual e direito societário.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

*parâmetro as bases negociadas em 2019, que se afiguram como razoáveis e equilibradas para a conclusão do negócio*<sup>54-55</sup>.

58. Seguindo a recomendação do GT Royalties, os membros do conselho de administração deliberaram, em 07.04.2020, que a diretoria prosseguisse nas negociações com os titulares das Marcas<sup>56</sup>. Em 21.07.2020, o conselho de administração da Companhia, por maioria de seus membros independentes, aprovou uma nova proposta de incorporação da Sogemar (“Nova Incorporação”)<sup>57-58</sup>. O Protocolo e Justificação da Nova Incorporação, celebrado em 15.09.2020 (“Segundo Protocolo de Incorporação”), atribuiu à Sogemar o valor de R\$ 367 milhões, o qual foi posteriormente reduzido para R\$ 274 milhões, por meio de aditamento firmado em 26.10.2020 (“Aditamento ao Segundo Protocolo”).

59. Em 26.11.2020, a Klabin realizou assembleia geral extraordinária<sup>59</sup>, na qual foi aprovada, por maioria de 98,2% dos votos, incluindo o voto favorável da acionista BNDESPAR, e com a abstenção dos acionistas controladores, a Nova Incorporação e a consequente versão das Marcas objeto do Contrato de Licenciamento ao patrimônio da Companhia.

60. Diante desse cenário, as defesas refutaram a tese da SEP de que os Acusados teriam ignorado sinais de alerta a respeito do Contrato de Licenciamento. Roberto Klabin e Celso Lafer argumentaram que os elementos presentes na peça acusatória (notadamente o Ofício nº 44/2017, as objeções da BNDESPAR e as declarações do conselheiro Helio Seibel) não poderiam ser caracterizados como sinais de alerta por não apontarem qualquer irregularidade na manutenção da avença, tratando-se de “*mero juízo de conveniência sobre a descontinuidade do pagamento de royalties a seus acionistas controladores, [...] insuficiente para demonstrar qualquer desvantagem à Companhia*”<sup>60</sup>. Tal argumento foi reafirmado pelas defesas conjuntas de Sergio Guimarães e Joaquim Monteiro, e de Armando Klabin, Daniel Klabin e Francisco Lafer.

61. Para contra argumentar a alegação de que o Ofício nº 44/2017 constituiria um sinal de alerta, o acusado Helio Seibel asseverou que o documento teria sido direcionado “*ao diretor de relações com investidores da Klabin e não aos membros do conselho de administração*”, de forma que somente teria tido conhecimento a respeito do assunto em 26.03.2019, ao receber cópia do

---

<sup>54</sup> Doc. SEI 1112589, fl. 334.

<sup>55</sup> O conselheiro Mauro Rodrigues da Cunha apresentou apontamentos em apartado, destacando seus pontos de convergência e divergência, recomendando, ao final, que a proposta de incorporação da Sogemar pela Companhia fosse levada em frente, juntamente com outras melhorias de governança na Klabin (Doc. SEI 1112608, fls. 21/24).

<sup>56</sup> Doc. SEI 1112589, fl. 338.

<sup>57</sup> Doc. SEI 1112586, fl. 427.

<sup>58</sup> A referida decisão foi divulgada ao mercado por meio de fato relevante divulgado em 22.07.2020 (Doc. SEI 1112586, fl. 437).

<sup>59</sup> Doc. SEI 1207955.

<sup>60</sup> Doc. SEI 1112607, fl. 26.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

Ofício nº 43/2019. Além de contestar que sua conduta inquisitiva acerca do Contrato de Licenciamento pudesse ser considerada como um sinal de alerta em relação a ele próprio, frisou que já deveria ser motivo suficiente para a sua exclusão do polo passivo do presente processo.

62. Diversos acusados acrescentaram que, independentemente de constituírem sinais de alerta, os fatos demonstrariam que, ao contrário do que afirmou a Acusação, a administração não teria permanecido inerte quanto à análise das condições do Contrato de Licenciamento.

63. Roberto Xavier alegou que, como a própria Acusação reconheceu que *“não se justificaria uma apuração de responsabilidade dos membros do Conselho de Administração por eventual infração ao disposto no art. 156 da Lei 6.404/76”*, tal fator corroboraria a comprovação de ter sido as decisões relativas ao Contrato de Licenciamento desinteressadas. Helio Seibel, por sua vez, esclareceu que ocupou o cargo de membro independente da Klabin no período entre março de 2015 e abril de 2019, e *“jamais teve qualquer relação com as sociedades titulares das Marcas ou com seus sócios”*<sup>61</sup>.

64. As defesas também apontaram que todas as decisões tomadas pelos membros do conselho de administração teriam se pautado nas informações prestadas pela diretoria da Companhia, bem como nos relatórios e pareceres emitidos pelos assessores externos contratados e pelo GT Royalties. Suas decisões teriam sido, portanto, informadas e refletidas. Roberto Xavier acrescentou que a própria SEP, no âmbito do Ofício nº 44/2017, reconheceu que *“a comparação quanto aos termos do contrato em relação à licença de marcas com terceiros é limitada”*, e que *“não há parâmetros objetivos de mercado que a Companhia possa razoavelmente afirmar ter seguido”*, o que, na sua visão, demonstraria que *“as informações disponíveis para os administradores da Klabin em relação ao Contrato eram escassas”*<sup>62</sup>. Sergio Guimarães e Joaquim Monteiro ponderaram que não caberia à CVM entrar no mérito das informações e documentos julgados necessários para a tomada de decisão dos administradores.

65. Helio Seibel afirmou que o fato de ter se absterido nas deliberações acerca da incorporação da Sogemar nas reuniões do conselho de administração de 04.02.2019 e 06.02.2019 evidenciaria os seus esforços em cumprir adequadamente seus deveres fiduciários e a sua boa-fé no trato da questão.

66. Nesse contexto, os Conselheiros alegaram que teriam desempenhado adequadamente o papel que lhes cabia, em consonância com seu dever de diligência, não cabendo ao julgador substituir-se aos administradores quanto à análise do mérito da decisão tomada.

---

<sup>61</sup> Doc. SEI 1112647, fl. 22.

<sup>62</sup> Doc. SEI 1087168, fl. 16.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

67. Sobre o padrão de revisão das condutas dos administradores, Roberto Xavier afirmou que deveria ser adotada a regra da *business judgment rule*, que deve ser presumida em observância ao princípio da boa-fé. Por sua vez, para a defesa de Helio Seibel, o monitoramento do Contrato de Licenciamento envolveria a perspectiva fiscalizatória do dever de diligência, impondo-se “*um exame de outra espécie, que, ao lado dos aspectos exclusivamente procedimentais, também avança sobre a inquirição da razoabilidade e da proporcionalidade das condutas ante o contexto fático*”<sup>63</sup>.

68. Alguns Acusados também sustentaram que não caberia a aplicação de penalidade pela CVM no caso tendo em vista a ausência de prejuízos para a Companhia, seus acionistas ou o mercado.

69. Por fim, a defesa de Roberto Xavier sustentou que, na eventualidade de sua condenação, deveriam ser levadas em consideração, para a dosimetria da pena, a boa-fé do defendente, seus bons antecedentes e “*a ocorrência de diversas circunstâncias relevantes posteriormente ao eventual cometimento da suposta infração [...], notadamente, a confirmação por meio dos Pareceres Jurídicos e do Estudo Kantar, assim como pelas conclusões dos membros do Grupo de Trabalho, de que a decisão tomada em relação ao Contrato [de Licenciamento], com o consequente envio para deliberação da Assembleia Geral de acionista da Klabin acerca da Incorporação, foi acertada*”.

## VI. MANIFESTAÇÃO TÉCNICA COMPLEMENTAR DA SEP

70. Em manifestação técnica complementar<sup>64</sup> a respeito das razões de defesa apresentadas pelos Acusados, na forma do art. 38 da então vigente Instrução nº CVM 607/2019, a Acusação refutou os elementos trazidos pelas defesas para descaracterizar a falta de diligência dos Acusados e reiterou o conteúdo do termo de acusação, sustentando adicionalmente que:

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

(b) nenhuma das defesas apresentadas contrariava as afirmações do conselheiro Helio Seibel;

(c) não haveria evidência nos autos de que os Acusados (i) “*tenham adotado qualquer diligência específica com o objetivo de informar-se e analisar a conveniência de manutenção dos termos do Contrato de Licenciamento ou avaliado sua equidade*”; nem tampouco de que (ii) “*o Conselho de Administração da Klabin tenha analisado a melhor forma de adquirir as*

<sup>63</sup> Doc. SEI 1112647, fl. 15.

<sup>64</sup> Memorando n.º 208/2020-CVM/SEP/GEA-4 (“Memorando nº 208”) (doc. SEI 1169307).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

*Marcas ou qual metodologia de precificação das marcas deveria ser utilizada, antes que a Diretoria da Companhia fosse encarregada de negociar com a BIC [sic] e a Sogemar”;*

(d) a metodologia do fluxo de caixa descontado adotada pela administração da Companhia para a avaliação do valor econômico do Contrato de Licenciamento no âmbito do Primeiro Protocolo de Incorporação seria “*falha ou incompleta*”, pois “*perpetua[ria] quaisquer inequidades [sic] eventualmente existentes nesse contrato*”;

(e) ainda sobre a metodologia de precificação das Marcas, os seguintes elementos corroborariam a falta de diligência dos conselheiros de administração: (i) a discrepância entre o valor econômico do Contrato de Licenciamento apurado pela Deloitte à época do Primeiro Protocolo de Incorporação (R\$ 702 milhões), e o valor atribuído às Marcas no relatório da Consultoria Kantar (R\$ 306 milhões); (ii) o fato de o valor atribuído à Sogemar no Primeiro Protocolo de Incorporação (R\$ 344 milhões), ser superior ao valor atribuído às Marcas no relatório da Consultoria Kantar (R\$ 306 milhões); (iii) a diferença entre o valor atribuído à Sogemar no Primeiro Protocolo de Incorporação (R\$ 344 milhões) e aquele atribuído no Segundo Protocolo de Incorporação (R\$367 milhões), que seria “*R\$23,2 milhões acima daquele proposto no Protocolo 1*”; e (iv) o fato de que a acionista minoritária BNDESPAR teria conseguido “*reduzir o valor a ser pago pelas Marcas para R\$274 milhões*” nos termos do Aditamento ao Segundo Protocolo, que corresponderia a um ajuste de 25,34% quando comparado com o valor proposto no Segundo Protocolo de Incorporação, “*em negociações que duraram menos de um mês e meio*”; e

(f) por fim, repisou o entendimento manifestado pelo então Presidente José Luiz Osório de Almeida Filho no âmbito do Processo CVM nº RJ2001/4977, no sentido de que os contratos de *royalties* que estabeleçam remuneração calculada com base no faturamento, e não no lucro, conteriam “um vício”.

## VII. MANIFESTAÇÕES COMPLEMENTARES DAS DEFESAS

71. Em resposta, os Acusados apresentaram manifestações complementares. Em tais manifestações, reiteraram os argumentos expostos nas defesas no sentido da relevância das Marcas e da inexistência de falta de diligência no monitoramento da adequação da manutenção do Contrato de Licenciamento.

72. Sergio Guimarães e Joaquim Monteiro rebateram o argumento de que o Contrato de Licenciamento seria viciado por prever uma contraprestação calculada com base no faturamento, e não no lucro. Segundo alegam, “*ao vincular a remuneração pela utilização de bens incorpóreos com a lucratividade, criou-se um dever de manter a atividade empresarial lucrativa que não existe na lei, na doutrina, nos julgados desta douta Comissão ou na prática de mercado*”<sup>65</sup>.

73. Ainda, pontuaram que ao conselho de administração compete a “orientação geral dos negócios” e a fiscalização dos diretores, nos termos do art. 142, incisos I e III, da LSA, de modo que não se poderia exigir do órgão que orientasse previamente a diretoria quanto à melhor forma de adquirir as Marcas ou sobre a metodologia mais adequada para a sua avaliação.

---

<sup>65</sup> Doc. SEI 1215773, fl. 9.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

74. Diversos Acusados ressaltaram que o recorte temporal contido no termo de acusação, limitado ao período entre 23.02.2017 e 04.04.2019, desconsiderou que o processo decisório envolvendo o Contrato de Licenciamento foi complexo e demandou longas negociações, abrangendo fatos subsequentes à data de corte, alguns dos quais inclusive anteriores à assinatura da peça acusatória, em 31.12.2019, como a constituição do GT Royalties em junho de 2019, e seus respectivos estudos e conclusões. Tratando-se de contrato de execução continuada, não se poderia *“fatiar espaços de tempo [...] para neles exigir condutas específicas e objetivas”*<sup>66</sup>. Além disso, questionaram o fato de a Acusação ter se amparado em fatos posteriores à data de corte por ela própria estabelecida para justificar a falta de diligência.

75. Nesse sentido, asseveraram que os argumentos expostos na manifestação complementar da acusação seriam uma tentativa de alterar os termos da acusação, em contrariedade ao disposto no art. 38 da então vigente Instrução CVM nº 607/2019.

76. No que tange à precificação das Marcas, alguns acusados afirmaram que a metodologia do fluxo de caixa descontado *“não poderia ser considerad[a] inadequad[a]”*, uma vez que o Contrato de Licenciamento não *“continha cláusulas não comutativas ou equitativas”*<sup>67</sup>.

77. Além disso, contrariamente ao afirmado pela SEP, o valor total atribuído às Marcas pelo relatório da consultoria Kantar seria de R\$ 1,1 bilhão. O valor de R\$ 306 milhões seria referente ao valor das Marcas nos segmentos de papel e papelão, cujo licenciamento para a Companhia foi formalizado no âmbito do Contrato de Licenciamento. Não obstante, a Companhia teria também realizado a exploração das Marcas em outros segmentos de negócios não previstos contratualmente, de modo que o término da avença poderia afetar todos os negócios da Companhia e *“expor à Companhia a discussões jurídicas sobre eventual enriquecimento injustificado decorrente da utilização das Marcas em outros segmentos”*<sup>68</sup>.

78. Israel Klabin, Vera Lafer, Horácio Lafer e Paulo Galvão esclareceram, ainda, que o Segundo Protocolo de Incorporação atribuiu à Sogemar o valor de R\$ 367 milhões, em linha com a recomendação do GT Royalties. Sobre o fato de ter sido tal valor posteriormente reduzido para R\$ 274 milhões no âmbito do Aditamento ao Segundo Protocolo, sustentaram que: (i) ao contrário do que alegou a área técnica, as negociações com a BNDESPAR perduraram um ano e meio, e não um mês e meio, já que tiveram início com a celebração do Standstill em 08.04.2019; e (ii) a SEP teria ignorado *“o fato de que pela cotação média de fechamento das Units da Companhia nos 60 dias anteriores a 25 de junho de 2020, aplicável no cálculo da quantidade de ações a serem*

---

<sup>66</sup> Doc. SEI 1220101, fl. 7.

<sup>67</sup> Doc. SEI 1215773, fl. 15.

<sup>68</sup> Doc. SEI 1215773, fl. 8.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

*emitidas, resultava, por um lado, na redução do número de ações a serem emitidas, mas por outro a manutenção do valor a ser obtido pelos titulares em troca das marcas*<sup>69</sup>.

79. Armando Klabin, Daniel Klabin e Francisco Lafer contestaram a afirmação da Acusação de que nenhum dos defendentes teria contrariado as declarações do conselheiro Helio Seibel acerca do Contrato de Licenciamento, asseverando que *“não só contrariam como questionam se tal manifestação efetivamente ocorreu e seu conteúdo, uma vez que não há registro ou recordação a seu respeito*”<sup>70</sup>.

80. Por sua vez, Helio Seibel salientou que as alegações contidas no Memorando n° 208 não poderiam ser a ele aplicadas, pois (i) no que diz respeito ao período referido no termo de acusação, teria se informado e investigado a conveniência de manutenção do Contrato de Licenciamento, *“reagindo prontamente ao único sinal de alerta aplicável a ele – a carta enviada pela BNDESPAR a todos os conselheiros da Companhia*”<sup>71</sup>; (ii) não teria sido reconduzido ao cargo de conselheiro independente da Companhia em abril de 2019, razão pela qual não *“teria meios para apresentar provas de sua diligência posteriores à lavratura do Termo de Acusação (datado de 31/12/2019)”*; e (iii) teria se absterido de votar nas reuniões do conselho de administração que apreciaram a proposta de incorporação da Sogemar pela Klabin durante o seu mandato.

81. Finalmente, os Acusados reiteraram que a expressiva aprovação da reorganização societária na assembleia geral extraordinária de 26.11.2020 demonstraria que a proposta negociada pelos administradores da Klabin para aquisição das Marcas sem o desembolso de recursos financeiros seria no melhor interesse da Companhia e de seus acionistas.

### VIII. DISTRIBUIÇÃO

82. Este processo foi originalmente distribuído em 01.12.2020 para a Diretora Flavia Perlingeiro<sup>72</sup>. Tendo em vista a manifestação de impedimento da Diretora Flávia Perlingeiro<sup>73</sup>, em reunião do Colegiado realizada em 08.12.2020<sup>74</sup>, o presente PAS foi redistribuído para mim, nos termos do art. 7º, §2º da Deliberação CVM n° 558/2008 c/c art. 32, §5º, da então vigente Instrução CVM n° 607/2019.

---

<sup>69</sup> Doc. SEI 1219495, fl. 6.

<sup>70</sup> Doc. SEI 1220101, fl. 5.

<sup>71</sup> Doc. SEI 1219336, fl. 13.

<sup>72</sup> Doc. SEI 1150530.

<sup>73</sup> Doc. SEI 1151097.

<sup>74</sup> Doc. SEI 1155145.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

### **IX. FATOS POSTERIORES**

83. Em 18.10.2021, os advogados que representam Armando Klabin apresentaram certidão de óbito do acusado, falecido em 22.09.2021, e solicitaram sua exclusão do processo.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 24 de maio de 2022.

*Documento assinado eletronicamente por*

**Marcelo Barbosa**

Presidente



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI N° 19957.009118/2019-41

Reg. Col. 1991/20

<b>Acusados:</b>	Horácio Lafer Piva Vera Lafer Francisco Lafer Pati Roberto Klabin Martins Xavier Israel Klabin Armando Klabin Daniel Miguel Klabin Paulo Sergio Coutinho Galvão Filho Roberto Luiz Leme Klabin Sergio Francisco Monteiro de Carvalho Guimarães Joaquim Pedro Monteiro de Carvalho Collor de Mello Celso Lafer Helio Seibel
<b>Assunto:</b>	Apurar a responsabilidade de administradores da Klabin S.A. por infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976.
<b>Relator:</b>	Presidente Marcelo Barbosa

### VOTO

#### I. INTRODUÇÃO

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

---

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



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

### II. PRELIMINARES

#### *Extinção de punibilidade*

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

#### *Ausência de dano*

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

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

#### *Individualização das condutas*

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

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

---

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

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

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



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

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

8. As alegações não merecem acolhida.

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

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

11. Por tais razões, rejeito a preliminar.

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

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

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

---

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

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



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

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

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

15. Portanto, tampouco essa preliminar merece acolhida.

### III. MÉRITO

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

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

#### *Contextualização*

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

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

---

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

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

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



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

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

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

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

22. Na sequência, o Primeiro Processo foi arquivado.

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

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

---

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

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

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

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

<sup>14</sup> Doc. SEI 1112647, fl. 47.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

25. Em reuniões do conselho de administração realizadas nos dias 4, 6 e 7 de fevereiro de 2019, os Conselheiros aprovaram, por maioria, com abstenção de Helio Seibel, os termos e condições da proposta de Incorporação da Sogemar<sup>15</sup>, constantes do Primeiro Protocolo de Incorporação. Em 07.02.2019, a Klabin convocou uma assembleia geral extraordinária para deliberar sobre a referida operação, que teria como objetivo consolidar na Companhia a propriedade das Marcas, resultando na extinção do Contrato de Licenciamento e do pagamento de *royalties* pela Klabin.
26. Em 21.02.2019, a Reclamante apresentou pedido de interrupção do curso do prazo de convocação para a assembleia geral extraordinária e, em 22.02.2019, solicitou à Companhia a convocação de uma nova assembleia geral extraordinária para deliberar a rescisão imediata do Contrato de Licenciamento<sup>16</sup>. Diante desses eventos, em 06.03.2019, a Sogemar retirou seu consentimento à Incorporação. Na mesma data, o conselho de administração deliberou cancelar a convocação da assembleia geral.
27. Em 08.04.2019, no âmbito das discussões com a Reclamante sobre o Contrato de Licenciamento, a Companhia celebrou com a Sogemar e a BNDESPAR o Standstill.
28. Em reunião realizada em 12.06.2019, o conselho de administração deliberou a criação do GT Royalties, um grupo de trabalho formado por conselheiros independentes para análise e discussão do Contrato de Licenciamento. Os trabalhos do GT Royalties foram iniciados em 12.06.2019 e, após 9 reuniões<sup>17</sup>, foram encerrados em 04.12.2019, tendo suas conclusões e recomendações sido apresentadas ao conselho de administração em 11.12.2019.
29. Em reunião de 07.04.2020, o conselho de administração autorizou a divulgação da recomendação do GT Royalties ao mercado e orientou a retomada das discussões com os titulares das Marcas. Em 21.07.2020, a maioria dos conselheiros independentes do conselho de administração<sup>18</sup> aprovou os termos da negociação conduzida pela diretoria com os titulares das Marcas e, em 26.11.2020, os acionistas da Companhia aprovaram a Nova Incorporação, nos termos e condições constantes do Segundo Protocolo de Incorporação, abstendo-se dessa deliberação os acionistas da Klabin que também eram sócios, diretos ou indiretos, da Sogemar<sup>19</sup>.

---

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

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

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

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

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



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

### *Fatos abrangidos na peça acusatória*

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

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

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

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

<sup>23</sup> Cf.: PAS CVM nº 19957.005983/2019-18, rel. Presidente Marcelo Barbosa, j. em 10.08.2021; PAS CVM nº RJ2019/9263, rel. Presidente Marcelo Barbosa, j. em 17.11.2020; PAS CVM nº RJ2017/5779, rel. Presidente Marcelo Barbosa, j. em 10.03.2020; PAS CVM nº 19957.011774/2007-41, rel. Presidente Marcelo Barbosa, j. em 17.12.2019; PAS CVM nº 19957.004737/2017-87, rel. Presidente Marcelo Barbosa, j. em 22.10.2019; PAS CVM nº RJ2013/6635,



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

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

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

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

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

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

---

rel. Diretora Luciana Dias, j. em 26.05.2015; e PA CVM nº SP 2011-302 e 2011-303, rel. Diretora Luciana Dias, j. em 24.06.2014.

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



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

39. Assim, embora entenda que o recorte temporal da Acusação deva ser analisado com ressalvas, rejeito as alegações dos defendentes que questionam a seleção dos termos inicial e final. De fato, considero que o julgamento não é o momento adequado para expandir o período selecionado pela peça acusatória. Todavia, como a própria acusação reconhece, essa limitação não restringe a análise, pelo julgador, dos acontecimentos que consistem em desdobramentos dos fatos postos na peça acusatória, sendo trazidos à apreciação do Colegiado pelas defesas a fim de demonstrar que os Acusados não se omitiram e agiram tempestivamente no cumprimento de seus deveres.

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

40. O art. 153 da LSA estabelece o dever de diligência sob a forma de um padrão de conduta eminentemente procedimental, ao dispor que “[o] administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios”. Tal como ocorre com os demais deveres dos administradores, sua previsão legal se dá por meio de um conceito aberto, cuja redação permite interpretação que leve em conta as circunstâncias do caso e a realidade cultural, tecnológica e empresarial do momento. Por essa e outras razões, a opção do legislador por utilizar padrões de conduta razoavelmente amplos, também adotada em boa parte dos países com mercados mais desenvolvidos, é reconhecida como um importante acerto.

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

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

---

<sup>25</sup> PAS CVM n° SP2017/500, rel. Dir. Gustavo Gonzalez, manifestação de voto do Presidente Marcelo Barbosa, j. em 27.04.2021. Em artigo recente, também apontei que a “*embora essa relação entre o dever de diligência e os demais deveres fiduciários seja natural e há muito conhecida e refletida nas legislações brasileira e de diversos outros países, não raro ocorrem situações em que a interpretação dada ao caso concreto leva a dúvidas sobre a adequação da ótica escolhida para se questionar determinada conduta. Nessas situações, o intérprete deve sempre privilegiar a melhor*”



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

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

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

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

---

*técnica e atentar para a essência dos institutos jurídicos envolvidos, sob pena de abrir caminho para a construção de leituras desalinhas com um sistema cujo equilíbrio depende da preservação de seus conceitos.”* (Barbosa, Marcelo. *Dever de Diligência: Forma e Conteúdo*. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; AZEVEDO, Luis André; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e outros temas em homenagem a Nelson Eizirik*. Volume III. São Paulo: Quartier Latin, 2021, pp. 52/53).

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

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

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



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

46. Pelo que se vê, a análise da aderência de determinada conduta ao padrão de diligência previsto em lei deve ser feita com foco no aspecto procedimental. Ou seja, o que deve ser objeto de exame para aferir o cumprimento desses ditos subdeveres – e, por consequência, do dever de diligência – é a forma segundo a qual o administrador atua e não o conteúdo final de suas decisões<sup>29</sup>. Isso significa que importa para a aferição do cumprimento deste dever que seja verificado, na prática, o emprego, pelo administrador, de esforços necessários e suficientes para o alcance de determinado resultado. Se o resultado não tiver sido satisfatório, isso não servirá, portanto, como demonstração de falta de diligência.

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

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

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

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

---

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

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

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



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

Contrato de Licenciamento, bem como monitorado se “*a manutenção desse contrato, nos termos vigentes, era no melhor interesse da Companhia*”<sup>32</sup>.

51. Adicionalmente, a área técnica considerou que “*ao não rever as condições do contrato, a Administração continuamente toma a decisão de manter estas condições*”<sup>33</sup> e que, além de não investigar supostos sinais de alerta, os Conselheiros não teriam realizado as diligências voltadas à obtenção do mínimo de informações necessárias para a tomada dessa suposta decisão de manutenção do Contrato de Licenciamento, resultando em descumprimento de seu dever de se informar.

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

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

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

55. Por fim, cabe a ressalva de que, apesar de o enfoque da Acusação estar no dever de diligência, em certas passagens da peça acusatória se percebe opinião negativa a respeito do conteúdo do Contrato de Licenciamento, em especial no que diz respeito ao seu alinhamento aos

---

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

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



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

interesses da Companhia<sup>34</sup>. Todavia, como não foi apresentada acusação com relação ao aspecto material do referido acordo, me parece que questionar se o Contrato de Licenciamento e as Marcas eram do interesse da Companhia neste momento seria descabido.

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

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

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

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

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

60. Todavia, a limitação desse acompanhamento se impõe como uma medida de razoabilidade, e não significa que os meios para o exercício do dever de vigiar sofram qualquer

---

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

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

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



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

restrição em abstrato. Com efeito, a atuação seletiva decorre do reconhecimento da abrangência desse dever, envolvendo não apenas o monitoramento de aspectos de legalidade e conformidade, como também de conveniência e oportunidade acerca dos mais variados atos e contratos da companhia<sup>37</sup>.

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

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

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

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

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

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

---

<sup>37</sup> “Uma das principais funções do Conselho de Administração é fiscalizar e controlar os diretores (v. § 279). Com esse fim pode examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia e solicitar aos diretores informações sobre quaisquer atos da administração, inclusive contratos firmados ou em negociação. Ao Conselho compete fiscalizar tanto a legalidade quanto a conveniência dos atos praticados pelos diretores e sua conformidade com as deliberações da Assembleia Geral e do próprio Conselho.” (LEÃO JR., Luciano de Souza. *Conselho de Administração e Diretoria*. In: LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coord.). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 768). Cf., ainda, no mesmo sentido: EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada, vol II*. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 292; e LUCENA, Waldecy. *Das Sociedades Anônimas – Comentários à Lei*. Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 321.

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



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

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

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

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

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

---

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

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



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

por terceiros, inclusive de diretores, como esclarecido em caso recente, de cuja decisão destaco trecho especialmente esclarecedor<sup>41</sup>:

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

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

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

### *Sinais de alerta*

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

<sup>41</sup> PAS CVM SEI nº 19957.003480/2021-22, rel. Dir. Fernando Caio Galdi, j. em 14.10.2021.

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

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



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

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

72. No caso ora em análise, a Acusação destaca três eventos que, supostamente, caracterizariam sinais de alerta para o conselho de administração: (i) o Ofício nº 44/2017; (ii) manifestações orais do conselheiro independente Helio Seibel, que teriam sido feitas a partir de sua posse, em março de 2015, aos demais membros do conselho de administração, no sentido de que o regime dos royalties “*parecia inadequado*”; e (iii) os questionamentos apresentados pela BNDESPAR à Klabin, a partir de março de 2018. Passo a analisá-los.

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

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

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

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

77. A esse respeito, primeiramente cabe reconhecer que, embora a área técnica tenha levantado questionamentos a respeito da regularidade do Contrato de Licenciamento no âmbito do Primeiro Processo, instaurado para apurar a violação dos deveres fiduciários por administradores

---

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



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

da Klabin no contexto do licenciamento das Marcas, não foram levantados indícios que, na visão da área técnica, justificassem, na ocasião, a instauração de um processo sancionador.

78. O resultado da análise<sup>45</sup>, contudo, identificou uma falha informacional no formulário de referência da Companhia, por ter noticiado que os termos e condições do Contrato de Licenciamento seriam os “de mercado”. Apesar de reconhecer que *“a comparação quanto aos termos do contrato em relação a licença de marcas com terceiros é limitada”*, a área técnica apontou que a declaração de que o contrato seguia parâmetros de mercado *“dependeria ao menos de medidas voltadas a emular uma negociação independente entre a Klabin e os controladores, com salvaguardas, como, por exemplo, que (i) a Klabin tivesse sua vontade orientada por pessoas independentes ou que (ii) o contrato fosse aprovado pelos acionistas sem o voto dos conflitados”*.

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

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

81. Como se sabe, transações entre partes relacionadas, por sua natureza, justificam preocupação especial em relação ao equilíbrio na definição de suas condições negociais e à sua execução, devendo sujeitar-se a rigoroso escrutínio e ampla transparência. Não à toa, a lei societária determina que os administradores zelem para que tais operações observem condições estritamente comutativas ou tenham o pagamento compensatório adequado (LSA, art. 245), bem como a regulamentação exige, além da divulgação das transações, que sejam prestadas

---

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

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



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

informações para demonstrar que esse requisito legal foi obedecido, a teor do item 16.3 do Anexo 24 da Instrução CVM nº 480/2009<sup>47</sup>.

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

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

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

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

---

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

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

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

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



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

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

87. Assim sendo, dada a falta de demonstração, seja por registro formal, seja por indícios suficientes para confirmar as manifestações do acusado, não vejo como considerar que se trate de um sinal de alerta. Isto significa não apenas que o suposto sinal de alerta não pode ser considerado para fins deste processo, mas também que, sem qualquer registro das declarações, a alegação do acusado Helio Seibel de que apresentou manifestações questionando o Contrato de Licenciamento não serviria para eximi-lo de eventual responsabilização nem permitiria que a CVM condenasse seus pares por não investigarem, tempestivamente<sup>51</sup> e com a profundidade necessária, questionamentos cujo conteúdo e a data de sua realização são incertos.

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

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

90. Os Acusados, por sua vez, reconhecem que a BNDESPAR havia solicitado informações ao departamento de relações com investidores e à diretoria a respeito do Contrato de Licenciamento. Todavia, alegam que a BNDESPAR não teria apresentado, em sua manifestação, qualquer demonstração fundamentada sobre os supostos impactos negativos do referido contrato

---

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



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

nas atividades e negócios da Klabin, tratando-se de mera opinião sobre a descontinuidade do pagamento de royalties a seus acionistas controladores, e que o fato de a discussão com a BNDESPAR ser conduzida pela diretoria da Companhia demonstra que a administração não estava inerte.

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

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

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

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

95. Com base nesse entendimento, me parece plausível que se considere que os questionamentos contidos nos e-mails e na Carta BNDESPAR AGP/DEPAC1 10/2018 não constituíram sinais de alerta a demandar investigação por parte do conselho de administração, seja

---

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

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

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



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

porque não foram direcionados àquele órgão, seja porque não indicavam, com assertividade, suspeitas de irregularidades em relação ao Contrato de Licenciamento e ao pagamento de *royalties*.

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

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

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

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

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

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

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



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

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

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

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

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

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

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

106. Nesse sentido, por não ser plausível determinar exaustivamente quais são as informações necessárias a que o administrador deve ter acesso para uma diligente tomada de decisão, esta

---

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



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

avaliação cabe, a rigor, aos próprios administradores, já que apenas estes, em razão da posição que ocupam, estão em condições de ponderar as diversas variáveis que naturalmente influem sobre o juízo de suficiência das informações, tais como o conhecimento prévio que têm sobre o assunto objeto de apreciação, o custo e o tempo necessários para a obtenção de dados adicionais, assim como o prazos para a tomada de decisão. Como já decidido por este Colegiado<sup>58</sup>:

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

[...]

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

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

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

---

<sup>58</sup> PAS CVM n° 25/03, rel. Dir. Eli Loria, j. em 25.03.2008.

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

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



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

*como parâmetro as bases negociadas em 2019, que se afiguram como razoáveis e equilibradas para conclusão do negócio”<sup>61</sup>.*

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

110. Tais considerações, embora não sirvam para julgar o aspecto procedimental da atitude dos Conselheiros por terem ocorrido posteriormente aos fatos da acusação, dificultam o acolhimento da tese da Acusação de que o conselho de administração não teria obtido o *“mínimo de informações necessárias para a tomada de decisão”*, reforçando a conclusão de que o conselho de administração foi munido, pela diretoria, com informações suficientes para condução dos trabalhos relacionados ao Contrato de Licenciamento.

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

#### IV. CONCLUSÃO

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

É como voto.

Rio de Janeiro, 24 de maio de 2022.

*Documento assinado eletronicamente por*

**Marcelo Barbosa**

Presidente

---

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

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