



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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 05/2016

(Processo Eletrônico SEI nº 19957.010647/2019-97)

Reg. Col. nº 1404/2019

Acusados: Almir Guilherme Barbassa José Sérgio Gabrielli de Azevedo
Dilma Vana Rousseff Luciano Galvão Coutinho
Fábio Colletti Barbosa Maria das Graças Silva Foster
Francisco Roberto de Albuquerque Nestor Cuñat Cerveró
Guido Mantega Paulo Roberto Costa
Guilherme de Oliveira Estrella Renato de Souza Duque
Ildo Luís Sauer Sergio Franklin Quintella
Jorge Gerdau Johannpeter Silas Rondeau Cavalcante Silva
Jorge Luiz Zelada

Assunto: Apurar possível inobservância de deveres fiduciários de administradores da Petrobras na construção da Refinaria Abreu e Lima. Infrações aos artigos 153, 154, §2º, “c”, 155, e 163, I, da Lei nº 6.404/1976.

Relator: Diretor Henrique Machado

Voto: Diretor Gustavo Machado Gonzalez

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

I. INTRODUÇÃO

I.1. Resumo das divergências

1. Preparei esta manifestação de voto para registrar três divergências com relação ao voto proferido pelo Diretor Relator.



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

2. A primeira divergência se refere ao alcance do artigo 1º, §2º, da Lei nº 9.873/1999, que, em caráter excepcional, substitui o prazo prescricional quinquenal ordinariamente aplicável para o exercício de ação punitiva pela administração pública federal pelos prazos previstos na lei penal “quando o fato objeto da ação punitiva da Administração também constituir crime”. Em linha com a jurisprudência dessa casa¹, entendo que, no presente processo, o prazo prescricional da lei penal somente pode ser aplicado às infrações de falta com o dever de lealdade para com a Companhia imputadas a Paulo Roberto Costa e a Renato de Souza Duque, pois tais condutas são as únicas que, ao mesmo tempo, configuram infração administrativa e ilícito penal. Assim, entendo prescrita a acusação de falta de diligência feita contra Renato de Souza Duque e demais integrantes da diretoria da Petrobras² na aprovação, em 08.03.2007, do Plano de Antecipação da Refinaria (“PAR”), pois a reunião ocorreu mais de cinco anos antes do primeiro ato praticado pela área técnica apto a interromper o prazo prescricional em relação a essa infração.

3. A segunda divergência se refere ao mérito da acusação de falta de diligência formulada contra os diretores e membros do conselho de administração da Petrobras que participaram das reuniões desses órgãos em que se tratou da mudança de fase do projeto RNEST. Trata-se de decisão de conteúdo nitidamente negocial e que deve ser analisada à luz da regra da decisão negocial (*business judgment rule*), uma vez que a Acusação não trouxe evidências de má-fé, desvio ou fraude. Pelos motivos a seguir detalhados, não me parece possível concluir, com base nas informações constantes dos autos, que a decisão questionada não foi, *sob o ponto de vista do procedimento*, tomada de modo informado, refletido e desinteressado.

4. A terceira e última divergência se refere ao mérito da acusação de falta de diligência na supervisão dos controles internos da Petrobras. Embora não tenha dúvidas quanto à responsabilidade do conselho de administração por zelar para que a companhia tenha controles internos eficazes, parece-me que a Acusação, nesse caso, construiu o seu raciocínio de trás para a frente, partindo da constatação de que a companhia sofreu vultuosos prejuízos em contratos para, a partir daí, concluir que havia uma falha sistemática que poderia ser,

¹ PAS CVM nº 08/2016 e PAS CVM nº 09/2016, ambos de minha relatoria e julgados em 16.12.2019, e PAS CVM nº 14/2010, relatado pelo Diretor Henrique Machado e julgado em 03.03.2020.

² Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados nesta manifestação de voto e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório apresentado pelo Diretor Relator.



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

inclusive, imputada à falta de diligência do conselho. Creio que existe uma lente específica para sindicatar o dever de fiscalizar do conselho de administração e que a acusação, no caso, não sobrevive a um exame feito a partir do teste apropriado.

I.2. Breves considerações iniciais

O que julgamos nesse caso e no que consistem as acusações de falta de diligência

5. O caso em análise decorre de apurações feitas pela área técnica da CVM para verificar se o insidioso esquema fraudulento descortinado pela Operação Lava-Jato envolveu violações aos dispositivos legais e regulamentares cujo cumprimento cabia a esta autarquia fiscalizar.

6. Os processos com esse *pedigree* vêm recebendo uma atenção que raramente é dispensada aos processos desta casa. Creio que essa notoriedade não é inerentemente positiva ou negativa, muito embora ela traga a reboque desafios adicionais, tanto para o julgamento do caso quanto para a sua compreensão e comunicação.

7. Por esse motivo, antes de explicar em pormenores as razões das minhas divergências, quero relembrar no que consiste – e no que não consiste – este caso.

8. Começo ressaltando que não há uma correspondência perfeita entre as ações criminais da Lava-Jato e os processos administrativos instaurados pela CVM. Ao contrário, os processos instaurados nesta e naquela instância se distinguem tanto no que se refere à identidade dos acusados, quanto no tocante às condutas apuradas.

9. Essa falta de identidade pode ser creditada a dois fatores: (i) em primeiro lugar, ao fato de que nem toda conduta tipificada como crime consiste, também, em uma infração administrativa (sobretudo de competência da CVM), sendo a recíproca também verdadeira; (ii) em segundo lugar, ao fato de que a lei atribui à CVM competência para sancionar irregularidades praticadas por um conjunto restrito de pessoas: “administradores, membros do conselho fiscal e acionistas de companhias abertas, [os] intermediários e [os] demais participantes do mercado”³.

10. Assim, não deve causar espanto que certas pessoas tenham sido acusadas apenas na esfera penal ou na esfera administrativa. E, o que é mais importante para as discussões que

³ Art. 9º, V, da Lei nº 6.385/1976.



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

serão travadas a seguir, é necessário entender que nem todas as acusações formuladas pela área técnica da CVM estão relacionadas aos crimes apurados na Operação Lava-Jato.

11. Este processo ilustra bem o que acabo de dizer, pois envolve sete acusações⁴, das quais apenas duas estão diretamente relacionadas a condutas consideradas criminosas pela Operação Lava-Jato. Trata-se das acusações formuladas contra Paulo Roberto Costa e Renato de Souza Duque de violar aos artigos 154 e 155 em razão de terem, na qualidade de diretores estatutários da Companhia, aprovado, em troca de vantagens indevidas, a passagem do projeto RNEST à fase IV e, no caso de Paulo Roberto da Costa, também pela aprovação do PAR. Com relação a essas acusações, acompanho o voto do Diretor Relator.

12. As minhas divergências se referem justamente a acusações que não estão diretamente associadas à prática de um crime, ao concurso para a prática de um crime ou mesmo à prática voluntária de qualquer irregularidade administrativa. São imputações de falta de diligência formuladas contra administradores que, segundo a própria Acusação, não participaram nem de qualquer modo contribuíram voluntariamente para a prática dos atos de corrupção. Cabe ressaltar que as conclusões da área técnica nesse aspecto estão em linha com as das autoridades do Ministério Público e do Poder Judiciário, que se debruçaram longamente sobre os fatos aqui analisados e, até o presente momento, não ofereceram denúncia criminal em desfavor dos demais diretores pelos fatos analisados neste processo.

13. Compreender no que consistem e no que não consistem as acusações de falta de diligência formuladas contra os diretores da Petrobras neste processo é suficiente para demonstrar a absoluta improcedência de alguns argumentos que vez por outra surgem em comentários sobre os julgamentos dos processos da CVM relacionados aos escândalos da Lava-Jato. Por exemplo, o de que qualquer decisão que não a condenação exemplar dos acusados de falta de diligência denotaria tolerância com administradores coniventes com a fraude ou mesmo partícipes de esquemas ilícitos. Ora, não se pode em hipótese alguma admitir esse tipo de argumento, uma vez que ele pressupõe condenar pessoas por

⁴ Considerando separadamente as acusações feitas aos diferentes órgãos/pessoas: (1) diligência na aprovação do PAR pela Diretoria; (2) diligência na aprovação da fase IV pela Diretoria; (3) diligência na aprovação da fase IV pelo C.A.; (4) diligência na supervisão dos controles internos pelo C.A.; (5) lealdade na aprovação do PAR por Paulo Roberto Costa; (6) lealdade na aprovação da fase IV por Paulo Roberto Costa e Renato Duque; e (7) desvio de poder por Maria das Graças Silva Foster.



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

irregularidades que não lhes foram imputadas, o que, a toda evidência, não se admite no Estado de Direito.

14. Assim, ainda que, em nosso íntimo, acreditemos que os administradores acusados por falta de diligência (ou ao menos alguns deles) concorreram, ainda que de modo negligente, para a prática dos graves crimes que acarretaram vultosos prejuízos à Petrobras e à economia brasileira, não podemos julgar essas pessoas com base em conjecturas ou notícias de jornal; nosso dever, repito, é analisar as imputações efetivamente formuladas à luz das provas constantes dos autos.

Os riscos dos casos notórios

15. O que acabo de dizer não deveria causar nenhuma surpresa. Afinal de contas, o julgamento de um processo sancionador consiste no exame de uma acusação específica a partir das provas constantes dos autos. Há, contudo, um terceiro elemento que ainda não foi mencionado, mas que é igualmente importante para a segurança jurídica: a aplicação consistente das normas de direito aplicáveis.

16. Com efeito, de pouco valeria que o julgador não pudesse inovar com relação ao que disse a acusação e ao que consta nos autos se lhe fosse permitido reinterpretar as normas sempre de modo diferente, conforme o resultado que desejasse atingir no caso concreto. O Direito não se faz de trás para a frente, seguindo o senso comum.

17. E é por esse motivo que o julgamento de casos rumorosos tem desafios próprios, que decorrem da força que o senso comum exerce em todos nós, inclusive nós julgadores. Ele trabalha para que nos sintamos comprometidos a chegar a uma determinada decisão, independentemente de como julgaríamos aquele mesmo caso se não estivéssemos sujeitos àquela influência.

18. Nesse ponto, lembro o célebre voto vencido do Justice Oliver Wendell Holmes:

“Great cases like hard cases make bad law. For great cases are called great, not by reason of their importance in shaping the law of the future, but because of some accident of immediate overwhelming interest which appeals to the feelings and distorts the judgement. These



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

immediate interest exercise a kind of hydraulic pressure which makes what previously was clear seem doubtful, and before which even well settled principles of law will bend.”⁵

19. O Direito não pode vergar em função do peso de um caso. Assim, a revolta que escândalos como o da Petrobras nos causa (justificadamente) como cidadãos, não nos autoriza, no papel de julgadores, a alterar a maneira como consistentemente julgamos.

20. Esses comentários não devem ser de modo algum interpretados como críticas aos argumentos constantes do voto do Relator – voto que, aliás, é mais um testemunho do modo cuidadoso e minudente com que o Diretor Henrique Machado analisa os seus processos. Eles buscam, em verdade, registrar algumas das dificuldades que tive na análise do caso e as razões que me levaram, ao final, a divergir em duas questões de mérito. Isto porque minhas reflexões acerca do modo como acusações de dever de diligência devem ser analisadas acabaram por me levar a concluir, contrariamente ao que me pareceu em um primeiro contato com os feitos, que condenar os administradores acusados por violação ao artigo 153 da Lei nº 6.404/1976 seria julgar essas acusações de modo diferente daquele com que a CVM vem consistentemente, já há muitos anos, analisando outros casos similares (ainda que indubitavelmente menos famosos).

21. Explicarei melhor esse ponto nas Partes III e IV deste voto, em que examino as acusações de falta de diligência na mudança de fase do projeto RNEST e na supervisão dos controles internos, especialmente nas seções III.1 e IV.2, em que discuto os padrões de revisão adequados para cada uma dessas acusações. Antes é necessário explicitar a minha divergência relativa à incidência da prescrição.

II. PRESCRIÇÃO DA ACUSAÇÃO DE FALTA DE DILIGÊNCIA NA APROVAÇÃO DO PAR: IMPOSSIBILIDADE DO USO DOS PRAZOS PRESCRICIONAIS DA LEI PENAL PARA FATOS QUE NÃO CONSTITUEM CRIME

II.1. O uso dos prazos prescricionais da lei penal nos processos administrativos sancionadores: considerações iniciais

22. Segundo a Lei nº 9.873/1999, a pretensão punitiva da Administração Pública Federal prescreve em cinco anos contados da data da prática do ato ou, no caso de infração

⁵ Northern Securities Co. v. United States, 193 U.S. 197, 400-411 (1904).



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

permanente ou continuada, do dia em que tiver cessado (artigo 1º, *caput*). Excepcionalmente, “quando o fato objeto da ação punitiva da Administração também constituir crime, a prescrição rege-se-á pelo prazo previsto na lei penal” (artigo 1º, §2º).

23. A Lei Penal, por sua vez, não estabelece um prazo prescricional único. Esse é calculado com base na sanção penal em abstrato, nos termos do artigo 109 do Código Penal⁶, ou seja, varia de acordo com o crime imputado.

24. Durante anos, prevaleceu o entendimento de que a existência de um inquérito policial ou de uma ação penal seria pré-requisito para que a administração pública pudesse se utilizar do prazo prescricional penal nos processos administrativos sancionadores. Recentemente, os tribunais superiores adotaram nova interpretação sobre o tema, passando a entender que a autoridade encarregada de conduzir o processo administrativo poderia considerar os prazos da lei penal independentemente de haver alguma movimentação na esfera criminal.

25. A nova interpretação fundamenta-se na autonomia das instâncias e no fato de que “o lapso prescricional não pode variar ao talante da existência ou não de apuração criminal, justamente pelo fato de a prescrição estar relacionada à segurança jurídica. Assim, o critério para fixação do prazo prescricional deve ser o mais objetivo possível – justamente o previsto no dispositivo legal referido –, e não oscilar de forma a gerar instabilidade e insegurança jurídica para todo o sistema”⁷.

26. É importante destacar que as decisões dos tribunais superiores não discutem o uso dos prazos prescricionais da lei penal em processos administrativos sancionadores regidos pela Lei nº 9.873/1999, mas em ações disciplinares contra servidores públicos civis da União, das autarquias e das fundações públicas federais, regidas pela Lei nº 8.112/1990. Consolidou-se, contudo, o entendimento de que as conclusões daqueles julgados sobre os requisitos para incidência do artigo 142, §2º, da Lei nº 8.112/1990 valeriam, também, para

⁶ Art. 109. A prescrição, antes de transitar em julgado a sentença final, salvo o disposto no §1º do art. 110 deste Código, regula-se pelo máximo da pena privativa de liberdade cominada ao crime, verificando-se: I - em vinte anos, se o máximo da pena é superior a doze; II - em dezesseis anos, se o máximo da pena é superior a oito anos e não excede a doze; III - em doze anos, se o máximo da pena é superior a quatro anos e não excede a oito; IV - em oito anos, se o máximo da pena é superior a dois anos e não excede a quatro; V - em quatro anos, se o máximo da pena é igual a um ano ou, sendo superior, não excede a dois; VI - em 3 (três) anos, se o máximo da pena é inferior a 1 (um) ano.

⁷ STJ, EDv nos Embargos de Divergência em REsp nº 1.656.383 – SC (2015/0262731-9), Primeira Seção, Rel. Ministro Gurgel de Faria, j. em 27.06.2018.



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
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

a incidência do artigo 1º, §2º, da Lei nº 9.873/1999. Afinal de contas, os fundamentos daquelas decisões – autonomia das instâncias e segurança jurídica – são igualmente válidos para discussões sobre os processos administrativos sancionadores e, o que é bastante importante, os dispositivos de ambos os diplomas legais têm, ao menos no que lhes é mais essencial, conteúdo equivalente.

27. Dito isso, o fato de as decisões dos tribunais superiores terem se referido ao uso do prazo prescricional da lei penal em processos disciplinares contra servidores públicos não autoriza a concluir que os prazos da lei penal podem ser aplicados a condutas que não configurem crime. Ao contrário. Afinal de contas, o 142, §2º, da Lei nº 8.112/1990 é bastante claro ao estabelecer que “os prazos de prescrição previstos na lei penal aplicam-se às infrações disciplinares capituladas também como crime”.

28. Vê-se, portanto, que a recente mudança na interpretação dos tribunais superiores não tem real relevância para a análise acerca do alcance do artigo 1º, §2º, da Lei nº 9.873/1999 que tem sido travada nos casos instaurados pela CVM a partir de informações obtidas na Operação Lava-Jato. A uma, porque nesses casos a atuação da CVM se iniciou após as apurações na esfera criminal, a partir de documentos produzidos naquela instância. A CVM, é importante destacar, não fez nenhuma alegação de que crimes não apurados na esfera penal foram praticados, mas buscou se valer do prazo prescricional dos crimes apurados na esfera criminal também para condutas que, no julgamento da área técnica – e também do Ministério Público e do Poder Judiciário –, não configuraram crime. A duas, porque a tese acusatória não se baseia em uma independência de instâncias para aplicação dos prazos prescricionais da lei penal, mas na aplicação dos prazos penais a condutas que não configuram crime.

29. Sobre esse ponto, até onde sei, os tribunais superiores ainda não se manifestaram expressamente, muito embora me pareça claro que a mudança de entendimento acima referida foi apenas para reconhecer a autonomia das atividades administrativas para subsumir condutas aos tipos penais e, nesse caso, aplicar os prazos prescricionais da lei penal. Tenho plena convicção de que, se vierem a enfrentar esse ponto, os tribunais chegarão à mesma conclusão que vem prevalecendo nesta casa. Afinal de contas, a tese acusatória gera instabilidade e insegurança jurídica para todo o sistema, justamente os problemas que o atual entendimento dos tribunais superiores buscam remediar. É o que buscarei demonstrar na próxima seção deste voto.



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

II.2. O uso dos prazos prescricionais da lei penal nos processos administrativos sancionadores: inteligência do artigo 1º, §2º, da Lei nº 9.873/1999

30. Há uma divergência na CVM quanto ao alcance do artigo 1º, §2º, da Lei nº 9.873/1999. Em linha com a área técnica, o Relator defende que o “fato” a que a lei se refere remete ao contexto fático em que o ilícito foi praticado e que, portanto, quando há um crime, o prazo de prescrição da ação penal pode ser estendido, inclusive, para os acusados na esfera administrativa cujas condutas, mesmo em tese, não configuram crime. De outro lado, a maioria do Colegiado entende que o artigo 1º, §2º, da Lei nº 9.873/1999 aplica-se apenas aos fatos que, ao mesmo tempo, violam um comando administrativo e a lei penal⁸.

31. A análise dos precedentes acima referidos indica que a divergência decorre, sobretudo, da interpretação do que seria “fato” para fins do disposto no §2º do artigo 1º da Lei nº 9.873/1999. Não há dúvidas de que a regra do artigo 1º, §2º, da Lei nº 9.873/1999 aplica-se somente ao fato que, simultaneamente, é punível nas esferas administrativa e penal. O texto da lei não admite outra interpretação: “quando o fato objeto da ação punitiva da Administração também constituir crime”.

32. A lei não se refere, contudo, a qualquer fato, mas ao fato objeto da ação punitiva da administração que constitui crime. Assim, a interpretação do §2º do artigo 1º da Lei nº 9.873/1999 deve ser conduzida a partir de duas questões. Qual o fato objeto da ação punitiva da administração? E quando esse fato constitui crime?

33. Começando pela primeira questão, noto que o artigo 1º, §2º, da Lei nº 9.873/1999 não se refere à *apuração administrativa*, mas à *ação punitiva* da administração. Não se trata de uma mera questão de precedência. No âmbito da CVM, apuram-se os fatos – e o vocábulo, aqui, pode ser interpretado em sua acepção geral – para verificar se existem indícios de autoria e materialidade que suportem uma acusação. O fato objeto da ação punitiva da administração é necessariamente uma conduta que viole dispositivos legais ou regulamentares sujeitos à fiscalização da CVM. Toda acusação da CVM está – ou deveria estar – associada a uma conduta, comissiva ou omissiva, violadora de uma lei ou de um normativo. É esse o fato objeto da ação punitiva da administração.

⁸ V. as já referidas decisões nos PAS CVM nº 08/2016, 09/2016 e 14/2010.



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

34. Não há, portanto, necessária identidade entre o fato objeto da apuração administrativa e o fato objeto da ação punitiva da CVM. Em muitos casos, a área técnica conclui, ao final da apuração, pela inexistência de irregularidades ou, ao menos, de provas suficientes para formular a acusação. Pode, ainda, concluir pela ocorrência da extinção de punibilidade. Em outras situações, as áreas técnicas concluem pela existência de uma infração a dispositivos legais e regulamentares sujeitos à fiscalização da CVM. As acusações estão nesse grupo, mas vale lembrar que nem toda infração apurada resulta em uma acusação – a pretensão punitiva pode estar prescrita, ou a área técnica pode concluir pela “pouca relevância da conduta, a baixa expressividade da ameaça ou da lesão ao bem jurídico tutelado e a possibilidade de utilização de outros instrumentos ou medidas de supervisão que julgarem mais efetivos”⁹.

35. Sabe-se, ademais, que nem toda conduta que configura infração administrativa constitui, também, um ilícito penal. Assim, a CVM quando apura uma irregularidade pode se deparar com fatos que somente caracterizam infrações administrativas, fatos que constituem crimes, mas que não caracterizem infração administrativa relacionada ao mercado de valores mobiliários¹⁰, ou, por fim, fatos que, simultaneamente, configuram infração administrativa e um ilícito penal. O texto da lei não deixa dúvida de que somente essa última hipótese – “quando o fato objeto da ação punitiva da Administração também constituir crime” – que está coberta pelo artigo 1º, §2º, da Lei nº 9.873/1999.

36. Assim, não se pode dizer que a regra do §2º do artigo 1º da Lei nº 9.873/1999 abarca todos os fatos objeto de apuração administrativa sob pena de se alterar o conteúdo da lei. Do mesmo modo que o intérprete não pode distinguir onde a lei não distingue, ele também não pode equiparar onde a lei diferencia. O prazo prescricional previsto na lei penal somente se aplica no âmbito administrativo quando o fato objeto da ação punitiva da administração – que, como visto, é conduta, comissiva ou omissiva, violadora de uma lei ou de um normativo

⁹ Artigo 9º, § 4º, da Lei nº 6.385/1976.

¹⁰ Nesses casos, o dever da Autarquia se encerra com a comunicação dos fatos às autoridades competentes. A esse respeito, o artigo 9º da Lei Complementar nº 105/2001 – “Quando, no exercício de suas atribuições, o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários verificarem a ocorrência de crime definido em lei como de ação pública, ou indícios da prática de tais crimes, informarão ao Ministério Público, juntando à comunicação os documentos necessários à apuração ou comprovação dos fatos. (...) §2º Independentemente do disposto no caput deste artigo, o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários comunicarão aos órgãos públicos competentes as irregularidades e os ilícitos administrativos de que tenham conhecimento, ou indícios de sua prática, anexando os documentos pertinentes.”



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

sujeitos à fiscalização, no caso em tela, da CVM – também constitui crime.

37. E assim, chegamos à segunda questão: quando o fato objeto da ação punitiva da administração também constitui crime? A resposta necessariamente está associada à conduta, pois ainda que o conceito de fato que constitui crime fosse mais amplo – mas desde já adiantando: não é –, o fato objeto da ação punitiva da administração, como visto, é sempre uma conduta e o dispositivo em comento aplica-se, somente, ao fato que, ao mesmo tempo, é objeto da ação punitiva da administração e constitui crime.

38. Dito isso, não vejo como entender que o fato que constitui crime possa ser qualquer outra coisa que não uma conduta. Por estarmos falando de crime, devemos necessariamente nos socorrer no Direito Penal, que emprega o vocábulo “fato” para se referir a uma conduta humana, decorrente de uma ação ou omissão, expressamente proibida pela lei – fato típico, antijurídico e culpável¹¹. É esse, portanto, o fato que configura crime¹².

39. A tese vencida peca por se prender à acepção comum do vocábulo “fato”, ignorando que, no dispositivo, é utilizado em sua acepção técnica. O texto da lei é sempre o ponto de partida para a atividade exegética, mas o bom hermeneuta não ignora que certos termos são empregados na linguagem jurídica com um significado específico. Sobre esse ponto, vejam

¹¹ “Da exposição feita sobre o bem jurídico protegido e das conclusões a que então se chegou, extrai-se, sem muito esforço, que, substancialmente, o crime é um fato humano que lesa ou expõe a perigo bens jurídicos (jurídico-penalmente) protegidos. Essa definição é, porém, insuficiente para a dogmática penal, que necessita de outra mais analítica, apta a pôr à mostra os aspectos essenciais ou os elementos estruturais do conceito de crime. E dentre as várias definições analíticas que têm sido propostas por importantes penalistas, parece-nos mais aceitável a que considera as três notas fundamentais do fato-crime, a saber: ação típica (tipicidade), ilícita ou antijurídica (ilicitude) e culpável (culpabilidade). O crime, nessa concepção que adotamos, é, pois, ação típica, ilícita e culpável. (...) Do que foi dito, conclui-se que a base fundamental de todo fato-crime é um comportamento humano (ação ou omissão). Mas para que esse comportamento humano possa aperfeiçoar-se como um verdadeiro crime será necessário submetê-lo a uma tríplice ordem de valoração: tipicidade, ilicitude e culpabilidade. Se pudermos afirmar de uma ação humana (a ação, em sentido amplo, compreende a omissão, sendo, pois, por nós empregado o termo como sinônimo de comportamento, ou de conduta) que é típica, ilícita e culpável, teremos um fato-crime caracterizado, ao qual se liga, como consequência, a pena criminal e/ou medidas de segurança.” TOLEDO, Francisco de Assis. *Princípios Básicos de Direito Penal*. 5ª ed. Saraiva: São Paulo, 1994, pp. 80-82.

¹² Paulo José da Costa Jr. destaca que “fato” é um termo empregado para se referir ao aspecto material do crime: “Principiaremos por convergir nossa atenção para a conduta (ativa ou omissiva), primeiro turno conectável da relação referida. A seguir o evento, termo derivado da conduta, enquanto consequência que a ela se atribui. Por último, o nexa causal objetivo, que relaciona antecedente e consequente. A soma destas três componentes (conduta, evento e nexa causal) constitui o fato, que é o aspecto ou material do crime”. COSTA Jr, Paulo José da. *Curso de Direito Penal*. Vol. I. 1ª ed. Saraiva: São Paulo, 1991, p. 41.



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

o que diz Larenz:

“Os termos que obtiveram na linguagem jurídica um significado específico (...) são usados nas leis, na maioria das vezes, com este significado especial. Deste modo eliminam-se inúmeras variantes de significado do uso linguístico geral e o círculo dos possíveis significados, adentro do qual se há-de proceder a selecção com base noutros critérios, estreita-se em grande medida. Com o esclarecimento do uso linguístico jurídico preciso, a interpretação pode, em certas ocasiões, chegar ao seu termo, a saber, quando nada indicie no sentido de que a lei se desviou, precisamente nesta passagem, daquele uso”¹³.

40. O próprio verbo empregado no §2º do artigo 1º da Lei nº 9.873/1999 – constituir – reforça a conclusão de que o vocábulo “fato” se refere a uma conduta específica e não a toda e qualquer conduta praticada por quem quer que seja em determinado contexto. Se o legislador tivesse tido a intenção de abarcar, naquela regra, todas as condutas relacionadas a um determinado “fato” (aqui entendido em seu significado literal e não em sua acepção técnica), o verbo teria que ser outro, como por exemplo “envolver”, pois, a toda evidência, o contexto fático não pode constituir crime.

41. Diante de todo o exposto, penso que a análise textual do §2º do artigo 1º da Lei nº 9.873/1999 demonstra que, ao contrário do que alega a tese vencida, a interpretação aqui defendida – e que vem prevalecendo na CVM – não distorce o significado do vocábulo “fato” empregado no citado dispositivo; ao revés, é a outra tese que, para defender uma interpretação literal, distorce não só todo o resto do comando como, também, subverte a lógica do direito penal.

42. Uma análise sistemática da legislação também evidencia que essa é a interpretação mais consistente. A expressão “quando o fato constituir crime” é de uso bastante comum pelo legislador, bem como o de outras expressões que contenham verbos com o mesmo significado, como considerar ou configurar. Por exemplo, o Código Penal determina que “ninguém pode ser punido por fato que lei posterior deixa de considerar crime” (artigo 2º). O mesmo diploma prevê diversos tipos penais aplicáveis “se o fato não constitui crime mais grave” (artigos 132, 163, 218-C, 238, 314, 325 e 337), norma idêntica à prevista no artigo 154-A que utilizou o termo conduta: “se a conduta não constitui crime mais grave”. O teor

¹³ LARENZ, Karl. *Metodologia da Ciência do Direito*, 3ª ed. Lisboa: Fundação Calouste Gulbekian, 1997, P. 452.



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

desse último dispositivo é forte evidência de que a legislação penal muitas vezes emprega “fato” e “conduta” como equivalentes. Também no direito administrativo, a Lei nº 8.112/1990 prevê que “quando o fato narrado não configurar evidente infração disciplinar ou ilícito penal, a denúncia será arquivada, por falta de objeto” (artigo 144, parágrafo único).

43. A jurisprudência também confirma essa interpretação. Veja-se que as decisões do Superior Tribunal de Justiça e do Tribunal Regional Federal da 2º Região citadas pelo Relator expressamente se referem a condutas:

STJ

ADMINISTRATIVO. IMPROBIDADE. **CONDUTA TAMBÉM TIPIFICADA COMO CRIME**. PRESCRIÇÃO. CÓDIGO PENAL. PENA EM ABSTRATO. OBSERVÂNCIA. (EDv nos EREsp 1656383/SC, Rel. Ministro GURGEL DE FARIA, PRIMEIRA SEÇÃO, julgado em 27/06/2018, DJe 05/09/2018)

TRF 2º Região

AGRAVO DE INSTRUMENTO. AÇÃO DE IMPROBIDADE. RECEITA FEDERAL. FAVORECIMENTO ILÍCITO. RECEBIMENTO DA PETIÇÃO INICIAL. FUNDAMENTAÇÃO. PRESCRIÇÃO NÃO CONFIGURADA. (...) 5. No tocante à alegada prescrição, considerando que as **condutas narradas pelo MPF, imputadas à agravante, também são tipificadas como ilícito criminal**, é aplicável à espécie o comando contido no art. 142, I, §2º da Lei nº 8.112/90 e art. 109, II do Código Penal, haja vista que, conforme apontou o Juízo a quo, "os fatos narrados pelo MPF também se encontram tipificados no Código Penal, artigos 288, 317 e 333", que apresentam pena máxima, em abstrato, de 12 (doze) anos de reclusão. (...) (Agravo de Instrumento 0003078-77-2018.4.02.0000, Rel. ALCIDES MARTINS, 5ª TURMA ESPECIALIZADA, julgado em 12/07/2018, DJe 16/07/2018)

44. As decisões acima referem-se à regra de substituição da Lei nº 8.112/1990 (art. 142), já mencionada na seção anterior deste voto. Embora, como já mencionado em outra oportunidade¹⁴, entenda que, a despeito das diferentes redações, o artigo 1º, §2º, da Lei nº

¹⁴ Nos julgamentos dos PAS 08/2016 e 09/2016, destaquei que “não me parece adequado concluir que o termo ‘fato’ deva ser interpretado de modo extensivo com base na contraposição entre o texto do artigo 1º, §2º, da Lei nº 9.873/1999 e o do artigo 142 da Lei nº 8.112/1990, segundo o qual ‘os prazos de prescrição previstos na lei penal aplicam-se às infrações disciplinares capituladas também como crime’. A meu ver, a divergência decorre de um aperfeiçoamento de redação nas leis mais recentes – e aqui me refiro não só à Lei nº 9.873/1999



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

9.873/1999 e o artigo 142 da Lei nº 8.112/1990 têm essencialmente o mesmo alcance¹⁵, lembro que a Primeira Seção do STJ também equiparou o “fato” a uma conduta ao analisar a Lei nº 9.873/1999:

ADMINISTRATIVO. MANDADO DE SEGURANÇA. FRAUDE EM LICITAÇÃO. SANÇÃO DE INIDONEIDADE PARA LICITAR. RESTABELECIMENTO. PRESCRIÇÃO DA PRETENSÃO PUNITIVA. NÃO-OCORRÊNCIA. AMPLA DEFESA E CONTRADITÓRIO. NÃO-OBSERVÂNCIA. SEGURANÇA CONCEDIDA. (...) 3. De acordo com o art. 1º, § 2º, da Lei 9.873/99, quando o fato objeto da ação punitiva da Administração também constituir crime, a prescrição rege-se pelo prazo previsto na lei penal. No caso, a conduta supostamente praticada enquadra-se no tipo penal do art. 90 da Lei 8.666/93, que prevê a pena de detenção de 2 a 4 anos. Nessa hipótese, o art. 109, IV, do CP prevê que o prazo prescricional é de 8 anos. Dessa feita, considerando que a lesão ao direito ocorreu em 01.10.2000 (assinatura do contrato) e que o processo administrativo foi iniciado em 11.09.2008, deve-se afastar a alegativa de prescrição. (STJ, Primeira Seção, MS 15.036/DF, Rel. Ministro Castro Meira, julgado em 10/11/2010, DJe 22/11/2010)

45. O Relator adverte, com razão, que a interpretação do texto legal não deve levar ao vago e inexplicável. Concordo com a advertência, mas entendo que ela é mais um argumento que milita em favor da tese que defendo e que vem prevalecendo neste Colegiado. O artigo 1º, §2º, da Lei nº 9.873/1999 é regra excepcional, que traz, para o direito administrativo sancionador, prazos de direito penal. Ora, a tese de que a regra de substituição da Lei nº 9.873/1999 aplica-se não só a condutas que simultaneamente se subsumam em tipos administrativos e penais, mas a todas as condutas ligadas por circunstâncias fáticas, inviabiliza a utilização da regra penal no direito administrativo.

46. Nesse sentido, cabe repisar que a Lei Penal não estabelece um prazo prescricional único para todos os crimes. O prazo varia de acordo com o crime imputado, sendo calculado com base na sanção penal em abstrato. Ou seja, se não há crime, não há como aplicar a regra do §2º do artigo 1º da Lei nº 9.873/1999, pois os prazos prescricionais da lei estão

como também à Lei do CADE (Lei nº 12.529/2011, artigo 46) – e não da suposta intenção do legislador de ampliar o alcance da regra relativa ao prazo prescricional de modo a nela não só abranger a conduta que configura crime, como também outras condutas praticadas naquele mesmo contexto.”

¹⁵ As diferentes redações permitem a interpretação de que o artigo 142 da Lei nº 8.112/1990 exige correspondência entre o tipo administrativo e o tipo penal. No caso da Lei nº 9.873/1999, essa questão não se coloca: o §2º do artigo 1º aplica-se sempre que a mesma conduta preencha os requisitos necessários para configurar um crime e um ilícito administrativo. Volto a esse ponto no final desta seção II.2.



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

indissociavelmente ligados aos tipos penais.

47. Essa modulação do prazo prescricional da ação penal de acordo com a gravidade abstrata da conduta visa a resguardar a relação de proporcionalidade que deve haver entre a gravidade da conduta e o prazo que o Estado tem para exercer o direito de punir. Em outras palavras, quanto maior o grau de reprovabilidade da conduta, maior o prazo de prescrição. O artigo 1º, §2º, da Lei nº 9.873/1999 segue a mesma lógica e se fundamenta na compreensão de que, em linhas gerais, se um fato é tipificado também como ilícito penal, então o seu grau de reprovabilidade é maior do que se configurasse tão somente uma infração administrativa¹⁶.

48. Assim, ainda que fosse possível aplicar os prazos prescricionais da lei penal a condutas que não configuram um crime – como visto, não é –, o resultado alcançado violaria frontalmente o princípio da proporcionalidade. A proporcionalidade do prazo prescricional é juízo de competência do legislador; no caso da lei penal, o prazo prescricional varia de acordo com o crime imputado, sendo maior para os crimes considerados mais graves. Aplicar os prazos prescricionais da lei penal a condutas que não configuram crime, além de impossível – pois os prazos da lei penal são calculados conforme a pena base e, a toda evidência, a lei penal não prevê penas para condutas que não se subsumem a um tipo penal –, inova perigosamente em relação ao regime instituído na lei.

49. Alguns exemplos ajudam a ilustrar a questão.

50. Imaginem, por exemplo, que dois sujeitos (A e B) praticaram um mesmo ilícito administrativo, que não corresponde a nenhum tipo penal. No caso de B, tem-se que, no mesmo “contexto fático”, outro agente (C) praticou uma conduta que configurava simultaneamente um ilícito administrativo e um crime, cujo prazo prescricional, segundo o Código Penal, é de 12 anos. É correto que os prazos prescricionais aplicáveis a A e B sejam distintos? Em caso afirmativo, sob qual fundamento?

¹⁶ Nesse sentido, Norma Parente: “O segundo prazo de prescrição, especial, estabelece regras de prescrição diferenciadas em função das peculiaridades de que se revestem os ilícitos administrativos que também constituem crime, que exigem um tratamento individualizado e distinto dos demais ilícitos, dada a gravidade da conduta do agente que, além de desrespeitar os comandos administrativos, invadiu com sua ação também a legislação penal. Em tais hipóteses os prazos de prescrição são distintos e seguem-se as regras prescricionais previstas na legislação penal atinentes à conduta violada”. PARENTE, Norma Jonssen. Mercado de Capitais. In: CARVALHOSA, Modesto (coord.). *Tratado de Direito Empresarial*. Vol. VI. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016, p. 697.



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

51. Segundo a tese da Acusação, a resposta é sim e o fundamento é que a conduta de C, que não se comunica com a conduta de B (exceto pelo fato de elas terem transcorrido no “mesmo pano de fundo”), atrai para B o prazo prescricional alongado da lei penal. Note-se que não se está aplicando para B o prazo da lei penal – a conduta de B não é crime -, logo a lei penal não se aplica. A tese acusatória flerta, portanto, com a responsabilidade por fato de outrem, o que não se admite em sede de processo sancionador.

52. Para o segundo exemplo, vamos por um momento admitir que fosse correto e razoável alterar a regra de prescrição contra um agente que praticou um ilícito administrativo em razão de um crime praticado por um terceiro, mas imaginar que, no mesmo contexto em que A infringiu uma norma administrativa, um quarto sujeito – vamos chama-lo de D – praticou um crime, cujo prazo prescricional é de 20 anos, mas que não configura um ilícito administrativo. Como dizer nesse caso que “o fato objeto da ação punitiva” também constitui crime? E, se não dizer, como justificar que o prazo prescricional para A seja inferior ao de B, quando o prazo prescricional para o crime praticado por D era superior ao do crime praticado por C?

53. Por fim, há um exemplo já discutido nos precedentes em que dentro de um mesmo “contexto fático” três sujeitos praticam infrações administrativas independentes, sendo que duas delas correspondem, também, a tipos penais cujas penas máximas são de 4 e 10 anos. No caso dos crimes, o prazo prescricional será de 8 e de 16 anos, respectivamente. Qual desses prazos prescricionais deve ser considerado para aquela conduta que somente configura um ilícito administrativo? O menor? O maior? Uma média?

54. Quanto mais reflito sobre o assunto, mais me convenço de que a tese da Acusação não se sustenta independentemente do olhar pelo qual é examinada. O Relator sustenta que não se pode reinterpretar o dispositivo legal sob o argumento de que se trata de norma desproporcional. Novamente concordamos com esse ponto, mas o argumento que venho defendendo – e que felizmente tem prosperado – tem, como ponto de partida, a constatação de que a tese da Acusação está equivocada sob o ponto de vista da regra positivada. A falta de proporcionalidade alcançada pela tese vencida é apenas mais um argumento que demonstra que há apenas uma interpretação possível para o artigo 1º, §2º, da Lei nº 9.873/1999: a que ele se aplica apenas aos fatos que, ao mesmo tempo, violam um comando administrativo e a lei penal.



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

55. Assim, em linha com os precedentes da CVM, concluo que o artigo 1º, §2º, da Lei nº 9.873/1999 aplica-se apenas aos fatos que, ao mesmo tempo, violam um comando administrativo e a lei penal.

56. Antes de passar à análise do caso, gostaria de enfrentar dois outros argumentos.

57. O primeiro é o de que a interpretação do artigo 1º, §2º, da Lei nº 9.873/1999 abrange somente condutas que configuram, simultaneamente, ilícitos penais e administrativos impropria à CVM um ônus descabido de conhecer em detalhes a lei penal. Essa responsabilidade existe, mas não decorre do posicionamento prevalecente na CVM, mas sim do entendimento dos nossos tribunais superiores de que a CVM, em sua atividade sancionadora, tem autonomia para concluir se os fatos que constituem infração aos dispositivos legais e regulamentares que, segundo a lei, lhe cabe fiscalizar, também constituem crime, independentemente da instauração de processo penal.

58. Dado que os prazos prescricionais da lei penal são calculados com base na sanção penal em abstrato prevista para cada crime, a única forma de a Autarquia se valer de sua autonomia para aplicar a regra do §2º do artigo 1º da Lei nº 9.873/1999 é conhecendo os tipos penais e as demais regras que disciplinam a matéria. Como disse em outra oportunidade:

“Não questiono a extensão do desafio que a interpretação prevalecente impõe à CVM – e não só às áreas técnicas, mas também ao Colegiado. Afinal de contas, as conclusões quanto à incidência do artigo 1º, §2º, da Lei nº 9.873/1999 e ao(s) prazo(s) prescricional(is) a ser(em) aplicado(s) – o plural aqui é importante, pois, tendo em vista a forma como a lei penal disciplina o cálculo do prazo prescricional, é possível que, em um mesmo processo, tenhamos que lidar com prazos variados – são potenciais matérias de defesa e a decisão final, na sede da CVM, caberá sempre ao Colegiado. Esse enorme desafio é a contrapartida para a autonomia dada aos órgãos administrativos; são os ônus e bônus da interpretação que hoje prevalece nos tribunais superiores.”

59. Ainda que a tese vencida efetivamente tivesse aplicação mais simples para a administração pública – espero ter demonstrado que essa facilidade é apenas aparente, pois ela na verdade traz a reboque uma série de problemas insolúveis –, esse fato não teria o condão de tornar correta uma interpretação equivocada.

60. O segundo ponto que gostaria de ressaltar é que que não se exige, para fins 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
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

aplicação do artigo 1º, §2º, da Lei nº 9.873/1999, que exista simetria perfeita entre uma infração administrativa e um tipo penal. Em razão do atual entendimento do STJ sobre o artigo 1º, §2º, da Lei nº 9.873/1999, adiciona-se à rotineira atividade da CVM de subsumir fatos à norma administrativa, também a de subsumir os mesmos fatos à norma penal. Digase de passagem, não se analisa se a norma administrativa mantém correspondência com a norma penal ou se com ela guarda semelhança, mas apenas se os fatos que caracterizam uma infração administrativa se amoldam também a um tipo penal.

61. Essa observação é importante, pois muitas das normas legais e regulamentares cujo cumprimento cabe à CVM supervisionar se valem de conceitos abertos: é o caso, por exemplo, dos deveres fiduciários dos administradores e dos tipos da Instrução CVM nº 8/1979. Assim, é possível que duas condutas que caracterizem infração a um mesmo dispositivo legal ou regulamentar se amoldem a tipos penais distintos ou, alternativamente, que apenas uma delas constitua crime, embora ambas sejam, no âmbito da CVM, capituladas da mesma forma.

II.3. O caso dos autos

62. Feitas essas observações, passo ao exame da preliminar de prescrição da pretensão punitiva da CVM no tocante às acusações relacionadas a irregularidades na aprovação, pela diretoria da Petrobras, do PAR.

63. A matéria foi aprovada pela diretoria em **08.03.2007**, mais de cinco anos antes, portanto, do primeiro ato praticado pela área técnica apto a interromper o prazo prescricional para as acusações relacionadas a diversos episódios de corrupção apurados na Operação Lava-Jato (a emissão do ofício nº 560/2014, 20.10.2014).

64. A área técnica invoca o artigo 1º, §2º, da Lei nº 9.873/1999 e defende que o prazo prescricional para as acusações relacionadas à aprovação do PAR seria de 16 (dezesseis) anos. O prazo prescricional foi calculado com base no crime de corrupção passiva, prescrito no artigo 317 do Código Penal¹⁷ e cuja prática, nas ações penais instauradas no âmbito da Lava-Jato, foi imputada apenas àqueles que ativa e voluntariamente participaram das

¹⁷ Art. 317 - Solicitar ou receber, para si ou para outrem, direta ou indiretamente, ainda que fora da função ou antes de assumi-la, mas em razão dela, vantagem indevida, ou aceitar promessa de tal vantagem: Pena – reclusão, de 2 (dois) a 12 (doze) anos, e multa.



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

práticas espúrias.

65. Embora a matéria tenha sido deliberada em uma reunião da diretoria, a própria Acusação separa os diretores em dois grupos, aos quais imputa condutas distintas. De um lado, Paulo Roberto Costa, réu confesso no âmbito da Operação Lava-Jato, foi acusado de agir de forma desleal e em desvio de poder, valendo-se do cargo para receber vantagens indevidas, em infração ao artigo 154, § 2º, “c”, combinado com o artigo 155, *caput*, ambos da Lei nº 6.404/1976.

66. Já os demais diretores foram acusados por uma conduta culposa: falta de diligência no exame da matéria, em infração ao artigo 153 da Lei nº 6.404/1976. Vale ressaltar que a Acusação não apontou nenhum tipo de contribuição voluntária desse conjunto de acusados com as práticas dolosas cometidas por Paulo Roberto Costa¹⁸. Assim, não há se falar em concurso de pessoas¹⁹, o que leva à autonomia das infrações.

67. Mais ainda, segundo a própria narrativa acusatória, a alegada infração ao dever de diligência caracterizaria tão somente uma conduta negligente. Em assim sendo, nosso exame deve começar pelo parágrafo único do artigo 18 do Código Penal, segundo o qual “salvo os casos expressos em lei, ninguém pode ser punido por fato previsto como crime, senão

¹⁸ A Acusação registra que Nestor Cerveró e Renato Duque também teriam recebido vantagens indevidas em razão do exercício do cargo, na forma descrita pela apuração criminal, mas não logrou obter evidências do recebimento indevido deles quando da aprovação do PAR, em 08.03.2007 (itens 143 e 146 do relatório de acusação – fls. 5.632).

¹⁹ Nas palavras de Cezar Roberto Bitencourt, para a teoria monista ou unitária adotada pelo CP, “o fenômeno da codelinquência deve ser valorado como constitutivo de um único crime, para o qual converge todo aquele que voluntariamente adere à prática da mesma infração penal. No concurso de pessoas todos os intervenientes do fato respondem, em regra, pelo mesmo crime, existindo, portanto, unidade do título de imputação”. (BITENCOURT, Cezar Roberto. *Tratado de direito penal: Parte Geral*. v. 1. 17. ed. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 540.) Da mesma maneira, Nelson Hungria já lecionava: “Decisivo, em relação ao conceito unitário de participação criminosa, sob o aspecto jurídico-penal, é o vínculo psicológico que une as atividades em concurso, ou seja, a vontade consciente de cada co-partícipe referida à ação coletiva. Se inexistente tal vínculo, o que se dá é a denominada autoria colateral, na qual, se qualquer das atividades convergentes (mas desconhecidas umas das outras) realiza, sozinha, o resultado final, por este não responderão as demais”. HUNGRIA, (Nelson; FRAGOSO, Heleno. *Comentários ao Código Penal*, Vol. I, arts. 11 a 27, 5ª ed., Forense, Rio de Janeiro, 1978. Páginas 398 e 399). Diante da ausência de provas e mesmo de acusação quanto à adesão voluntária dos demais diretores à obra criminosa imputada a Paulo Roberto Costa, as condutas imputadas aos primeiros devem ser consideradas autônomas em relação à conduta do segundo.



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

quando o pratica dolosamente”²⁰.

68. Nesse sentido, vale pontuar que a conduta dos demais diretores poderia se amoldar, quando muito, ao crime de peculato culposo praticado por ocupante de função de direção em sociedade de economia mista, nos termos do artigo 312, §2º, e do artigo 327, §2º, ambos do Código Penal²¹⁻²².

69. Vale notar que o prazo de prescrição penal em abstrato do crime de peculato culposo é de 4 (quatro) anos, uma vez que a pena máxima cominada é de 1 (um) ano de detenção aumentada de um terço (artigo 109, V, do Código Penal). Ou seja, ainda que se entenda que as condutas dos demais diretores devem ser enquadradas no referido crime, a pretensão punitiva do Estado estaria prescrita quando o escândalo se tornou público.

²⁰ Art. 18 - Diz-se o crime: I - doloso, quando o agente quis o resultado ou assumiu o risco de produzi-lo; II - culposo, quando o agente deu causa ao resultado por imprudência, negligência ou imperícia. Parágrafo único - Salvo os casos expressos em lei, ninguém pode ser punido por fato previsto como crime, senão quando o pratica dolosamente.

²¹ Art. 312 - Apropriar-se o funcionário público de dinheiro, valor ou qualquer outro bem móvel, público ou particular, de que tem a posse em razão do cargo, ou desviá-lo, em proveito próprio ou alheio (...) Peculato culposo. (...) § 2º - Se o funcionário concorre culposamente para o crime de outrem: Pena - detenção, de três meses a um ano.

Art. 327 - Considera-se funcionário público, para os efeitos penais, quem, embora transitoriamente ou sem remuneração, exerce cargo, emprego ou função pública.

§ 1º - Equipara-se a funcionário público quem exerce cargo, emprego ou função em entidade paraestatal, e quem trabalha para empresa prestadora de serviço contratada ou conveniada para a execução de atividade típica da Administração Pública.

§ 2º - A pena será aumentada da terça parte quando os autores dos crimes previstos neste Capítulo forem ocupantes de cargos em comissão ou de função de direção ou assessoramento de órgão da administração direta, sociedade de economia mista, empresa pública ou fundação instituída pelo poder público.

²² Sobre o assunto, cito novamente Bitencourt: “Ocorre o peculato culposo quando funcionário público concorre para que outrem se aproprie, desvie ou subtraia o objeto material da proteção penal, em razão de sua inobservância ao dever objetivo de cuidado necessário (§2º). No caso, o funcionário negligente não concorre diretamente no fato (e para o fato) praticado por outrem, mas, com sua desatenção ou descuido, propicia ou oportuniza, involuntariamente, a que outrem pratique um crime doloso, que pode ser de outra natureza. Nesse sentido, procuramos deixar claro que, como se tem reiteradamente afirmado, não há participação dolosa em crime culposo e vice-versa. Com efeito, o funcionário público responde, na modalidade culposa, pela inobservância do dever objetivo de cuidado, isto é, por sua negligência, deixando o objeto material desprotegido, ao facilitar, ainda que inadvertidamente, que terceiro pratique outro crime contra o patrimônio público que, em razão de seu cargo, deveria proteger. Não há, convém destacar, participação da ação culposa do funcionário na conduta dolosa do terceiro, que pode ou não ser outro funcionário público, inexistindo, por conseguinte, qualquer vínculo ou liame subjetivo entre ambos. Há, na verdade, uma espécie de autorias colaterais.” BITENCOURT, Cezar Roberto. *Tratado de Direito Penal: Parte especial: dos crimes contra a administração pública e dos crimes praticados por prefeitos*. V. 5, 3a. ed. - São Paulo: Saraiva, 2009, p. 15.



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

70. Diante do exposto, chego a duas conclusões sobre as imputações relativas à aprovação do PAR:

- (i) a infração ao dever de diligência imputada aos demais diretores (artigo 153 da Lei nº 6.404/1976), conforme narrado pela peça acusatória, não constitui crime ou, quando muito, poderia configurar o crime de peculato culposo, cujo prazo prescricional é, inclusive, inferior ao prazo quinquenal administrativo; e
- (ii) essa infração, no caso concreto, é autônoma em relação à acusação de desvio de finalidade e infração ao dever de lealdade (artigos 154 e 155 da mesma lei) imputada a Paulo Roberto Costa.

71. Em resumo: no caso concreto, o “fato” que constitui crime, nos termos do §2º do artigo 1º da Lei nº 9.873/1999, não pode ser entendido como a aprovação do PAR na reunião da diretoria da Petrobras. Este é somente o contexto fático em que ocorreram dois grupos de condutas diferentes. O entendimento do Relator peca ao desconsiderar que o conceito de crime se relaciona umbilicalmente a condutas individualmente consideradas e que a responsabilidade administrativa é sempre subjetiva.

72. Assim, com base nesses fundamentos, entendo que o prazo prescricional de 16 anos, previsto na lei penal, é aplicável somente às condutas de falta ao dever de lealdade imputadas a Paulo Roberto Costa e a Renato de Souza Duque e não às condutas culposas dos demais diretores²³.

73. Com relação aos diretores acusados de falta de diligência na aprovação do PAR na reunião da diretoria da Petrobras, reconheço que a punibilidade está fulminada pelo decurso do prazo prescricional de cinco anos, não sendo aplicável, no caso, o prazo previsto no §2º do artigo 1º da Lei nº 9.873/1999, tendo em vista a ausência da prática de ilícito penal que a justifique.

²³ Aqui incluído o próprio Renato de Souza Duque, eis que em relação à aprovação do PAR, ele responde por falta de diligência.



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

III. AS ACUSAÇÕES DE FALTA DE DILIGÊNCIA NA MUDANÇA DE FASE DO PROJETO RNEST: DE QUE VALE A REGRA DA DECISÃO NEGOCIAL?

III.1. Rápidas considerações sobre as (ainda pouco discutidas) diferenças entre os padrões de conduta e os padrões de revisão

74. O primeiro passo a se tomar quando se analisa uma acusação contra um administrador por alegada violação aos deveres fiduciários é definir qual o padrão de revisão a ser utilizado.

75. Os deveres e responsabilidades dos administradores são regulados no Capítulo XII, Seção IV, da Lei nº 6.404/1976. Como aponta Luis Antonio Sampaio Campos, a lei societária “não se filiou exclusivamente a um critério sintético ou analítico para tratar da matéria, de sorte que ao mesmo tempo em que há deveres genéricos, há condutas e responsabilidades específicas – ou mesmo implícitas – indicadas ao longo da lei”²⁴. Ou seja, coexistem na lei deveres específicos, com conteúdo bem definido, e deveres gerais, com conteúdo propositadamente pouco determinado.

76. O dever de diligência é um dos deveres expressos sob a forma de uma cláusula geral. A lei societária se refere genericamente a um *standard* de conduta, deixando ao intérprete e ao aplicador ampla margem de discricionariedade na delimitação do conteúdo específico do dever de diligência. Quando bem utilizada, essa flexibilidade mostra-se de suma importância, na medida em que permite que o conteúdo do dever de diligência seja aferido à luz das circunstâncias do caso concreto.

77. No entanto, essa mesma flexibilidade pode, também, dar margem a arbítrios e interpretações irrazoáveis, que exigem do administrador mais do que o razoável e, por isso mesmo, podem gerar efeitos indesejados, como o afastamento de bons administradores e a inibição da tomada de risco pelas sociedades empresárias. Se o risco é inerente à atividade empresarial, há, necessariamente, que se reconhecer que administradores leais e diligentes muitas vezes tomam, sem saber, más decisões²⁵.

²⁴ CAMPOS, Luiz Antonio Sampaio. “Deveres e responsabilidades dos administradores”. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDEREIRA, José Luiz (Org.). *Direito das Companhias*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 792.

²⁵ Sobre esse ponto, vale reproduzir a lição de Bernard S. Black: “My favorite story, when I explain the business judgment rule in transition countries, where lawyers often believe that directors should be liable for bad



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

78. Já os padrões de revisão foram inicialmente desenvolvidos pelos tribunais encarregados de analisar o eventual descumprimento, pelos administradores de sociedades, dos padrões de conduta²⁶. Enquanto os padrões de conduta, positivados na lei em termos propositadamente amplos, descrevem genericamente como os administradores devem se portar no exercício de suas funções, os padrões de revisão estabelecem critérios para avaliação do cumprimento desses *standards* gerais em situações específicas²⁷.

79. Sobre o assunto, vale transcrever a lição de Melvin Aron Eisenberg:

“A standard of conduct states how an actor should conduct a given activity or play a given role. A standard of review states the test a court should apply when it reviews an actor's conduct to determine whether to impose liability or grant injunctive relief.

decisions, goes like this. Imagine a company whose business strategy consists of, this year, spending \$10 billion to build several new factories, to sell products they haven't yet developed, to customers they don't yet have. The strategy will succeed only if the market grows by at least 30% this year, and if their engineers can turn plans for new products into real products on time. If they succeed, they will do the same thing next year, only on a larger scale. If they fail, the factories will sit idle, and the equipment in them will be obsolete within five years. The chief executive officer of the company has been quoted in the business press, where he describes this strategy as being like driving a car at 150 kilometers per hour, along a winding mountain road, in the dark, with the lights out, trying not to crash.

This strategy is guaranteed to crash, sooner or later. The company's managers just don't know when. When the crash comes, do we want a judge to look at this strategy, and the CEO's explanation, and hold the directors personally liable for the damage? If we are ever going to hold directors liable for negligence, this is a pretty good case for doing so. Or do we want to allow directors to take wild risks, in the hope of achieving wild success? The business judgment rule lets directors take risks, even wild risks.

There is a twist to this story. The company is Intel, which is one of the world's most successful companies. The CEO who described his business strategy as like driving at high speed down a mountain road in the dark is Andy Grove. Intel in fact crashed last year. It was, after all, only a question of when they would crash, not if. But Intel is still a big, successful company, and long-term investors are very happy with their investment.” BLACK, Bernard S. *The Principal Fiduciary Duties of Boards of Directors - Presentation at Third Asian Roundtable on Corporate Governance Singapore* (2001). Disponível em <https://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/1872746.pdf>.

²⁶ Pode-se, contudo, ver no direito comparado uma tendência a uma maior positividade dos padrões de revisão, nomeadamente, para restringir as hipóteses em que decisões negociais podem ser sindicadas no mérito – em outras palavras, para positivar a *business judgment rule*. Nesse sentido, cf. p. ex. recentes alterações nas leis societárias alemã e portuguesa.

²⁷ “Very briefly, a standard of conduct tells the actor how to behave, while a standard of review tells the reviewing court how to decide whether the actor should be held liable. Often, the two standards coincide. (...) In corporate law, however, the standards diverge: the standard of conduct is much higher than the standard of review. In other words, the law demands more of directors than it thinks appropriate to enforce.” VELASCO, Julian. “Fiduciary Principles in Corporate Law”. In: CRIDDLE, Evan J.; MILLER, Paul B.; SITKOFF, Robert H. (Eds.). *The Oxford Handbook of Fiduciary Law*. Nova York: Oxford University Press, 2018, p. 63.



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

In many or most areas of law, these two kinds of standards tend to be conflated. (...)

The conflation of standards of conduct and standards of review is so common that it is easy to overlook the fact that whether the two kinds of standards are or should be identical in any given area is a matter of prudential judgment. Perhaps standards of conduct and standards of review in corporate law would always be identical in a world in which information was perfect, the risk of liability for assuming a given corporate role was always commensurate with the incentives for assuming the role, and institutional considerations never required deference to a corporate organ. In the real world, however, these conditions seldom hold, and the standards of review in corporate law pervasively diverge from the standards of conduct. A byproduct of this divergence has been the development of a great number of standards of review in this area. In the past, the major standards of review have included good faith, business judgment, prudence, negligence, gross negligence, waste, and fairness. An important new development has been the emergence of intermediate standards of review.”²⁸

80. Os dois principais padrões de revisão utilizados para analisar a atuação dos administradores são **(i)** a regra da decisão negocial (*business judgment rule*), que preconiza uma análise das decisões sob uma ótica procedimental, e **(ii)** a regra da justiça integral (*entire fairness*), que preconiza que o julgador, em certas situações consideradas de maior potencial de abuso, avalie se o negócio foi justo tanto quanto à negociação (*fair dealing*) quanto ao preço (*fair price*)²⁹.

81. A regra da decisão negocial é o mais importante dos padrões de revisão³⁰. Pode-se, inclusive, dizer que foi a partir da necessidade de se criar esse padrão de revisão mais

²⁸ EISENBERG, Melvin Aron. “The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law”. In: 62 *Fordham Law Rev.* 437 (1993). Disponível em: <https://ir.lawnet.fordham.edu/flr/vol62/iss3/1/>. Último acesso em 26.10.2020.

²⁹ Sobre a lógica de se estabelecer regimes mais ou menos intrusivos e os efeitos que soluções procedimentais podem ter na fixação dos padrões de revisão, remeto-me aos votos que proferi nos PAS CVM nº 19957.003190/2019-64, j. em 26.05.2020 (Rel. Pres. Marcelo Barbosa) e PAS CVM SEI 19957.010686/2017-22 (RJ2017/5122), j. em 07.07.2020, de minha relatoria.

³⁰ A doutrina, em especial a norte-americana, diverge quanto à natureza da *business judgment rule*, havendo quem a considere uma presunção, um padrão de diligência, uma regra de abstenção ou um padrão de revisão. Para um resumo dessa discussão, v. SMITH, D. Gordon. “The Modern Business Judgment Rule”. In: HILL, Claire A.; SOLOMON, Steven Davidoff (Eds.). *Research Handbook on Mergers and Acquisitions*. Cheltenham (Reino Unido): Edward Elgar Publishing, 2016.



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

deferente às decisões negociais que os padrões de revisão desenvolveram certo grau de autonomia em relação aos padrões de conduta aos quais se associam.

82. Por que a *business judgment rule* é tão importante? Para compreender a importância da regra, é necessário, em primeiro lugar, reconhecer as características que diferenciam as decisões negociais de outras decisões. O administrador dirige um negócio, no qual os acionistas aportaram recursos na expectativa de lucros. A condução dos negócios sociais envolve a tomada de uma série de decisões de risco, para as quais não há resposta ótima³¹, muitas vezes em curtos intervalos de tempo.

83. Não há retorno sem risco. E o sistema da lei societária reconhece que a tomada de decisões arriscadas pelas sociedades empresárias é fundamental para o desenvolvimento dos seus negócios e, em última instância, da economia do país³².

84. Adicionalmente, somos mal equipados para julgar eventos pretéritos. Temos que analisar as condutas à luz das circunstâncias da época em que foram praticadas, mas nossos vieses cognitivos, especialmente o chamado viés de retrospectiva, inevitavelmente nos levam a exagerar a previsibilidade de fatos passados³³.

³¹ Sobre esse ponto, vale citar os juristas lusitanos Ricardo Costa e Gabriela Dias Figueiredo: “Ao contrário de outros sujeitos que desenvolvem uma atividade *profissional ou técnica*, os administradores não podem contar com modelos de comportamento *consensualmente aceites pela coletividade* – ensinamentos inequívocos, práticas ou *leges artis* generalizadamente aceites, modelos profissionais de competência –, a fim de os poder invocar para proteger as próprias escolhas e demonstrar a razoabilidade de suas decisões. Não há *guide lines*, cada decisão é *única*, na maior parte dos casos há várias alternativas de atuação, não há a priori uma decisão ótima.” COSTA, Ricardo; DIAS, Gabriela Figueiredo. “Comentários ao Artigo 64”. In: ABREU, Jorge M. Coutinho de (Coord.). *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. 1. 2ª Edição. Coimbra: Editora Almedina, 2017, p. 781.

³² Como bem disse a Diretora Ana Dolores Novaes: “A atividade econômica seria seriamente prejudicada se o sistema judiciário e o regulador passassem o tempo todo julgando as ações dos administradores ex-post. É muito fácil apontar que uma decisão foi errada olhando pelo retrovisor do tempo. Mas a essência do mundo dos negócios é tomar riscos. E aplicar o conjunto de informações e crenças que se apresentam em um determinado momento para decidir sobre fatos que gerarão efeitos sobre o futuro da companhia, futuro sobre o qual ninguém tem o controle.” PAS CVM nº RJ 2008/9574, j. em 27.11.2012.

³³ “Hindsight bias has pernicious effects on the evaluations of decision makers. It leads observers to assess the quality of a decision not by whether the process was sound but by whether its outcome was good or bad. Consider a low-risk surgical intervention in which an unpredictable accident occurred that caused the patient's death. The jury will be prone to believe, after the fact, that the operation was actually risky and that the doctor who ordered it should have known better. This outcome bias makes it almost impossible to evaluate a decision properly – in terms of the beliefs that were reasonable when the decision was made.” KAHNEMANN, Daniel. *Thinking, Fast & Slow*. 1ª ed. Nova York: Farrar, Straus and Giroux, 2011, p. 203.



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

85. A soma desses fatores – o fato de não haver uma resposta ótima para as decisões empresariais, nem um parâmetro seguro para orientá-las, e nossa irresistível tendência a analisar decisões passadas em função dos resultados alcançados e não do processo empregado – criaria um risco gigantesco para os administradores, caso pudessem ser pessoalmente responsabilizados quando decisões negociais tomadas de boa-fé se mostrassem equivocadas, permitindo-lhes, assim, assumir riscos típicos da atividade empresária.

86. A *business judgment rule* existe justamente para blindar os administradores de responsabilidade contra apostas malsucedidas, conferindo-lhes segurança para, no espaço de discricionariedade da gestão, tomar decisões de risco no interesse da companhia. Esse padrão de revisão foi há muito reconhecido pela doutrina nacional³⁴ e incorporado pela CVM³⁵, que em reiteradas decisões consolidou o entendimento de que, salvo em situações bastante específicas, nomeadamente quando há evidências de má-fé ou fraude³⁶, não cabe ao julgador sindicá-lo o mérito de decisões negociais. Quando a *business judgment rule* é aplicável, deve-se somente averiguar se o processo que pautou a decisão foi conduzido de modo informado, refletido e desinteressado³⁷.

³⁴ V. p. ex. BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. *A Administração de Companhias e a Business Judgment Rule*. São Paulo: Quartier Latin, 2017; PARENTE, Flávia. *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005; e RIBEIRO, Renato Ventura. *Dever de diligência dos administradores de sociedades*. São Paulo: Quartier Latin, 2006.

³⁵ Nesse ponto, vale referência aos votos proferidos pelo Diretor Pedro Marcilio nos PAS CVM nº 2005/1443 e 21/2004, j. respectivamente em 10.05.2006 e 15.05.2007. Embora esses votos não sejam os primeiros que reconheceram a aplicação da regra da decisão negocial, há nesses dois precedentes um importante esforço de sistematização do assunto, que os tornaram marcos na matéria.

³⁶ No voto que proferi no PAS CVM nº RJ2013/11703, pude desenvolver com mais vagar como os artigos 153 e 154 se complementam, destacando, em especial, a importância do juízo de racionalidade (ou logicidade) nos casos em que se discute possível desvio de poder. Não me parece, contudo, sequer possível argumentar que a decisão, no caso em análise, é irracional e não foi essa, de fato, a acusação imputada. V. tb. o já referido PAS CVM nº RJ 2005/1443, j. em 10.5.2006, Dir. Rel. Pedro Marcilio de Sousa.

³⁷ Cabe aqui nova referência ao celebrado voto do Diretor Pedro Marcilio no PAS CVM nº 2005/1443: “Para utilizar a regra da decisão negocial, o administrador deve seguir os seguintes princípios: (i) **Decisão informada**: A decisão informada é aquela na qual os administradores basearam-se nas informações razoavelmente necessárias para tomá-la. Podem os administradores, nesses casos, utilizar, como informações, análises e memorandos dos diretores e outros funcionários, bem como de terceiros contratados. Não é necessária a contratação de um banco de investimento para a avaliação de uma operação; (ii) **Decisão refletida**: A decisão refletida é aquela tomada depois da análise das diferentes alternativas ou possíveis consequências ou, ainda, em cotejo com a documentação que fundamenta o negócio. Mesmo que deixe de analisar um negócio,



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

87. Os conceitos de dever de diligência e de *business judgment rule* não têm identidade: o sarrafo do padrão de revisão foi, propositadamente, colocado em um nível inferior ao do padrão de conduta³⁸. Esse aspecto pode não só confundir aqueles não familiarizados com o direito societário como, também, por vezes contrariar nosso senso de justiça. Considerando os problemas associados à avaliação de decisões empresárias pretéritas, a regra da decisão negocial é um parâmetro permissivo. Provavelmente em razão do viés de retrospectiva, tenderemos a considerar que a *business judgment rule* é, em certos casos, excessivamente leniente. Nessas situações, resta lembrar que o respeito à referida regra é fundamental para a segurança do ambiente de negócios e que nada seria mais injusto do que poder trocar a régua em função do nosso julgamento subjetivo acerca do tamanho do que se mede.

III.2. Ausência de registro de discussões em ata e presunção de falta de diligência

88. Antes de analisar as acusações de falta de diligência, gostaria de tecer algumas considerações ao que me parece ser um perigoso flerte com a inversão do ônus da prova levado a cabo pela Acusação. Trata-se de considerar que a ausência de registro em ata de eventuais discussões sobre a matéria em deliberação ou os motivos pelos quais a decisão foi tomada denotaria a ausência de diligência dos administradores.

89. A Lei nº 6.404/1976 expressamente autoriza que as atas sejam lavradas na forma de sumário dos fatos ocorridos (art. 130, §1º) e a esmagadora maioria das companhias abertas brasileiras se vale dessa prerrogativa – em geral, descrevem-se de modo bastante genérico

a decisão negocial que a ele levou pode ser considerada refletida, caso, informadamente, tenha o administrador decidido não analisar esse negócio; e (iii) **Decisão desinteressada**: A decisão desinteressada é aquela que não resulta em benefício pecuniário ao administrador. Esse conceito vem sendo expandido para incluir benefícios que não sejam diretos para o administrador ou para instituições e empresas ligadas a ele. Quando o administrador tem interesse na decisão, aplicam-se os standards do dever de lealdade (*duty of loyalty*).”

³⁸ Nesse sentido, Julian Velasco comentando o clássico caso *Aronson v. Lewis* (1984): “*Aronson v. Lewis* lends some support to Johnson’s argument. Its classic formulation of the duty of care provides that a director must not only become informed but also put the information to good use. **This formulation implicitly recognizes that the standard of conduct (as opposed to the standard of review) for the duty of care is not concerned solely with empty procedural formalities.** Instead, the duty of care is about meaningful decisionmaking, which is aided by process but requires more. It requires an openness to the process that is incompatible with insincerity and conflicts of interest.” VELASCO, Julian. “How Many Fiduciary Duties Are There in Corporate Law?”. In: *Southern California Law Review*, vol. 83:1231, p. 1282. Grifos nossos. No mesmo sentido, COSTA, Ricardo; DIAS, Gabriela Figueiredo. *Op. Cit.*, p. 785; e ABREU, J.M. Coutinho; RAMOS, Maria Elisabete. “Comentários ao Artigo 71”. In: ABREU, Jorge M. Coutinho de (Coord.). *Op. Cit.*, p. 904.



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

os assuntos submetidos à deliberação e a deliberação tomada e quando há registros de outras discussões, esses, no mais das vezes, são feitos de modo igualmente sintético. A questão vai além da lavratura em ata das assembleias gerais e reuniões dos órgãos da administração: de modo geral, as companhias guardam registro bastante sumarizado acerca dos assuntos tratados nessas reuniões e fora delas, muito embora me pareça que, ao longo dos últimos anos, há um salutar movimento de maior cuidado com a forma como os procedimentos relativos às decisões das sociedades são estruturados e registrados. Nesse ponto, a Petrobras está, inclusive, em situação melhor do que outras companhias, pois produzia e arquivava material detalhado antes de cada reunião.

90. Penso que a pobreza dos registros societários é uma prática problemática: em caso de questionamento, os investigados invariavelmente alegam, e não sem razão, que suas decisões negociais somente podem ser revistas sob uma ótica procedimental, mas em muitas vezes não conseguem demonstrar o processo pelo qual as decisões atacadas foram tomadas – isto é, evidenciar que o processo decisório foi, sob o ponto de vista do procedimento, informado, refletido e desinteressado. Dito isso, parece-me que, de modo geral, a ausência de registros detalhados não é apta a demonstrar nem a diligência nem a falta de diligência do administrador.

91. Afinal de contas, cabe à Acusação o ônus de demonstrar a ausência de diligência por parte dos administradores. Entender que a ausência de registro das razões do administrador, por si só, é prova de ausência de diligência leva, na prática, a uma inversão do ônus da prova, inadmissível em sede de processo sancionador.

92. Embora acredite que o que já expus é mais do que suficiente para encerrar essa questão, há um argumento de outra ordem que também me parece relevante. Considerando que a esmagadora maioria dos registros das reuniões ainda hoje é feita na forma de sumário, mas que há uma preocupação crescente de melhoria na forma de se documentar (ainda que não em ata) o processo decisório, deve-se ter cuidado para, no afã de se apurar responsabilidades, não se acabar legitimando o argumento, que ainda é muito forte, de que, ao se fazer os registros, “menos é mais”.

93. No caso em tela, não vejo como, a partir da falta de registros mais detalhados acerca de como os administradores se portaram ao discutir e deliberar as matérias questionadas possa ser considerada como prova de ausência de diligência. Conforme reconhecido pela



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

própria Acusação, “[a]s atas das reuniões da DE não eram descritivas, limitando-se a registrar somente as conclusões delas resultantes. Portanto, os comentários dos diretores sobre as pautas não se faziam constar nas referidas atas. Tampouco havia qualquer decisão no sentido de gravar ou de registrar, de alguma forma, as discussões que existiam nos encontros.” (item 45, fls. 5.604). Vê-se, portanto, que os registros questionados estavam em linha com o que autoriza a lei societária e com o que era habitualmente feito pela Petrobras.

III.3. Uma análise da diligência dos diretores à luz da *business judgment rule*

94. Passo enfim à análise das acusações de falta de diligência formuladas contra os diretores e membros do conselho de administração da Companhia que analisaram a mudança de fase do Projeto RNEST. A análise não inclui as acusações formuladas contra os diretores acusados de infração aos artigos 154 e 155 da lei societária, com relação às quais eu acompanho o voto do Diretor Relator.

95. Feita essa introdução, noto que as decisões referentes a investimentos em novos projetos têm conteúdo tipicamente negocial. Recordo, também, que a (correta) opção da área técnica de separar os administradores em dois grupos decorreu justamente do fato de não haver evidência que suporte uma acusação de que os administradores acusados de falta de diligência contribuíram (ao menos conscientemente) para a prática dos desvios. Trata-se, portanto, de uma alegação de falta de diligência relacionada a uma decisão negocial. Assim, em linha com a orientação pacífica desta CVM, devemos analisar a diligência unicamente a partir de uma perspectiva procedimental – verificar, em resumo, se a decisão foi informada, refletida e desinteressada.

96. Começando pelo último requisito para aplicação da regra da decisão negocial – decisão desinteressada –, noto que não há nos autos qualquer elemento que indique que os diretores e conselheiros tinham algum interesse pessoal na matéria. Resta, portanto, verificar se a decisão foi tomada de modo informado e refletido.



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

97. Compulsando os autos, encontro evidência de que os diretores não só dispunham de farta informação³⁹ como a analisaram – tanto que na primeira oportunidade em que o assunto foi submetido à diretoria decidiu-se não deliberar sobre a matéria e solicitar ajustes⁴⁰.

98. A Acusação evita discutir a conduta dos acusados à luz da *business judgment rule*; antes, ataca a decisão tomada sobretudo em razão dos riscos apontados no material fornecido aos administradores.

99. Noto, em primeiro lugar, que os pareceres técnicos que acompanhavam o DIP 327/2009, apesar de indicarem os riscos do negócio, alguns fazendo recomendações a serem seguidas pela Companhia, também apontavam para a sua viabilidade. Como exemplo, o parecer tributário afirmava serem as “premissas aderentes à legislação tributária” (fls. 1.512) e o parecer de estratégia e desempenho empresarial informava: “O Projeto, em termos operacionais, representa um impacto bastante positivo para o sistema de abastecimento nacional” (fls. 1.516). Assim, apesar de apontarem os riscos, os pareceres técnicos não invalidavam a conclusão do DIP, não sendo, portanto, prova de falta de diligência do tomador da decisão.

100. Na minha avaliação, o relatório de inquérito atribui maior peso aos alertas de risco do que às vantagens apontadas nos documentos que foram disponibilizados aos diretores, em típico viés de retrospectiva. Além disso, ignora-se o fato de que, naquele momento, o projeto já estava em um grau de maturidade tal que o seu cancelamento tinha o potencial de gerar ainda mais custos para a Companhia. O item 10 do DIP 327/2009 afirmava que “em função do estágio atual de implantação do projeto podem ser considerados custos afundados da ordem de US\$ 1,5 bilhão, levando em conta todas as implicações contratuais existentes (por exemplo, multas). Assumindo esta consideração, o valor nominal do investimento remanescente para implantação do projeto seria de US\$ 11,862 bilhões e o incremento de VPL associado de US\$ 1,184 bilhão” (fls. 1.456).

³⁹ O DIP 327/2009, de 25.11.2009, que fundamentou a proposta de passagem do projeto RNEST à fase IV, foi acompanhado do Relatório Executivo de PSD da Fase III do projeto, além dos pareceres DIP TRIBUTÁRIO/PTR/ABAST 88/2009, DIP Estratégia/API 111/2009, PLAFIN, Análise Econômico-Financeira de FEL-3 e SMS.

⁴⁰ Conforme destacado no voto do Relator (item 162), a diretoria decidiu, em 03.09.09 (fls. 4.207), que a matéria referente à mudança de fase do projeto fosse reapresentada após ajustes os quais foram realizados pelas áreas técnicas da própria 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
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

101. Assim, dizer que os diretores no caso não foram diligentes pois não reagiram aos sinais de alerta trazidos pelas áreas implica um grave erro conceitual: confundir a assunção consciente de riscos com desleixo com sinais de alerta. Os chamados *red flags* são indicativos de anomalias e irregularidades e não apontamentos de riscos empresariais⁴¹; entender de modo diverso significa negar, por via indireta, a defesa da *business judgment rule* e pavimentar caminho para a responsabilização dos administradores pela eventual materialização dos riscos inerentes à atividade empresária⁴². Equiparar a assunção consciente de risco com falta de atenção a sinais de alerta é manifestação típica do viés de retrospectiva da acusação e recomenda cautela adicional ao julgador.

102. De fato, entendo que os elementos constantes dos autos indicam que a diretoria, após debater o assunto, deliberou de modo informado e refletido⁴³ acerca da matéria, fiando-se na recomendação da área especialista⁴⁴, consubstanciada no DIP.

103. É importante perceber que a Acusação de fato não faz uma verdadeira análise procedimental, mas adentra no exame do mérito de uma decisão negocial. Ora, a *business judgment rule* requer que a diligência dos administradores em questões empresariais seja, a princípio, sindicada unicamente em uma perspectiva procedimental.

104. É da acusação o ônus de trazer evidências de má-fé, desvio ou fraude, ou de mostrar que a decisão empresarial não era racional ou que não foi, *sob o ponto de vista do procedimento*, tomada de modo informado, refletido e desinteressado. A Acusação não se desincumbiu desse ônus: ao contrário, disse não haver prova de que os diretores e

⁴¹ Na ausência de demonstração de que havia algum alerta de irregularidade nos pareceres técnicos, para que se considere que a diretoria estava diante de verdadeiros *red flags*, ao menos deveria ter restado demonstrado que os riscos associados ao projeto em tela diferiam dos riscos usualmente encontrados em projetos de similar complexidade realizados pela Companhia, o que, a meu ver, não foi feito pela Acusação.

⁴² Nesse sentido, v. itens 150-151 do voto que proferi no julgamento do PAS nº RJ2014/13977.

⁴³ O fato de a deliberação registrada na ata ter sido sintética (“A Diretoria Executiva aprovou as proposições formuladas”, fls. 1.581) – aliás, como todas as deliberações da referida ata -, não nos leva irremediavelmente à conclusão de que a decisão não foi refletida, como parece crer a Acusação. A quantidade de assuntos complexos levados à deliberação da diretoria de uma companhia como a Petrobras não pode ser ignorada numa avaliação sob a ótica procedimental. A própria Acusação afirma que “o número de pautas analisadas em cada reunião era elevado. Em 2004, havia em torno de quinze pautas semanais, mas em 2010, cada reunião chegou a avaliar cinquenta pautas.” (item 40 do relatório de acusação – fls. 5.604).

⁴⁴ O direito de se fiar no assessoramento de terceiros (*right to rely on others*) é um argumento válido de defesa, tendo ampla acolhida na doutrina e na jurisprudência desta CVM. Sobre esse ponto, reporto-me ao que disse no PAS CVM nº RJ2014/8013, quando busquei dar alguma sistematização à matéria.



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

conselheiros acusados de falta de diligência voluntariamente contribuíram para a prática dos gravíssimos desvios, acusando-os, portanto, de uma conduta negligente, sem, contudo, demonstrar porque a conduta dos acusados não satisfaria os requisitos da regra da decisão negocial.

105. Diante de todo o exposto, voto pela absolvição dos diretores acusados de falta de diligência na mudança de fase do projeto RNEST.

III.4. A conduta dos membros do conselho de administração (também à luz da *business judgment rule*)

106. Os membros do conselho de administração da Petrobras também foram acusados de falta de diligência (art. 153) por não terem obstado – ou ao menos questionado – a evolução do Projeto RNEST por ocasião da reunião de 17.12.2009. Assim como no caso dos diretores, entendo que não existem nos autos elementos que nos autorizem concluir que os referidos conselheiros não foram diligentes no tocante à matéria. A bem da verdade, embora entenda que a acusação contra os diretores se baseia em um justificado desconforto com o atuar daqueles administradores – ainda que, como visto, não veja como a acusação possa subsistir a um exame verdadeiramente feito sob a ótica procedimental –, julgo que a acusação contra os membros do conselho de administração ignora os diferentes papéis desses dois órgãos, não só à luz do que dispõe a lei societária como também (ou principalmente) da dinâmica da Petrobras.

107. Em primeiro lugar, discordo da tese da Acusação de que o assunto teria sido levado ao conselho de administração para ratificação. A ata da RCA de 17.12.2009 registra que o conselho de administração assistiu a diversas apresentações sobre projetos em andamento – RNEST, Alpha, Esmeralda e Sintagma, para citar apenas alguns. Assim, tenho para mim que o fato de a diretoria ter feito uma apresentação ao conselho sobre RNEST não pode ser interpretado como uma submissão da matéria à aprovação/ratificação.

108. O registro em ata de cada apresentação é bastante sintético, em consonância, aliás, com o estilo adotado em toda a ata, a qual indica o tema de cada apresentação, as pessoas responsáveis por apresentar o assunto e, quando o caso, as orientações do conselho sobre o tema. No caso da RNEST, a ata registra que, ao final da apresentação, “o Conselho de Administração emitiu orientações para a continuidade das negociações e determinou que o



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

projeto retorne ao Colegiado para conhecimento”. Noto que, segundo a ata, o conselho fez recomendações também em outros itens constantes da pauta de apresentações. Ou seja, não há nada na ata que nos permita concluir que as discussões sobre o Projeto RNEST foram diferentes, em forma ou em natureza, daquelas travadas no âmbito das demais apresentações feitas naquela RCA.

109. Também não vejo como extrair essa conclusão unicamente a partir do título do último slide utilizado na apresentação do Projeto RNEST, que no título diz: “em face do exposto, propõe-se...”. Ao contrário, parece-me que a tese acusatória é, nesse ponto, injusta e perigosa, e que esse tipo de elemento não pode sustentar uma acusação.

110. Segundo o estatuto social da Petrobras vigente à época, cabia à diretoria planejar, aprovar, executar e acompanhar os processos de investimento. A Sistemática Corporativa estabelecida pela diretoria dividia o ciclo de vida dos projetos em cinco fases, com requisitos para passagem de nível, incluindo alçadas específicas, não havendo nenhuma previsão de envolvimento do conselho de administração nessas deliberações, a qualquer título que seja.

111. É claro que isso não afasta, contudo, as competências legais do conselho de administração, que incluem “fixar a orientação geral dos negócios da companhia” e “fiscalizar a gestão dos diretores” (v. incisos I e III do artigo 142 da Lei das S.A.). Nessa dinâmica, é óbvio que o conselho de administração não estava impedido de opinar sobre os assuntos que lhe eram apresentados e que a diretoria não poderia simplesmente ignorar as orientações do conselho, órgão hierarquicamente superior (responsável, inclusive, por eleger e destituir os diretores da companhia, nos termos do inciso II do artigo 142 da lei societária).

112. Assim, entendo que os argumentos da Acusação, de que o assunto teria sido levado ao conselho de administração para ratificação, e da defesa, de que a matéria não seria de competência do conselho contam, cada um, apenas parte da história. É claro, como já disse, que o conselho de administração poderia dar orientações à diretoria mesmo com relação aos assuntos que não estavam incluídos na pauta como itens para “deliberação formal” e que tais orientações teriam que ser consideradas pela diretoria. Mas esse fato não nos autoriza a concluir que qualquer assunto apresentado ao conselho de administração se torna, automaticamente, uma matéria do conselho. Os deveres legais do conselho de administração, definidos em termos propositadamente vagos, precisam ser interpretados de maneira realista, sob pena de se criar padrões irreais de comportamento que, ao final, tendem a ter como único



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

efeito concreto desestimular bons profissionais a aceitarem ocupar esses cargos. Consequentemente, não me parece razoável esperar que o conselho de administração se debruçasse em cada um dos assuntos que lhe eram apresentados com a mesma profundidade dedicada aos temas levados para sua deliberação.

113. Nos termos do artigo 153, o administrador atua de modo diligente quando emprega cuidado e diligência no exercício de suas funções. A diligência se refere, portanto, ao modo pelo qual o administrador desempenha as suas funções; consequentemente, deve necessariamente ser perquirida à luz da função desempenhada pelo administrador.

114. Nessa perspectiva, não se pode esquecer que cabe à diretoria representar a companhia em negócios relevantes. Ainda que o negócio seja levado ao conselho de administração, mesmo para aprovação, o grau de revisão é diferente, inclusive em razão do fato de o referido conselho poder se fiar nas informações fornecidas pela diretoria⁴⁵. Permito-me aqui repisar o que disse no julgamento do já referido PAS CVM nº RJ2014/13977, que também analisava a responsabilidade da administração por fraudes em contratos relevantes:

“O dever de diligência dos conselheiros de administração não lhes impõe o dever de analisar pormenorizadamente os instrumentos contratuais e demais documentos relativos às matérias que lhe são submetidas. Entender de forma diversa significa ignorar o tamanho e a complexidade de tais documentos, o ritmo da marcha empresarial e pressupor, de forma equivocada e injusta, que todos os conselheiros têm conhecimento técnico especializado para formar um juízo próprio acerca desses documentos. A praxe empresarial, é importante que se diga, é outra, com os conselheiros muitas vezes deliberando sobre operações complexas com base em materiais preparados por diretores e seus subordinados e assessores, indicando os principais termos e pontos do negócio a ser deliberado.”

115. Assim, parece-me no mínimo irrazoável equiparar a diligência esperada dos diretores em uma reunião convocada para deliberar sobre a aprovação de uma mudança de etapa em um projeto relevante da diligência esperada dos conselheiros de administração em uma apresentação sobre o *status* do projeto. Não havia sinal de suspeita e o conselho de administração sequer recebeu o DIP e demais documentos submetidos à diretoria quando da

⁴⁵ V. p. ex. PAS CVM nº 32/99, j. em 05.12.2001, PAS CVM nº RJ 2002/1173, j. em 02.10.2003, e PAS CVM nº RJ 2014/8013, j. em 31.07.2018.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

aprovação da matéria. E ainda que tivesse recebido, não se pode esperar que o conselho refaça os cálculos de laudos e pareceres que lhe são apresentados.

116. Ressalto, por fim, que as respostas dos conselheiros aos ofícios da área técnica indicam que eles discutiram os pontos com os diretores e consideraram as respostas convenientes. A Acusação, a meu ver, não analisa a conduta dos conselheiros à luz das circunstâncias da época, mas a partir do que ela, Acusação, conhecia após extensa investigação. E, o que é mais grave, mais uma vez se imiscui no exame do mérito sem qualquer justificativa que nos autorize a superar um exame da matéria sob o ponto de vista procedimental.

117. Diante de todo o exposto, não vejo como dizer que as decisões atacadas, *sob o ponto de vista do procedimento*, não foram tomadas de modo informado, refletido e desinteressado. Voto, portanto, também pela absolvição de todos os membros do conselho de administração acusados de falta de diligência na mudança de fase do projeto RNEST.

IV. SUPOSTA OMISSÃO/PASSIVIDADE DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO QUANTO AOS CONTROLES INTERNOS: ANALISANDO O DEVER DE MONITORAMENTO EM SUA PERSPECTIVA ORGANIZACIONAL

IV.1. Sobre a alegada prescrição

118. Dilma Vana Rousseff, Guido Mantega, Fábio Colletti Barbosa, Francisco Roberto de Albuquerque, Jorge Gerdau Johannpeter, Luciano Galvão Coutinho, José Sérgio Gabrielli de Azevedo e Silas Rondeau Cavalcante Silva, membros do conselho de administração da Petrobras, foram acusados de não se certificarem de que as correções necessárias às deficiências nos controles internos da Companhia estavam sendo de fato implementadas, a despeito das reiteradas manifestações do comitê de auditoria, em violação ao dever de diligência estabelecido no artigo 153 da Lei nº 6.404/1976.

119. Nesse sentido, a Acusação afirma que, desde 2006, o comitê de auditoria demonstrava preocupações sobre os controles internos da Companhia, que foram apresentadas ao conselho de administração em reuniões de 11.08.2008 e 13.04.2009. Outra manifestação nesse sentido ocorreu na 1.323ª reunião do conselho de administração, em 20.10.2009, quando o comitê de auditoria apresentou com destaque “a recorrência das não-conformidades na área de contratação de serviços, recomendando a elaboração de um plano



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

de ação”. Segundo a Acusação, “[n]ão há registro de nova discussão a respeito do tema, tampouco de questionamento por parte dos então integrantes do conselho, após essa data. Mesmo em 30.04.2010, ou seja, mais de seis meses após, na 1.331ª Reunião do CA (...), a questão das deficiências de controles internos não foi abordada”⁴⁶.

120. A alegada infração tem caráter permanente, uma vez que, segundo a tese acusatória, a omissão se protraiu no tempo até, pelo menos, 30.04.2010. Nesse caso, incide o artigo 1º, parte final, da Lei nº 9.873/1999 – o prazo de prescrição quinquenal deve ser contado a partir da data em que a infração permanente cessou⁴⁷. Assim, o prazo para a CVM exercer sua pretensão punitiva com relação a essas matérias se encerraria em 30.04.2015, salvo na ocorrência de uma das hipóteses legais de interrupção.

121. O Colegiado já decidiu que as portarias que determinam a instauração de inquérito administrativo não delimitam de modo exaustivo o escopo dos trabalhos de investigação e, conseqüentemente, o que pode ser objeto de uma eventual acusação. Sobre essa questão, assim se manifestou a então Diretora Relatora Maria Helena Santana no Processo Administrativo Sancionador no PAS CVM nº 02/03:

“A Portaria tem por objetivo estabelecer linhas gerais para a atuação da Comissão de Inquérito, motivada por indícios de ocorrência de ilícitos em determinado episódio (...). Não se trata, portanto, de despir de poderes a Comissão, restringindo sua atuação única e exclusivamente às suspeitas inicialmente levantadas, fechando-lhe os olhos a outros ilícitos que possam eventualmente ter ocorrido. Há de se convir que, num procedimento investigatório, não é possível prever o que irá surgir e, caso surjam evidências de outros ilícitos, é dever da Comissão apurá-los”⁴⁸.

122. Embora a área técnica possa, no processo de apuração, avançar para temas não previstos na portaria da instauração do inquérito, a contagem do prazo prescricional relacionada a cada conjunto de fatos somente é interrompida por atos inequívocos de apuração daqueles fatos. Nesse sentido, o Colegiado já reconheceu a ocorrência de prescrição quando novos fatos passam a ser apurados depois do prazo prescricional

⁴⁶ Item 316 e seguintes da peça acusatória (fls. 5.683/5.687).

⁴⁷ Ressalto, contudo, que o prazo prescricional passou a fluir já em data anterior para os acusados que deixaram o conselho de administração antes de 30.04.2010.

⁴⁸ PAS CVM nº 02/03, j. em 24.01.2007, Dir. Rel. Maria Helena Santana.



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

aplicável. Nesse sentido, vale mencionar o voto do Diretor Relator Marcos Pinto no julgamento do PAS CVM nº 23/05, j. em 02.10.2007, e, também, o voto que proferi no julgamento do PAS CVM nº 05/2012, j. em 27.08.2019, quando ressaltai que

[A]inda que a acusação possa abranger fatos não previstos na portaria de instauração de inquérito administrativo, isso não significa que todo e qualquer fato novo que a área técnica venha a apurar estará, automaticamente, abarcado pela investigação original. O prazo para prescrição da pretensão punitiva somente é interrompido nas hipóteses do artigo 2º da Lei nº 9.873/1999, dentre as quais ressalto o ato inequívoco que importe em apuração dos fatos. A toda evidência, a apuração de certos fatos não interrompe a prescrição da pretensão punitiva referente a outro conjunto de fatos.

123. A Lei nº 9.873/1999 qualifica o ato de apuração que é apto a interromper a prescrição: ele deve, necessariamente, ser **inequívoco**⁴⁹. Do mesmo modo que não se pode exigir que já no início da fase inquisitória a CVM especifique os autores e normas infringidas pelas condutas que serão apuradas – afinal de contas, busca-se nessa fase justamente coletar elementos de autoria e materialidade⁵⁰ – é necessário que haja uma conexão **inequívoca** entre os fatos que se buscava apurar e outras condutas, sob pena de se alterar o conteúdo do inciso II do artigo 2º da Lei nº 9.873/1999.

124. Assim, entendo que os primeiros atos de apuração praticados pela CVM tiveram o condão não só de interromper a prescrição da pretensão punitiva relativa a diversos atos de corrupção praticados por administradores e funcionários no contexto de certos projetos como, também, das acusações de alegada falta de diligência diretamente relacionadas àqueles projetos – embora, como ressaltado anteriormente, os prazos prescricionais para as condutas que também constituem crimes sejam distintos do prazo prescricional quinquenal aplicável às condutas que configuram, apenas, um ilícito administrativo.

125. A situação da acusação baseada na suposta omissão do conselho de administração da Petrobras quanto aos controles internos é diferente, pois não guarda relação direta com os

⁴⁹ Segundo o Dicionário Houaiss, “não equívoco ou ambíguo; evidente, explícito, manifesto”. HOUAISS, Antônio; VILLAR, Mauro de Salles. *Dicionário Houaiss da língua portuguesa*. 1. Ed., 1ª reimpressão com alterações. Rio de Janeiro: Objetiva, 2009, p. 1077.

⁵⁰ V. PAS CVM nº RJ 2015/9443, j. em 04.06.2019, Dir. Rel. Flavia Perlingeiro.



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

fatos inicialmente investigados⁵¹. Não vejo como construir um suposto elemento de conexão sob o fundamento de que “tivesse sido o conselho diligente na implementação de controles internos eficazes, a fraude não teria sido praticada” – esse tipo de argumento, no meu sentir, reflete um perigoso viés de retrospectiva e um olhar indevido para o cumprimento das obrigações de supervisão, mas deixo esse ponto para o exame do mérito. Assim, não me parece correto entender que o fato de a CVM ter, em outubro de 2014, iniciado a apuração de irregularidades em contratos, no contexto do escândalo de corrupção que vinha à tona, tem o poder de interromper o prazo prescricional de uma alegada conduta culposa relacionada a controles internos.

126. Não se pode admitir que a instauração de um processo com escopo genérico seja apta a interromper o curso do prazo prescricional de fatos específicos, que não se relacionam diretamente ao objeto inicial da apuração. Qualquer outra interpretação dá espaço para o arbítrio da Administração Pública, estimulando-a, ao menos nas fases iniciais de apuração, a delimitar o objeto da sua análise em termos cada vez mais vagos com o objetivo de preservar, ao máximo, sua pretensão punitiva e subvertendo a regra da prescribibilidade e o princípio da separação das pretensões.

“Princípio da separação das pretensões – A interrupção limita-se à pretensão que está em causa, e não se estende a qualquer outra que se irradie da mesma relação jurídica que é *res reducta*; nem se opera a respeito de outra pessoa que aquela que pratica o ato interruptivo.”⁵²

127. Dito isso, compulsando os autos verifico que já em dezembro de 2014 a área técnica da CVM investigava a eficiência e segurança dos controles internos da Petrobras. Nesse sentido, chamo atenção para o Ofício/CVM/SEP/GEA-1/nº 623/2014⁵³, que, em razão de matéria veiculada no Jornal do Comércio do Rio Grande do Sul, solicitou à Companhia informações e documentos acerca de deficiências e ineficácias em controles internos. Entendo ser irrelevante o fato de aquele primeiro esforço de apuração ter se dado em outro

⁵¹ Item 348 da peça de acusação: “Cabe, contudo, pontuar que, como a deficiência de controles internos não se relaciona diretamente com as contratações e condução do projeto RNEST (...)” (fls. 5.691).

⁵² PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado*, t. 6. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013, pp. 401-402. Grifos nossos.

⁵³ Fls. 2.038 do PAS nº 06/2016.



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

processo administrativo⁵⁴, pois o que se analisa é a pretensão punitiva da CVM e o referido ofício me parece um inequívoco ato de apuração sobre os controles internos da Petrobras.

128. Assim, voto pela rejeição da preliminar de prescrição da pretensão punitiva da CVM no que se refere a essa acusação.

IV.2. Analisando o dever de monitoramento em uma perspectiva organizacional

129. Passo, por fim, ao exame do mérito da acusação referente à suposta omissão/passividade do conselho de administração quanto aos controles internos.

130. Gostaria de começar parabenizando a área técnica por trazer o assunto ao debate. Com efeito, a esmagadora maioria de casos analisados pelo Colegiado para apurar alegadas falhas do conselho de administração no cumprimento do seu mandato legal de fiscalizar a gestão dos diretores (art. 142, III) decorre da constatação de uma falha pontual, ainda que grave. Salvo em situações bastante específicas, o Colegiado consistentemente absolve o conselho de administração dessas acusações, por entender que o dever de supervisão tem natureza sintética e não analítica, não requerendo, portanto, que o conselho de administração revise todos os atos praticados pela diretoria.

131. Muito mais raros são os casos em que se discute o dever de supervisão em uma perspectiva organizacional, muito embora essa me pareça a abordagem mais adequada para discutir o papel e, conseqüentemente, a responsabilidade do conselho de administração nesses casos⁵⁵. Começo, portanto, registrando que o conselho de administração tem responsabilidade por implementar controles internos⁵⁶ (ou ao menos de assegurar que eles existam) que levem ao seu conhecimento, por exemplo, potenciais problemas relacionados à viabilidade da empresa, conformidade com a legislação aplicável e performance financeira, como, também, de tomar medidas para assegurar que o sistema funcione de modo adequado.

⁵⁴ Note-se que, de todo modo, consta dos autos deste PAS o Memo/CVM/GEA-3/nº 078/2014 (fls. 17), que, em seus itens 29 e 30, faz justamente referência ao Ofício/CVM/SEP/GEA-1/nº 623/2014 e à investigação sobre deficiências de controles internos.

⁵⁵ O tema também é de extrema importância para os participantes do mercado de valores mobiliários, como corretoras, administradores fiduciários, gestoras, casas de análise e agência de *rating*. Sobre esse ponto, cf. PAS CVM nº 19957.002587/2017-77, j. em 13.08.2019.

⁵⁶ A extensão e a complexidade desses controles dependerão, naturalmente, de diversos fatores, como o porte da companhia, o seu setor de atuação e a complexidade das suas atividades.



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

132. Nesse sentido, Otavio Yazbek ressalta que, “na atualidade, falar em dever de monitoramento é falar também em dever de constituição de estruturas adequadas de gestão e controle”⁵⁷. Na mesma direção, José Ferreira Gomes defende que, no direito português, o dever de vigilância do conselho de administração incluiria **(i)** um poder-dever de obtenção de informação e de inspeção, **(ii)** um dever de avaliação da informação obtida e, por fim, **(iii)** um poder-dever de reagir às irregularidades detectadas⁵⁸, conclusões que me parecem também aplicáveis ao regime brasileiro.

133. Tão importante quanto esse reconhecimento acerca da responsabilidade do conselho de administração pelos controles internos é admitir nossas limitações para julgar fatos pretéritos e, conseqüentemente, a necessidade de se estabelecer critérios razoáveis para se julgar a responsabilidade dos conselheiros nos casos em que tais controles vierem a se mostrar falhos – na verdade, precisamos, inclusive, nos policiar para distinguir situações em que se está diante de um sistema de controle estruturalmente falho das situações em que, porquanto sempre falíveis, os controles internos falharam.

134. Não se trata de uma questão meramente semântica, pois mesmo os controles mais eficazes não são à prova de bala. Assim, o simples fato de se constatar a existência de um problema que deveria ter sido evitado pelos controles internos não é suficiente para concluir que os controles existentes à época em que o problema ocorreu não eram efetivos. Essa advertência é muito mais fácil de se descrever do que de se adotar: temos uma irresistível tendência a raciocinarmos como engenheiros de obra pronta, acreditando que os problemas passados eram muito mais previsíveis do que realmente eram e, o que é pior, que nos comportaríamos de modo diferente (invariavelmente melhor) caso fôssemos nós vivenciando aquela mesma situação que julgamos *a posteriori*.

135. A fim de evitar abusos, é fundamental, portanto, estabelecer qual o padrão de revisão adequado para analisar se os membros do conselho de administração foram diligentes no cumprimento do seu dever legal de monitoramento⁵⁹. Nesse ponto, parece-me importante

⁵⁷ YAZBEK, Otavio. “Representações do Dever de Diligência na Doutrina Jurídica Brasileira: um Exercício e Alguns Desafios”. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (Org.). *Temas Essenciais de Direito Empresarial: Estudos em Homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 956.

⁵⁸ GOMES, José Ferreira. *Da Administração à Fiscalização das Sociedades: a Obrigação de Vigilância dos órgãos da Sociedade Anônima*. Coimbra: Almedina, 2017, pp. 181-182.

⁵⁹ Sobre o conceito de padrão de revisão, v. seção III.1 deste voto.



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

mais uma rápida referência ao direito norte-americano, pioneiro no reconhecimento dos deveres do conselho em implementar controles internos e adotar medidas para se assegurar da sua confiança. Esse entendimento é relativamente recente e ganhou corpo sobretudo a partir da célebre decisão do caso *In Re Caremark International Inc. Derivative Litigation* em 1996⁶⁰. Até então, o entendimento prevalecente era de que o papel esperado do conselho de administração era reagir a sinais de alerta levados a sua atenção, ainda que, por vezes, se criticasse a postura excessivamente passiva dos conselheiros⁶¹.

136. No caso *Caremark*, a *Court of Chancery* de Delaware reconheceu que o *board* poderia ser responsabilizado, não por prejuízos sofridos pela companhia e nem em razão de más decisões por ele tomadas (sujeitas à proteção da *business judgment rule*), mas por omissões no exercício do dever de supervisão. Consagrou-se, então, o entendimento de que caberia ao *board* avaliar, de boa-fé, se os controles internos da companhia seriam, conceitual e estruturalmente, adequados para assegurar que tempestivamente chegassem as informações apropriadas para o exercício da sua supervisão⁶².

137. Ao mesmo tempo em que confirmou a existência dessa dimensão sistêmica do dever de supervisão do conselho de administração, a decisão em *Caremark* ressaltou que as hipóteses de responsabilidade devem ser excepcionais – apenas quando há falta de boa-fé, que pode ser depreendida a partir de um descaso sistemático do conselho com a existência

⁶⁰ *In Re Caremark International Inc. Derivative Litigation* (Del. Ch. 1996).

⁶¹ *V. Graham v. Allis-Chalmers Manufacturing Co.* (Del. 1963).

⁶² Sobre esse aspecto, vale transcrever trecho do clássico voto do então Chancellor William T. Allen: “In light of these developments, it would, in my opinion, be a mistake to conclude (...) that corporate boards may satisfy their obligation to be reasonably informed concerning the corporation, without assuring themselves that information and reporting systems exist in the organization that are reasonably designed to provide to senior management and to the board itself timely, accurate information sufficient to allow management and the board, each within its scope, to reach informed judgments concerning both the corporation's compliance with law and its business performance.

Obviously the level of detail that is appropriate for such an information system is a question of business judgment. And obviously too, no rationally designed information and reporting system will remove the possibility that the corporation will violate laws or regulations, or that senior officers or directors may nevertheless sometimes be misled or otherwise fail reasonably to detect acts material to the corporation's compliance with the law. But it is important that the board exercise a good faith judgment that the corporation's information and reporting system is in concept and design adequate to assure the board that appropriate information will come to its attention in a timely manner as a matter of ordinary operations, so that it may satisfy its responsibility.” *Caremark*, § 970.



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

de controles internos e sistemas de reporte ao conselho⁶³.

138. Esse caráter excepcional das hipóteses de responsabilização foi desde então reforçado em diversas decisões, nas quais salienta-se que os casos baseados em falhas no dever de supervisão estão entre os mais difíceis de prevalecer⁶⁴ – e isso em casos que, via de regra, tratavam da responsabilidade do conselho de administração por estabelecer controles para prevenir que a companhia e sua controladas atuassem em desconformidade com a lei ou fraudassem seus registros contábeis. Com efeito, os tribunais norte-americanos são ainda mais restritivos ao discutir a aplicação da doutrina de *Caremark* às decisões empresarias, inclusive relacionadas ao gerenciamento de risco, por entender que não se pode, sob o pretexto de discutir o dever de monitoramento, rever o mérito de decisões empresariais, incluindo a avaliação dos riscos a elas inerentes⁶⁵⁻⁶⁶.

139. Em linha com a experiência internacional, as poucas decisões da CVM que analisam

⁶³ Transcrevo outra passagem da opinião do Chancellor Allen no caso *Caremark*: “Failure to monitor: Since it does appear that the Board was to some extent unaware of the activities that led to liability, I turn to a consideration of the other potential avenue to director liability that the pleadings take: director inattention or “negligence”. Generally where a claim of directorial liability for corporate loss is predicated upon ignorance of liability creating activities within the corporation, as in *Graham* or in this case, in my opinion only a sustained or systematic failure of the Board to exercise oversight—such as an utter failure to attempt to ensure a reasonable information and reporting system exists—will establish the lack of good faith that is a necessary condition to liability.” *Caremark*, § 971. A Suprema Corte Delaware foi ainda mais clara ao analisar o caso *Stone v. Ritter*, 911 A.2d 362, 370 (Del. 2006), quando se registrou que eventual responsabilidade por infração ao dever de investigar dependeria da constatação de que os responsáveis “knew that they were not discharging their fiduciary obligations”, o que só poderia ser feito nos casos em que “(a) the directors utterly failed to implement any reporting or information system or controls; or (b) having implemented such a system or controls, consciously failed to monitor or oversee its operations”. *Stone v. Ritter*, 911 A.2d 362, 370 (Del. 2006). Sem pretender aqui trazer um panorama completo da jurisprudência norte-americana – e, como mencionarei mais adiante, os chamados *Caremark cases* voltaram a estar em bastante evidência nos últimos anos por conta de algumas decisões –, registro que, ao contrário de *Caremark*, os casos mais recentes (aí incluído *Stone v. Ritter*) costumam analisar a questão sob a lente do dever de lealdade e não do dever de diligência. V. *Guttman v. Huang*, 823 A.2d 492 (Del. 2003).

⁶⁴ Nesse sentido, o Chancellor Allen indicou no caso *Caremark* que casos que buscam responsabilizar os conselheiros por falhas nos controles internos estariam dentre os mais difíceis de prevalecer (“The theory here advanced is possibly the most difficult theory in corporation law upon which a plaintiff might hope to win a judgment.”), observação que tem sido consistentemente reforçada em julgamentos posteriores (v. p. ex. os já mencionados *Guttman v. Huang* e *Stone v. Ritter*).

⁶⁵ V. p. ex. In re Citigroup Inc. Shareholder Litig., 2009 WL 481906 (Del. Ch. 2009). Cf. ainda BAINBRIDGE, Stephen. “Caremark and Enterprise Risk Management”. In: *UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper No. 09-08*. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1364500>. Último acesso em 27.10.2020.

⁶⁶ E nesse ponto, remeto-me ao que disse na seção III.3 acima.



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

o dever de fiscalização dos administradores em uma perspectiva sistêmica demonstram que a responsabilização dos administradores é cabível somente em situações bastante específicas.

140. Com efeito, pode-se ver nos dois principais precedentes acerca da matéria – os casos Sadia⁶⁷ e Telemig⁶⁸ – uma abordagem bastante cuidadosa acerca da responsabilidade dos administradores de fiscalizar a conduta de terceiros. A condenação dos administradores no PAS nº 18/2008 foi justificada em razão de os controles terem sido desenhados de modo patentemente equivocado, o que foi considerado suficiente para demonstrar a negligência do conselho⁶⁹. Já no PAS nº 24/06, o Colegiado absolveu o diretor da área em que haviam ocorrido as irregularidades diante da demonstrada existência de sistemas e da baixa representatividade das falhas, consideradas episódicas e, portanto, insuficientes para demonstrar a violação de uma obrigação relacionada a sistemas e procedimentos. Sobre esse ponto, transcrevo trecho do voto do Diretor Relator Otavio Yazbek:

“21. (...) [C]lara a impropriedade da tentativa de equiparação, sem maiores cuidados, do padrão de comportamento da *business-judgment rule* ao presente caso. Se não por outro motivo porque, ao proceder dessa maneira, ignora-se que o dever de diligência não se resume ao dever de tomar decisões negociais diligentes, envolvendo, também, toda uma dimensão voltada à supervisão das atividades da companhia, à qual não se aplicam os mesmos parâmetros (i.e., se se trata de decisões tomadas de maneira informada, refletida e desinteressada).

22. Essa interpretação, é bom salientar, em nada inova ou contraria os precedentes da CVM. Não se está negando a aplicabilidade, ao direito brasileiro, da racionalidade subjacente à *business-judgment rule*, presente tanto na doutrina quanto nas decisões norte-americanas e mesmo naquelas tomadas por esta autarquia. O exercício feito acima pretende, apenas, distinguir com maior clareza as hipóteses em que se deve aplicar esta racionalidade (ainda que com alguns temperamentos) de outras cujo reexame reclama ponderações de ordem distinta.

⁶⁷ PAS nº 18/2008, j. em 15.12.2010, Dir. Rel. Alessandro Broedel Lopes.

⁶⁸ PAS nº 24/06, j. em 13.02.2013, Dir. Rel. Otavio Yazbek.

⁶⁹ Nesse sentido, o Dir. Rel. Alessandro Broedel Lopes concluiu “que os conselheiros descumpriram o dever de diligência, ao negligenciar com relação às falhas no desenho do sistema de controle, tendo, por isso, deixado observar aos deveres de se informar e monitorar os controles internos da Sadia e, conseqüentemente, os atos praticados pela Diretoria Financeira e as operações realizadas.”



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

23. E o presente caso é uma delas. Aqui estamos tratando com algo diferente de uma decisão negocial – decisões sobre controles internos são decisões organizacionais de outra ordem.

24. **Em casos como esse, mais do que uma ênfase no procedimento, a apuração da conduta dos administradores, ao que me parece, deve passar pela análise concreta da forma pela qual se ‘procedimentalizaram’ as atividades dentro da sociedade.** Há que se avaliar se os procedimentos criam uma razoável segurança para as atividades da companhia e, para que isto aconteça, é **necessário verificar se a ‘procedimentalização’ dos controles internos é razoável e adequada.** No presente voto, e dado o enfoque proposto pela acusação, **me concentrarei na verificação de falhas sistemáticas ou totais.**” (sem grifos no original)

141. O dever de monitoramento do conselho de administração não pode ser avaliado pela *business judgment rule*, uma vez que não envolve uma decisão negocial⁷⁰, mas deve ser visto à luz do dever geral de diligência, como uma obrigação de meio e não de resultado⁷¹. Em certa medida, ele se assemelha a uma decisão empresarial, na medida em que não há um único modo de os administradores se desincumbirem da sua função fiscalizatória e que as avaliações retrospectivas devem, portanto, respeitar decisões tomadas dentro do espaço de discricionariedade que a lei reconhece⁷². Assim, em linha com os precedentes da própria CVM e com a experiência do direito comparado, entendo que a responsabilidade do conselho de administração por constituir estruturas adequadas para supervisionar a diretoria – e, mais genericamente, dos administradores por fiscalizar a conduta de terceiros – deve, a princípio, ser limitada a casos extremos, de falhas totais, permanentes ou sistemáticas.

142. Feita essa introdução, acredito que a acusação de falta de diligência no monitoramento dos controles internos, no caso concreto, não sobrevive a um exame feito à luz do padrão adequado para analisar a matéria.

143. Ressalto, de plano, que as provas constantes dos autos demonstram que a Companhia

⁷⁰ V. p. ex. PAS CVM nº 18/2008, j. em 15.12.2010; PAS CVM nº 24/06, j. em 13.02.2013; PAS CVM nº RJ 2014/13977, j. em 30.01.2020. Em artigo já mencionado, Otavio Yazbek defende, a meu ver com razão, ser necessário pensar em “novas formas de se aquilatar o cumprimento ou não dos deveres dos administradores, para o que se poderia cogitar soluções parecidas com a do *business judgment rule* (ressalvando-se que estas, como já apontado, não dão conta da necessidade de avaliação do quão “adequados” ou “suficientes” seriam os controles criados)”. YAZBEK, Otavio. *Op. Cit.*, p. 955.

⁷¹ No mesmo sentido, v. GOMES, José Ferreira. *Op. Cit.*, pp. 713 e ss.

⁷² *Idem*, p. 821.



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

possuía controles internos, que eram sistematicamente avaliados pela auditoria interna, cujos trabalhos eram acompanhados pelo comitê de auditoria. Não há dúvidas, também, de que o comitê de auditoria periodicamente reportava ao conselho de administração os pontos de atenção relativos aos controles internos e que o conselho emitia orientações à luz das informações que lhe eram fornecidas.

144. A Acusação se concentra no exame da atuação do conselho de administração em um intervalo relativamente curto de tempo: entre outubro de 2009 e março de 2010 (v. item 351 da peça de acusação, fls. 5.692). O período selecionado tem início em uma reunião do conselho de administração (fls. 1.176-1.179), no qual o presidente do comitê de auditoria “destacou a recorrência das não conformidades na área de contratação de serviços, recomendando a elaboração de um plano de ação” e se encerra em outra reunião do conselho (fls. 5.074-5.077), que aprovou o plano anual de atividades de auditoria, sem qualquer registro de discussão acerca das deficiências de controles internos.

145. A data de início de apuração foi fixada em razão de a área ter entendido estar prescrita a pretensão punitiva da CVM para fatos praticados anteriormente. Não é possível, contudo, analisar a postura do conselho de administração de modo descontextualizado. Mesmo antes de outubro de 2009, o conselho discutia os controles internos da Companhia, tendo aprovado uma política específica para a matéria em 13.04.2009: a Política e Diretrizes de Controles Internos da Petrobras.

146. A forma como a Acusação se refere à referida política é prova patente de que a questão foi analisada pela área técnica sob uma lente equivocada. A peça acusatória considera a política um “ensaio de resposta”, criticada por não dar “uma abordagem definitiva para o problema, como se percebe pela continuação das deficiências, apontada ainda em outubro do mesmo ano” (item 339, fls. 5.689). E chega a dizer que as falhas reportadas ao conselho em outubro de 2009 – ou seja, apenas seis meses depois de a política ser aprovada – indicariam que essa era “inepta” (item 345, fls. 5.691).

147. Creio que nessas passagens transparecem três graves erros da Acusação, que explicam suas conclusões, mas que tornam impositiva a absolvição dos acusados.

148. O primeiro é tomar o dever de monitoramento como uma obrigação de resultados, quando é pacífico tratar-se de obrigação de meios.



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

149. O segundo é ignorar que a diligência deve ser avaliada à luz da época dos fatos – e, nesse ponto, parece-me forçoso reconhecer que embora a *compliance* não seja novidade no Brasil, ele se desenvolveu de modo formidável sobretudo a partir (e, em larga medida, em razão) dos graves episódios descortinados pela Operação Lava-Jato.

150. O terceiro problema, na minha avaliação, é que a Acusação se baseia em expectativas bastante irreais, como se controles internos tivessem eficácia imediata e efetividade absoluta, quando se sabe que o processo de adoção de controles internos é complexo e demorado, demandando uma série de medidas, como, por exemplo, o treinamento dos funcionários, e que sempre estará sujeito a falhas e dependente de melhorias. Esse aspecto tem ainda maior relevância quando a companhia em questão é uma das maiores do mundo, com um número gigantesco de funcionários e colaboradores espalhados por diversas localidades.

151. É claro que o conselho de administração tem responsabilidade não só por fazer com que as informações cheguem ao seu conhecimento, mas também por dar tratamento à matéria. Dito isso, é mais do que esperado que as auditorias internas estejam sempre reportando deficiências e recomendando novas ações, especialmente em negócios maiores e mais complexos.

152. Especificamente com relação aos problemas reportados ao conselho de administração em outubro de 2009, noto haver registro de que, naquela reunião, o diretor presidente da Companhia descreveu ao conselho uma série de ações que estavam em andamento – como, por exemplo, o treinamento dos gerentes de contrato, o redimensionamento do quadro de auditores e a redefinição de processos – e que o conselho de administração solicitou o detalhamento, por área, das medidas destinadas ao tratamento das não-conformidades⁷³. Ou seja, ao contrário do que diz a Acusação, as evidências são de que a Companhia estava permanentemente trabalhando no aperfeiçoamento dos seus controles, com a supervisão do conselho de administração.

153. Por fim, tenho para mim que uma acusação dessa gravidade não pode estar baseada no fato de não haver registro, nas atas das reuniões do conselho subsequente, de discussões acerca da matéria. Conforme pontuei na seção III.2 deste voto, é praxe na Companhia que as atas descrevam de modo bastante genérico os assuntos submetidos à deliberação e a

⁷³ Fls. 1.176.



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

deliberação tomada. Assim, embora considere que essa prática está longe de ser a ideal, não me parece justo que, a partir disso, deva-se presumir a ausência de diligência, pois isso levaria, na prática, a uma inversão do ônus da prova, inadmissível em sede de processo sancionador.

154. Reforço aqui a preocupação que já expressei em outros julgamentos quanto a construções excessivamente abrangentes do dever de fiscalizar, que fatalmente resultam na criação de expectativas irreais de comportamento e de parâmetros despropositadamente rigorosos de revisão. Condenar um conselho de administração sob o fundamento de que ele deveria ter feito mais e melhor, havendo prova de que esse órgão havia aprovado uma política de controles internos, periodicamente recebia informações acerca do funcionamento do comitê de auditoria e determinava a adoção de medidas é algo sem precedente nesta casa e sem amparo na doutrina e na jurisprudência, do Brasil⁷⁴ e do exterior⁷⁵.

155. Diante de todo o exposto, julgo de todo improcedente a acusação de falta de diligência do conselho de administração da Petrobras na supervisão dos controles internos da Companhia, razão pela qual voto pela absolvição dos acusados.

V. CONCLUSÃO

156. Diante do exposto, voto:

- (i) pelo reconhecimento da prescrição da pretensão punitiva da CVM no que se refere à imputação realizada em desfavor de Almir Guilherme Barbassa, Guilherme de Oliveira Estrella, Ildo Luís Sauer, José Sérgio Gabrielli de Azevedo, Nestor Cuñat Cerveró e Renato de Souza Duque, na qualidade de diretores estatutários da

⁷⁴ V. p. ex. o já mencionado caso Telemig (PAS nº 24/06).

⁷⁵ Na referida decisão do caso *Caremark*, o Chancellor Allen disse que casos daquela natureza estariam dentre os mais difíceis de provar e o histórico de decisões subsequentes veio a confirmar esse diagnóstico. Recentemente, os tribunais de Delaware se recusaram a arquivar sumariamente casos baseados em alegadas falhas de supervisão, o que causou bastante burburinho nos Estados Unidos. Cabe notar, contudo, que as decisões se basearam na aparente inexistência de sistema de controles. Sobre esse ponto, transcrevo trecho da opinião do então *Chief Justice* da Suprema Corte de Delaware, Leo Strine: “our focus here is on the key issue of whether the plaintiff has pled facts from which we can infer that Blue Bell’s board made no effort to put in place a board-level compliance system. That is, we are not examining the effectiveness of a board-level compliance and reporting system after the fact. Rather, we are focusing on whether the complaint pleads facts supporting a reasonable inference that the board did not undertake good faith efforts to put a board-level system of monitoring and reporting in place.” *Marchand v. Barnhill* - 212 A.3d 805 (Del. 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
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

Petrobras, por falta ao dever de diligência, ao aprovarem o Plano de Antecipação da Refinaria;

- (ii) pela absolvição de Almir Guilherme Barbassa, Guilherme de Oliveira Estrella, Maria das Graças da Silva Foster, José Sérgio Gabrielli de Azevedo e Jorge Luiz Zelada, na qualidade de diretores estatutários da Petrobras, da imputação de terem faltado com o dever de diligência, ao aprovarem a passagem do projeto RNEST à fase IV;
- (iii) pela absolvição de José Sérgio Gabrielli de Azevedo, Fabio Colletti Barbosa, Francisco Roberto de Albuquerque, Guido Mantega, Jorge Gerdau Johannpeter, Luciano Galvão Coutinho, Sergio Franklin Quintella e Silas Rondeau Cavalcante Silva, na qualidade de membros do conselho de administração da Petrobras, da imputação de terem faltado com o dever de diligência, ao participarem do processo de decisão que aprovou a passagem do projeto RNEST à fase IV;
- (iv) pela absolvição de Dilma Vana Rousseff, Guido Mantega, Fábio Colletti Barbosa, Francisco Roberto de Albuquerque, Jorge Gerdau Johannpeter, Luciano Galvão Coutinho, José Sérgio Gabrielli de Azevedo e Silas Rondeau Cavalcante Silva, na qualidade de membros do conselho de administração da Petrobras, por falta ao dever de diligência na supervisão dos controles internos da Companhia; e
- (v) de acordo com o Diretor Relator em relação às demais imputações.

É como voto.

São Paulo, 3 de novembro de 2020

Gustavo Machado Gonzalez

Diretor