



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2014/3402

Reg. Col. nº 0416/2016

**Acusados:** Almir Guilherme Barbassa

**Assunto:** Apurar eventual responsabilidade do diretor de relações com investidores da Petróleo Brasileiro S.A. pelo descumprimento ao parágrafo único do artigo 6º da Instrução CVM nº 358/2002, combinado com o §4º do artigo 157 da Lei nº 6.404/1976.

**Diretor Relator:** Gustavo Machado Gonzalez

### RELATÓRIO

#### I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP” ou “Acusação”) para apurar eventual responsabilidade do Diretor de Relações com Investidores da Petróleo Brasileiro S.A. (“Companhia” ou “Petrobras”), Almir Guilherme Barbassa (“Acusado” ou “Barbassa” ou “DRI”), “por omissão na divulgação de fato relevante diante de vazamento de informações relacionadas a estudos visando o estabelecimento de nova precificação de combustíveis pela Companhia, ocorrido pelo menos a partir de notícia divulgada em 05.09.2013”.

#### II. BREVE HISTÓRICO

2. Na tarde do dia 05.09.2013, o portal Pulso do Mercado divulgou uma notícia (fl. 003), trazendo informações sobre supostos estudos que estariam sendo feitos pela Petrobras para criar uma conta de reajuste mensal dos preços. Este reajuste seria realizado de acordo com a variação dos preços no mercado internacional, por meio de um mecanismo de ajuste automático.

3. Ainda segundo a notícia, essas informações teriam sido fornecidas por um analista de banco de investimento que supostamente matinha contato com “fontes próximas da Petrobras e do governo” aos seus clientes. Em sua análise posterior, a SEP afirmou que essas informações



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

explicariam as significativas oscilações nos preços e volumes negociados com ações de emissão da Petrobras no pregão de 05.09.2013.

4. No dia 07.10.2013, o assunto voltou a ser noticiado pela imprensa, dessa vez em reportagem do jornal Valor Econômico (fls. 001/002). Segundo a matéria, um membro da equipe europeia do BTG Pactual teria enviado e-mail sobre possível adoção, pela Petrobras, de um mecanismo automático de ajuste de preços, nos moldes daquela adotado pela petrolífera colombiana Ecopetrol. Segundo a notícia, essa mensagem teria se espalhado pelo mercado e afetado as condições de negociação das ações de emissão da Petrobras.

5. A SEP, por meio de dados obtidos no site de notícias Infomoney, alega que as ações ordinárias (“Petrobras ON”) e as preferenciais (“Petrobras PN”) da Companhia teriam oscilado de forma atípica. Segundo os dados indicados pela área técnica, as ações Petrobras ON e Petrobras PN teriam tido uma variação máxima de, respectivamente, 5,07% e 5,70%. Além disso, o volume negociado foi de R\$343,29 milhões para as ações Petrobras ON e R\$853,57 milhões para as ações Petrobras PN.

6. Em razão da reportagem publicada pelo jornal Valor Econômico, a SEP oficiou a Petrobras, que, em resposta (fls. 004/005), divulgou Comunicado ao Mercado em 08.10.2013 informando que a Companhia desconhecia o e-mail supostamente enviado por A.M. e que teria tomado conhecimento deste pela imprensa. Em relação aos rumores sobre possível adoção de mecanismo de ajuste de preços, a Companhia declarou que sua política de convergir preços internos aos internacionais permanecia inalterada.

7. No entanto, em 25.10.2013, a Petrobras, após divulgar resultados negativos em relação ao 3º trimestre de 2013, informou, por meio de fato relevante, que sua Diretoria Executiva deliberou “sobre uma metodologia de precificação a ser praticada pela Companhia, através da qual se tenha maior previsibilidade do alinhamento dos preços domésticos do diesel e da gasolina aos preços internacionais” (fl. 008). No pregão seguinte (28.10.2013), as ações Petrobras ON e Petrobras PN tiveram forte alta, fechando o dia com valorização de 9,83% e 7,57%, respectivamente, muito embora a Companhia tivesse apresentado um resultado fraco no 3º trimestre de 2013.

8. O Fato Relevante de 25.10.2013 não trazia explicações sobre os mecanismos, parâmetros ou periodicidade da nova metodologia de precificação. Segundo a SEP, tais detalhes foram expostos em notícia publicada pelo jornal O Globo em 29.10.2013 (fls. 009/010). De acordo com a notícia, a metodologia “retiraria as maiores e as menores oscilações do preço do barril”, levando em consideração fatores como “a expectativa da produção e a capacidade de refino, não apenas a cotação internacional”.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

9. Por tal motivo, a CVM enviou novo ofício a Petrobras solicitando aditamento do fato relevante publicado em 25.10.2013, a fim de esclarecer a metodologia de precificação aprovada por sua Diretoria Executiva. Em resposta, a Companhia divulgou novo fato relevante em 30.10.2013, por meio do qual esclareceu que a metodologia de precificação contempla reajuste automático do preço do diesel e da gasolina em periodicidade a ser definida antes de sua implantação. Este reajuste seria baseado em variáveis como o preço de referência desses derivados no mercado, taxa de câmbio e ponderação em relação à origem do derivado vendido, se refinado no Brasil ou importado.

10. No mesmo Fato Relevante, a Companhia também esclareceu que estaria previsto um mecanismo que impediria o repasse da volatilidade dos preços internacionais ao consumidor doméstico. Ademais, reafirmou que a metodologia fora aprovada pela Diretoria e apresentada ao Conselho de Administração, o qual teria solicitado estudos adicionais.

11. Em paralelo, a SEP havia solicitado que o DRI se manifestasse acerca da adequação dos termos do comunicado ao mercado de 08.10.2013, levando em consideração o conteúdo do fato relevante de 25.10.2013. Em sua resposta, Barbassa disse acreditar que a Companhia vinha mantendo o mercado devidamente informado. Além disso, afirmou que os investidores deveriam pautar suas decisões com base em notícias oficiais divulgadas pela Companhia e não em especulações de agentes do mercado.

12. Ao analisar o fato relevante divulgado pela Petrobras no dia 30.10.2013, a SEP entendeu que as informações prestadas no aditamento eram compatíveis com aquelas veiculadas no jornal O Globo no dia anterior. Por tal motivo, a área técnica considerou estar diante de um possível vazamento da informação e solicitou à Petrobras (i) os nomes daqueles que tiveram conhecimento das negociações relativas à metodologia de precificação de combustível bem como (ii) as datas em que tais pessoas haviam sido informadas.

13. Em 13.11.2013, a Companhia apresentou uma lista que apontava o dia 13.08.2013 como o primeiro dia das negociações relativas à nova metodologia. Nessa data, a informação seria conhecida apenas pela Presidente da Companhia e pelo Diretor de Abastecimento. Os demais diretores, incluindo o DRI, somente teriam sido informados das negociações no dia 05.09.2013: justamente a data da notícia divulgada pelo portal Pulso do Mercado, na qual, segundo a SEP, teria sido constatada uma oscilação atípica nas ações da Petrobras.

14. Mais adiante, a nova política de preços de diesel e gasolina da Petrobras foi aprovada pelo Conselho de Administração em 29.11.2013. A companhia divulgou Fato Relevante naquela mesma data, informando que a nova metodologia seria aplicada a partir de 29.11.2013.



### 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

15. Segundo o fato relevante de 29.11.2013, a política de preços objetivaria assegurar que, considerando o crescimento da produção de petróleo e a aplicação desta política de preços de diesel e gasolina, os indicadores de endividamento e alavancagem retornassem aos limites estabelecidos no Plano de Negócios e Gestão 2013-2017 em até 24 meses. Além disso, tal política visaria alcançar, em prazo compatível, a convergência dos preços no Brasil com as referências internacionais, assim como visaria evitar que o ônus oriundo da volatilidade dos preços internacionais atingisse o consumidor doméstico. Adicionalmente, a Petrobras informou um reajuste de 4% no preço da gasolina A e de 8% no preço do diesel, mas indicou que seus parâmetros da metodologia de precificação seriam estritamente internos à Companhia.

16. A SEP prossegue sua narrativa destacando que, com base em notícias da época, a política ao final aprovada teria frustrado o mercado, que esperava aumentos maiores e regras que blindassem as companhias de qualquer ingerência política. Em razão das notícias do mercado e buscando entender se os termos da política aprovada diferiam substancialmente daqueles divulgados em 30.10.2013, a SEP encaminhou novo ofício a Petrobras. Em resposta, a Petrobras divulgou novo Comunicado ao Mercado em 04.12.2013, por meio do qual declarou, dentre outras coisas, que a aplicação dos reajustes não seriam automáticas, mas que a metodologia teria estabelecido bandas de reajuste, que conferiria à Diretoria Executiva poder discricionário considerando a dinâmica dos mercados doméstico e internacional.

17. Em janeiro de 2014, a Companhia divulgou novos comunicados sobre notícias veiculadas pela imprensa acerca dos reajustes de preços (fls. 050/053).

### III. OFÍCIO AOS DIRETORES

18. Em 23.01.2014, a CVM enviou ofício solicitando a manifestação dos membros da Diretoria da Petrobras a respeito da não divulgação de fatos relevantes em 05.09.2013 e em 08.10.2013.

19. Em relação ao dia 05.09.2013, a diretoria da Petrobras informou, em resumo, que:

- (i) a Companhia teria concluído que a oscilação (de preço e volume) no dia 05.09.2013 não foi atípica, não justificando, portanto, um pronunciamento formal;
- (ii) não havia relação entre os estudos internos da Companhia à época e a fórmula de preços “nos moldes da Companhia Ecopetrol” ou da criação de uma “Conta Petróleo”, como mencionado no e-mail;
- (iii) a Companhia decidiu, em linha com sua Política de Relacionamento com Investidores, não “tumultuar” o mercado com informações incipientes e de resultado incerto.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

20. Quanto ao dia 08.10.2013, os diretores declararam que a Companhia julgou suficiente a divulgação de comunicado ao mercado esclarecendo que a política de preços permanecia inalterada, uma vez que existia nada além do informado a ser divulgado ao mercado naquele momento. Ademais, declararam que, ao divulgar o fato relevante sobre a nova fórmula de precificação em 25.10.2013, após apreciação da Diretoria Executiva e apresentação ao Conselho de Administração, o DRI agiu de acordo com a Instrução CVM nº 358/2002.

21. Em complemento, os diretores relatam que no dia 28.10.2013 (dia útil seguinte à publicação do fato relevante de 25.10.2013) as ações Petrobras ON e Petrobras PN da Companhia subiram, respectivamente, 9,83% e 7,57%. No mesmo sentido, os volumes de ações Petrobras ON e Petrobras PN negociados foram de 27 milhões de ações e 73,6 milhões de ações, respectivamente. Da mesma forma, no dia 29.11.2013, quando foi divulgado fato relevante com informações definitivas sobre a mudança na política de precificação, as ações Petrobras ON e Petrobras PN da Companhia caíram 10,37% e 9,21% e os volumes negociados foram de 35,8 milhões de ações e 74,4 milhões de ações, respectivamente.

22. Diante dessas informações, a Diretoria da Petrobras concluiu a resposta ao ofício da CVM afirmando que estaria ciente de sua relevância e importância no mercado brasileiro e, por essa razão, aplica cautela e diligência na divulgação de suas informações relevantes, independente de tais fatos serem ou não positivos para a Companhia. Ainda assim, para a SEP, Barbassa, na qualidade de DRI da Petrobras, teria se omitido de divulgar fato relevante diante de vazamento (ocorrido pelo menos a partir de notícia divulgada em 05.09.2013) de informações relacionadas a estudos sobre uma nova precificação de combustíveis pela Companhia.

23. Para a SEP, as ações Petrobras ON e Petrobras PN teriam oscilado de forma atípica no dia 05.09.2013. Naquele pregão, as cotações desses ativos apresentaram expressivas altas, de 5,07% e 5,70%, respectivamente. A Petrobras discorda desses números, uma vez que a SEP comparou a cotação máxima daquele dia com a cotação de fechamento do dia anterior. Segundo a Companhia, a comparação deveria ser realizada com base nas cotações de fechamento nos dois dias. A SEP defende, contudo, que sua metodologia seria mais adequada para o caso em tela, já que demonstra as variações máximas alcançadas pelas ações de emissão da Petrobras no pregão de 05.09.2013.

24. Os volumes financeiros negociados por Petrobras ON e Petrobras PN no mesmo pregão também seriam anormais segundo a acusação. O volume de ações ordinárias e preferenciais de emissão da Companhia negociados naquele dia alcançaram R\$ 343,29 e R\$ 835,57 milhões, respectivamente, superando, em 105,2% e 37,2%, suas correspondentes médias registradas nos 23



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

pregões anteriores. Em relação ao pregão do dia anterior (04.09.2013), os volumes das ações Petrobras ON e Petrobras PN apresentaram incrementos de 210,6% e de 34,9%, respectivamente.

25. Segundo a Acusação, a análise dos fatos relatados demonstra que as matérias veiculadas no portal Pulso do Mercado, em 05.09.2013, e no jornal Valor Econômico, em 07.10.2013, traziam informações substanciais sobre a nova metodologia de precificação de combustíveis da Petrobras. Essas informações guardariam semelhanças com a metodologia que veio a ser implementada pela Companhia, o que caracterizaria a hipótese de vazamento de informações.

26. Sendo assim, Barbassa teria deixado de se pronunciar, mesmo diante da publicação da notícia no portal Pulso do Mercado e já tendo conhecimento das discussões acerca da metodologia de precificação. Além disso, admitiu ter tomado conhecimento das oscilações significativas nos preços e volumes operados com ações Petrobras e negou a existência de negociações em andamento, em Comunicado ao Mercado divulgado em 08.10.2013 – data em que já tinha ciência das discussões em curso e do fato de que estas negociações guardavam similaridade com as notícias divulgadas.

27. Diante dessas circunstâncias, a Acusação conclui que Barbassa, na qualidade de diretor de relações com investidores da Companhia, violou disposto no parágrafo único do artigo 6º da Instrução CVM nº 358/2002, combinado com o § 4º do artigo 157 da Lei nº 6.404/1976.

28. A SEP decidiu não imputar responsabilidade aos demais membros da diretoria e conselheiros de administração da Petrobras, pois entendeu que, embora dispusessem de conhecimentos sobre os estudos em andamento, esses profissionais poderiam não ter pleno conhecimento das oscilações significativas com ações Petrobras, tampouco meios para acompanhar o noticiário que revelou detalhes dos estudos, tarefa esta afeita à Diretoria de Relações com Investidores.

#### **IV. DEFESA**

29. Em sua defesa, o Acusado afirma que a realização de estudos internos é comum na prática empresarial da Petrobras, sendo que muitos deles podem não prosperar e, nesses casos, não haveria informação relevante a ser divulgada ao mercado.

30. Afirma ainda que, para que uma informação seja relevante, ela não deve referir-se a meros rumores ou estudos iniciais. Em razão disso, a legislação confere ao administrador certa discricionariedade na divulgação de fatos relevantes.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCLN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

31. No caso em tela, antes da publicação do fato relevante de 25.10.2013, não havia dever de divulgar informações sobre os estudos em curso, já que se tratavam de estudos ainda em fase embrionária e, portanto, não poderiam ser qualificados como fato relevante.
32. Alega que em agosto de 2013, o estudo seria tão incipiente que nem mesmo havia sido levado à apreciação do Conselho de Administração, o que somente ocorreu em 13.09.2013 e, mesmo nessa data, não representava fato capaz de influir na dinâmica do mercado de capitais. A substância mínima do fato em questão só teria sido observada em apresentação da Diretoria Executiva ao Conselho de Administração, ocorrida em 25.10.2013.
33. Portanto, as acusações referentes a supostas infrações cometidas nos dias 05.09.2013 e 08.10.2013 devem ser consideradas improcedentes.
34. Segundo o Acusado, a existência de um fato que possa ser qualificado como relevante seria condição *sine qua non* para a existência de um vazamento e, por isso, não havendo o primeiro, o segundo também não existiria.
35. Ainda, afirma que haveria uma incongruência entre o que foi divulgado na imprensa e o que estava sendo estudado pela Companhia, já que a notícia divulgada pelo portal Pulso do Mercado versava sobre pontos não abrangidos no âmbito dos estudos da Petrobras. Por isso, não seria uma hipótese de vazamento de informações.
36. Além disso, o simples fato de a matéria ser afeta à área de Abastecimento não lhe torna, por si só, relevante. Ao contrário do que fora afirmado pela Acusação, tal interpretação levaria à impossibilidade de preservação de interesses legítimos e estratégicos da Petrobras.
37. Alega que, como a Petrobras é citada na mídia inúmeras vezes, seria impossível ao DRI acompanhar tudo o que é dito sobre a Companhia e selecionar aquilo que deve ou não ser divulgado ao mercado. Ademais, segundo a defesa, o excesso de informações divulgadas pelas companhias geraria instabilidade no mercado de capitais. Em razão disso, segundo o posicionamento de importantes entidades de autorregulação do mercado, recomenda-se que haja uma avaliação criteriosa da informação antes de publicá-la ao mercado. Alega também que a própria SEP não teria considerado a notícia divulgada no site Pulso do Mercado (em 05.09.2013), como relevante, visto que apenas solicitou informações à Companhia após a divulgação da notícia no Jornal Valor Econômico, em 07.10.2013.
38. O Acusado alega que, no dia da publicação no site Pulso do Mercado (05.09.2013), houve uma movimentação de alta usual (e não atípica), todavia, antes do término do pregão, o mercado já indicava tendência de baixa. Afirma que, no dia seguinte (06.09.2013) também não houve



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

oscilação atípica e, em razão disso, não havia necessidade de divulgação de fato relevante em nenhuma dessas ocasiões, sob pena de gerar especulações no mercado.

39. Em relação à análise da oscilação das ações da Petrobras, Barbassa afirma que não existe um conceito absoluto de “oscilação atípica”. Contudo, um dos indicadores mais relevantes do mercado é o índice beta. De acordo com tal parâmetro, a ação PETR4 (Petrobras PN) é um dos ativos mais voláteis do Índice BOVESPA, ou seja, tal ativo é caracterizado por variações mais bruscas.

40. Adicionalmente, o Acusado alega que, como cada ativo possui um beta (ou volatilidade) diferente, seria inviável aplicar o mesmo conceito de oscilação atípica para todos os ativos. Sendo assim, uma oscilação de preço, nos moldes da ocorrida no dia 05.09.2013, de 3,28% e 4,09%, seria algo muito mais natural para ações PETR4 do que para ações de menor volatilidade.

41. Além disso, as oscilações da cotação dos ativos da Petrobras corresponderam apenas a 33º e 15º maiores variações do ano para ações ordinárias e preferenciais, respectivamente, utilizando como critério a cotação de fechamento do dia 05.09.2013. Em razão disso, tais oscilações não teriam sido anormais.

42. Segundo o Acusado o critério utilizado pela Acusação estaria equivocado, já que a cotação a ser utilizada deveria ser a do fechamento do dia da divulgação da notícia e não a da maior cotação do dia comparada com a do fechamento do dia anterior. Todavia, mesmo que o critério da Acusação fosse adotado, a oscilação atípica não estaria caracterizada, já que as cotações teriam sido apenas a 14º e a 8º maiores do ano (para ações preferenciais e ordinárias, respectivamente).

43. Ainda, segundo Barbassa, não seria possível estabelecer umnexo causal entre a alta dos ativos e a divulgação da notícia, visto que, no dia 05.09.2013, o Índice BOVESPA teve expressiva alta, fechando o dia seguinte com a maior valorização semanal do índice em um período de dois anos.

44. Além disso, esse dia ainda teria apresentado certo otimismo do mercado devido a uma gama de fatores, como as expectativas de que o Banco Central norte-americano não iria reduzir os estímulos no mercado financeiro.

45. As oscilações de volume nas ações da Petrobras, segundo o Acusado, teriam sido, nos dias 04.09.2013 e 05.09.2013, respectivamente, de R\$ 5,84 bilhões e R\$ 9,04 bilhões, representando uma alta sistêmica generalizada de 55%. Ou seja, a variação das ações preferenciais da Petrobras (de 34,9%), não poderia ter sido caracterizada como atípica.





## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

46. Ainda, em relação às ações ordinárias, vários ativos replicaram o movimento de aumento de volume do Índice Bovespa. No período entre 28.04.2014 a 26.06.2014, ocorreram cinco oscilações superiores a 200% no volume das ações ordinárias de emissão da Companhia, o que demonstra que tal fenômeno não seria atípica.

47. Ademais, o DRI entende que cumpriu com os seus deveres de diligência e de informar por meio da publicação do fato relevante de 25.10.2013, visto que publicou a divulgação ao mercado no dia em que os estudos revelaram elementos mínimos de relevância e clareza.

48. O Acusado afirma que a inferência de incompletude no referido fato relevante seria equivocada, visto que adereçou o aspecto substancial do tema, atendendo todas as exigências da instrução CVM nº 358/2002. Nesse sentido, o aditamento realizado em 29.11.2013 apenas demonstraria uma postura diligente do DRI, em observância às determinações da CVM.

49. Finalmente, alega que não existiria relação de correspondência entre a metodologia veiculada no jornal O Globo em 29.10.2014 e o teor do fato relevante divulgado em 29.11.2013. Ainda, o Acusado afirma que, devido a questões comerciais, a opção de tratar internamente dos parâmetros da metodologia de precificação da Petrobras é legítima, tendo sido o fato relevante em questão divulgado sem que se colocasse interesses legítimos da Companhia em risco.

50. Por todo o exposto, a defesa alega que a acusação não merece acolhida na medida em que ficou demonstrado que o Acusado cumpriu integralmente seus deveres de diligência e informação.

### **V. DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO**

51. Esse processo foi originalmente distribuído para o então Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes, cujo mandato se encerrou em 31.12.2016. Por tal motivo, em 03.01.2017, o processo foi redistribuído para o Diretor Henrique Machado. Em reunião do Colegiado ocorrida no dia 14.07.2017, o processo foi novamente redistribuído e fui designado seu relator.

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 13 de dezembro de 2018

**Gustavo Machado Gonzalez**

Diretor Relator