



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.009206/2018-61

Reg. Col. 2139/21

**Acusados:** Nelson Sequeiros Rodriguez Tanure  
Blener Braga Cardoso Mayhew  
Nelson de Queiroz Sequeiros Tanure

**Assunto:** Novas propostas de termo de compromisso.

**Diretora Relatora:** Flávia Perlingeiro

#### RELATÓRIO

1. Trata-se de novas propostas de termo de compromisso (“TC”) apresentadas, em 05.12.2022, conjuntamente por Nelson Sequeiros Rodriguez Tanure (“Nelson Tanure”) e Nelson de Queiroz Sequeiros Tanure (“Nelson de Queiroz”) e, em 06.12.2022, por Blener Braga Cardoso Mayhew (“Blener Mayhew”) e, em conjunto com os demais, “Proponentes”), contemplando propostas de contrapartidas financeiras nos montantes de R\$ 3.000.000,00 (três milhões de reais), R\$ 450.000,00 (quatrocentos e cinquenta mil reais) e R\$ 850.000,00 (oitocentos e cinquenta mil reais), respectivamente (em conjunto, “Novas Propostas”) <sup>1</sup>.

2. Observo que neste processo administrativo sancionador (“PAS”) apuram-se responsabilidades por alegadas infrações (i) aos arts. 10<sup>2</sup> e 12<sup>3</sup> da Instrução CVM (“ICVM”) nº

---

<sup>1</sup> Docs. 1661097 e 1661345.

<sup>2</sup> “Art. 10. O adquirente do controle acionário de companhia aberta deverá divulgar fato relevante e realizar as comunicações de que trata o art. 3º, na forma ali prevista. Parágrafo único. A comunicação e a divulgação referidas no caput deverão contemplar, no mínimo, as seguintes informações: I - nome e qualificação do adquirente, bem como um breve resumo acerca dos setores de atuação e atividades por ele desenvolvidas; II - nome e qualificação do alienante, inclusive indireto, se houver; III - preço, total e o atribuído por ação de cada espécie e classe, forma de pagamento e demais características e condições relevantes do negócio; IV - objetivo da aquisição, indicando, no caso do adquirente ser companhia aberta, os efeitos esperados em seus negócios; V - número e percentual de ações adquiridas, por espécie e classe, em relação ao capital votante e total; VI - indicação de qualquer acordo ou contrato regulando o exercício do direito de voto ou a compra e venda de valores mobiliários de emissão da companhia; VII - declaração quanto à intenção de promover, ou não, no prazo de um ano, o cancelamento do registro da companhia aberta; e VIII - outras informações relevantes referentes a planos futuros na condução dos negócios sociais, notadamente no que se refere a eventos societários específicos que se pretenda promover na companhia, em especial reestruturação societária envolvendo fusão, cisão ou incorporação”.

<sup>3</sup> “Art. 12. Os acionistas controladores, diretos ou indiretos, e os acionistas que elegerem membros do conselho de administração ou do conselho fiscal, bem como qualquer pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas, agindo em conjunto ou representando um mesmo interesse, que realizarem negociações relevantes deverão enviar à companhia as seguintes informações: (...) 1º Considera-se negociação relevante o negócio ou o conjunto de negócios por meio do qual a participação direta ou indireta das pessoas referidas no caput ultrapassa, para cima ou para baixo, os patamares de 5% (cinco por cento), 10% (dez por cento), 15% (quinze por cento), e assim



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

358/2002; (ii) ao art. 116, p.ú.<sup>4</sup>, da Lei nº 6.404/1976 (“LSA”); (iii) ao art. 1º, inciso III, e p.ú., inciso I<sup>5</sup>, da ICVM nº 491/2011; (iv) ao item 15.1 ou, alternativamente, ao item 15.2, e ao item 12.5, do Anexo 24 da ICVM nº 480/2009<sup>6</sup>; e (v) ao art. 154 da LSA<sup>7</sup>.

3. Os Proponentes já haviam apresentado propostas de TC neste PAS (“Propostas Originais”)<sup>8</sup>, as quais foram submetidas à apreciação da Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE”)<sup>9</sup> e do Comitê de Termo de Compromisso (“CTC” ou “Comitê”).

4. À época, durante as tratativas de negociação, perante o CTC, das contrapartidas inicialmente ofertadas, Blener Mayhew desistiu de sua proposta<sup>10</sup>. De resto, tais negociações

---

sucessivamente, de espécie ou classe de ações representativas do capital social de companhia aberta”.

<sup>4</sup> “Art. 116 (...) Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender”.

<sup>5</sup> “Art. 1º Consideram-se infração grave, ensejando a aplicação das penalidades previstas nos incisos III a VIII do art. 11 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, as seguintes hipóteses: (...) III – embaraço à fiscalização da CVM. Parágrafo único. Entende-se como embaraço à fiscalização, para os fins desta Instrução, as hipóteses em que qualquer das pessoas referidas no art. 9º, inciso I, alíneas “a” a “g”, da Lei nº 6.385, de 1976, deixe de: I – atender, no prazo estabelecido, a intimação para prestação de informações ou esclarecimentos que houver sido formulada pela CVM; ou II – colocar à disposição da CVM os livros, os registros contábeis e documentos necessários para instruir sua ação fiscalizadora”.

<sup>6</sup> “15. Controle e grupo econômico. 15.1. Identificar o acionista ou grupo de acionistas controladores, indicando em relação a cada um deles: (...) “15.2. Em forma de tabela, lista contendo as informações abaixo sobre os acionistas, ou grupos de acionistas que agem em conjunto ou que representam o mesmo interesse, com participação igual ou superior a 5% de uma mesma classe ou espécie de ações e que não estejam listados no item 15.1 (...) 12.5. Em relação a cada um dos administradores e membros do conselho fiscal do emissor, indicar, em forma de tabela: (...) k. se é membro independente e, caso positivo, qual foi o critério utilizado pelo emissor para determinar a independência”.

<sup>7</sup> “Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa. § 1º O administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres. § 2º É vedado ao administrador: a) praticar ato de liberalidade à custa da companhia; b) sem prévia autorização da assembleia-geral ou do conselho de administração, tomar por empréstimo recursos ou bens da companhia, ou usar, em proveito próprio, de sociedade em que tenha interesse, ou de terceiros, os seus bens, serviços ou crédito; c) receber de terceiros, sem autorização estatutária ou da assembleia-geral, qualquer modalidade de vantagem pessoal, direta ou indireta, em razão do exercício de seu cargo. § 3º As importâncias recebidas com infração ao disposto na alínea c do § 2º pertencerão à companhia. § 4º O conselho de administração ou a diretoria podem autorizar a prática de atos gratuitos razoáveis em benefício dos empregados ou da comunidade de que participe a empresa, tendo em vista suas responsabilidades sociais”.

<sup>8</sup> Docs. 1110709 e 1121144.

<sup>9</sup> Doc. 1157115.

<sup>10</sup> Docs. 1182238 e 1192236. Ao analisar a Proposta Original apresentada por Blener Mayhew, o CTC sugeriu o aprimoramento das contrapartidas ofertadas, para que fossem assumidas pelo Proponente as seguintes obrigações: (i) assunção de obrigação pecuniária no montante de R\$ 1.800.000,00 (um milhão e oitocentos mil reais), em parcela única, em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio de seu órgão regulador; e (ii) deixar de exercer, pelo período de 2 (dois) anos, a contar da data de publicação do TC no sítio eletrônico da CVM na página mundial de computadores, o cargo de administrador (diretor ou membro de conselho de administração) e



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

tiveram ainda prosseguimento, por um tempo, com os demais Proponentes, os quais, porém, também desistiram posteriormente de suas respectivas propostas, ao lhes ser comunicado que o CTC proporia ao Colegiado a rejeição das propostas finais de contrapartidas oferecidas<sup>11</sup>.

5. Ao apresentarem, mais recentemente, em petição conjunta, sua Nova Proposta, Nelson Tanure e Nelson de Queiroz argumentaram, em suma, que as contrapartidas aventadas pelo CTC anteriormente para composição com os Proponentes foram desproporcionais e irrazoáveis, pois (i) não guardaram qualquer relação, mínima que fosse, com os parâmetros e limites legais aplicáveis à multa que poderia eventualmente ser imposta na hipótese de procedência das acusações veiculadas no PAS; e (ii) destoaram de qualquer padrão de julgamento ou de TC celebrados pela CVM nas últimas décadas, revelando tratamento anti-isonômico aos Proponentes. Os Proponentes anexaram à Nova Proposta (i) estudo de jurimetria; (ii) análise de jurisprudência da CVM em casos de embaraço à fiscalização; e (iii) levantamento de TCs celebrados pela CVM entre 01.01.2011 e 02.06.2021 (“Estudos de Precedentes”).

6. Blener Mayhew, a seu turno, alegou, em síntese, em sua Nova Proposta: (i) que, no âmbito da negociação anterior, entendeu que as obrigações sugeridas pelo CTC onerá-lo-iam para além das finalidades educativa e preventiva do instrumento, tendo em vista que, em seu entendimento, a primeira proposta já atendia a valores aceitos pelo Colegiado da CVM em casos envolvendo o descumprimento do art. 154 da LSA e de dispositivos da ICVM nº 480/2009, mas que (i) segue interessado em encerrar o processo consensualmente; (ii) sempre se mostrou colaborativo perante a CVM; (iii) vislumbra economia processual na aceitação dessa nova proposta; (iv) não tem condenações em âmbito administrativo perante a CVM, ou por crime falimentar, de prevaricação, peita ou suborno, concussão, peculato, contra a economia popular, a fé pública ou a propriedade, ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso

---

de membro de conselheiro fiscal de companhia aberta.

<sup>11</sup> Docs. 1235162 e 1236834. O CTC sugeriu o aprimoramento das contrapartidas ofertadas, para que fossem assumidas pelos referidos Proponentes as seguintes obrigações: (i) para Nelson Tanure: (a) assunção de obrigação pecuniária no montante de R\$ 14.400.000,00 (quatorze milhões e quatrocentos mil reais), em parcela única, em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio de seu órgão regulador; e (b) deixar de exercer, pelo período de 10 (dez) anos, a contar da data de publicação do TC no sítio eletrônico da CVM na página mundial de computadores, o cargo de administrador (diretor ou membro de conselho de administração) e de membro de conselheiro fiscal de companhia aberta; e (ii) para Nelson de Queiroz: (a) assunção de obrigação pecuniária no montante de R\$ 2.400.000,00 (dois milhões e quatrocentos mil reais), em parcela única, em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio de seu órgão regulador; e (b) deixar de exercer, pelo período de 7 (sete) anos, a contar da data de publicação do Termo de Compromisso no sítio eletrônico da CVM na página mundial de computadores, o cargo de administrador (diretor ou membro de conselho de administração) e de membro de conselheiro fiscal de companhia aberta. Releva registrar que, no bojo das negociações, tais Proponentes acataram as sugestões do CTC quanto às contrapartidas financeiras, conforme propostas apresentadas em 25.03.2021, em substituição às Propostas Originais, mas se recusaram a aceitar a assunção de obrigações de afastamento, de modo que o CTC lhes comunicou que recomendaria ao Colegiado a rejeição das propostas.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

a cargos públicos; e (v) considerando as peculiaridades do caso concreto, o valor que o Proponente se compromete a pagar como condição para a celebração do TC ora proposto está em linha com o aceito pelo Colegiado da CVM em casos envolvendo as infrações imputadas.

7. As Novas Propostas foram submetidas à manifestação da PFE, quanto aos aspectos de legalidade, nos termos do art. 84, *caput* e §1º, da Resolução CVM (“RCVM”) nº 45/2021<sup>12</sup>. Em síntese, em sua nova manifestação, concluiu que, no caso concreto, ao ver da PFE, não se mostram presentes os pressupostos que autorizam a adoção de solução consensual pela Administração Pública, haja vista que: (i) não há direito subjetivo à celebração de acordo; (ii) não se vislumbra pacificação social com a celebração do acordo; e (iii) não há ganhos de celeridade e eficiência, tratando-se de proposta extemporânea, apresentada poucos dias antes da data originalmente designada para o julgamento do processo administrativo sancionador<sup>13</sup>.

8. Nesse contexto, trago as Novas Propostas apresentadas pelos Proponentes à apreciação do Colegiado, nos termos do art. 84, *caput* e §1º, da RCVM nº 45/2021.

É o breve Relatório.

---

<sup>12</sup> “Art. 84. Em casos excepcionais, nos quais se entenda que o interesse público determina a análise de proposta de celebração de termo de compromisso apresentada fora do prazo a que se refere o art. 82, tais como os de oferta de indenização integral aos lesados pela conduta objeto do processo e de modificação da situação de fato existente quando do término do referido prazo, a análise e negociação da proposta pode ser realizada pelo Diretor Relator. § 1º Ouvida a PFE quanto à legalidade da proposta, o Relator deve submeter a matéria à apreciação do Colegiado com proposta de aceitação ou rejeição da proposta.”

<sup>13</sup> Cf. NOTA n. 00038/2022/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos despachos (doc. 1718629).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

### VOTO

1. Entendo que as Novas Propostas devem ser rejeitadas pelo Colegiado, à luz do disposto no art. 84, *caput*, da RCVM nº 45/2021.
2. Com efeito, consoante o referido dispositivo<sup>14</sup>, apenas em casos excepcionais, nos quais se entenda que o interesse público determina a análise de proposta de celebração de TC apresentada fora do prazo a que se refere o §2º do art. 82<sup>15</sup>, a análise e negociação da proposta pode ser realizada pelo relator do PAS.
3. No caso concreto, porém, não vislumbro em que medida a negociação das Novas Propostas atenderia ao interesse público. Embora seja em tese possível, excepcionalmente, o recebimento e processamento de propostas de TC apresentadas fora do prazo ordinário (e mesmo que, não raro, sejam aceitas pelo Colegiado), entendo que, numa fase processual tão avançada como a presente, eventual negociação de novas propostas de TC se justificaria somente diante da presença de inequívoco interesse público, como, por exemplo, num caso em que a acusação tivesse quantificado danos a investidores decorrentes da infração imputada aos acusados e a proposta contemplasse a oferta de indenização integral aos lesados, como exemplifica o próprio *caput* do art. 84 da RCVM nº 45/2021, antes mencionado<sup>16</sup>.
4. No mesmo sentido, e ainda que não tenha vislumbrado óbice jurídico quando se manifestou acerca das Propostas Originais<sup>17</sup>, a PFE aduziu, ao opinar sobre as Novas Propostas,

---

<sup>14</sup> “Art. 84. Em casos excepcionais, nos quais se entenda que o interesse público determina a análise de proposta de celebração de termo de compromisso apresentada fora do prazo a que se refere o art. 82, tais como os de oferta de indenização integral aos lesados pela conduta objeto do processo e de modificação da situação de fato existente quando do término do referido prazo, a análise e negociação da proposta pode ser realizada pelo Diretor Relator”.

<sup>15</sup> “§ 2º A proposta completa de termo de compromisso deve ser encaminhada à GCP em até 30 (trinta) dias após a apresentação de defesa”.

<sup>16</sup> Como exemplos de situações excepcionais, o *caput* do art. 84 da RCVM nº 45/2021 cita as hipóteses de “*oferta de indenização integral aos lesados pela conduta objeto do processo*” e de “*modificação da situação de fato existente quando do término do referido prazo*”.

<sup>17</sup> A PFE, naquela ocasião, reconheceu ter havido a cessação das condutas e correção das irregularidades, nos termos do PARECER n. 00076/2020/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos despachos. Em textual: “*Dessa forma, considerando que a apuração abrange fatos ocorridos entre 2014 e 2016, os quais se relacionam à prática de abuso de poder para obtenção do controle acionário da Petro Rio, mediante a utilização de caixa desta Companhia para, em uma atuação coordenada com o fundo Societé Mondiale, adquirir significativa participação acionária na Oi (OIBR3), associada a irregularidades na divulgação de fato relevante e embaraço à fiscalização, não se verifica indícios de continuidade delitiva, com base no conjunto probatório contido no PAS, a impedir a celebração dos termos propostos. Relativamente ao preenchimento do segundo requisito, a princípio, a proposta indenizatória à CVM estaria conforme o disposto no art. 7º, II, da Deliberação CVM nº 390/01. (...) Relativamente ao quantum indenizatório, deve-se atentar, ainda, para a gravidade das infrações imputadas, bem como a necessidade de desestimular práticas futuras da mesma natureza (cf. art. 9º, da citada Deliberação), matéria afeta à discricionariedade na celebração do termo*”. Por sua vez, ao apreciar as Novas Propostas, a PFE ressaltou que,



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

não vislumbrar a existência de interesse público a legitimar o seu recebimento nessa fase processual, com a consequente (re)abertura de negociações com os Proponentes<sup>18</sup>.

5. A par da questão acima apontada, considero que as Novas Propostas devem ser igualmente rejeitadas por ausência de oportunidade e conveniência.

6. Em primeiro lugar, não restou evidenciado qualquer ganho processual que justifique a celebração de TC com os Proponentes, nesta etapa processual. O caso está maduro para julgamento e se encontrava, inclusive, pautado para a sessão de 16.12.2022, tendo sido retirado de pauta justamente porque houve a apresentação das Novas Propostas, às vésperas da data então designada para o julgamento.

7. Em segundo lugar, independentemente do fator temporal, entendo que o presente caso, por suas especificidades, não é vocacionado para encerramento por meio de TC, devendo o seu mérito ser levado a julgamento pelo Colegiado.

8. Com efeito, este PAS envolve discussão acerca do descumprimento dos arts. 10 e 12 da então vigente ICVM nº 358/2002<sup>19</sup>, em circunstâncias com potencial repercussão orientadora relevante e, ainda, sob uma ótica distinta da vasta maioria de precedentes levados até o momento a julgamento, os quais trataram de situações em que a demonstração das infrações se dava de forma basicamente objetiva, confrontando-se as posições acionárias de um único acionista ou um único gestor de diversos fundos (ou clube de investimentos)<sup>20</sup>.

---

na ausência de fatos novos, não se justificava, a princípio, a reanálise do processo administrativo no que concerne aos requisitos legais para celebração de TC, na consideração de que o controle da legalidade já havia realizado oportunamente pela PFE, ao examinar as Propostas Originais.

<sup>18</sup> Literalmente: “*Assim é que, passados quase dois anos após a comunicação mencionada retro, não parece que quaisquer dos argumentos deduzidos pelos proponentes após todo o desenrolar do processo sancionador, com sessão de julgamento que havia sido pautada para 16.12.2022 (cf. Pauta de Sessão de Julgamento anexa ao SuperBr 1652470), encontre-se aderente ao interesse público, a autorizar a apreciação de nova proposta pela Autarquia. De fato, tratando-se, face ao disposto no art. 84 da Resolução CVM n. 45/2021, de proposta apresentada fora do prazo, impõe-se ao Relator do feito o ônus de demonstrar, previamente à sua análise e negociação, que se encontra presente situação excepcional, fundada em interesse público relevante, a justificar sua apreciação, valendo desde logo ressaltar que, justamente pelo tempo já decorrido desde a análise da primeira proposta - corolário natural do desenvolvimento do processo administrativo sancionador após o pedido de desistência -, não há que se falar em economia processual ou eficiência administrativa, como pretendem os proponentes. Com isso, uma das principais finalidades do termo de compromisso já se encontra fulminada*” (grifos aditados).

<sup>19</sup> Revogada e substituída, sem alteração de mérito no que toca a tal dispositivo, pela RCVN nº 44, de 23.08.2021.

<sup>20</sup> Vide, a propósito: PAS CVM nº RJ2007/9559, Rel. Dir. Durval Soledade, j. em 16.01.2008; PAS CVM nº RJ2006/9070, Rel. Dir. Sergio Weguelin, j. em 23.01.2008; PAS CVM nº RJ2008/9947, Rel. Dir. Otávio Yazbek, j. em 28.07.2009; PAS CVM nº RJ2008/2209, Dir. Rel. Eliseu Martins, j. em 25.08.2009; PAS CVM nº RJ2009/2172, Rel. Dir. Eli Loria, j. em 18.05.2010; PAS CVM nº RJ2009/1365, Rel. Dir. Marcos Barbosa Pinto, j. em 13.07.2010; PAS CVM nº RJ2011/2148, Rel. Dir. Eli Loria, j. em 08.11.2011; PAS CVM nº 08/2009, Rel. Dir. Pablo Renteria, j. em 28.04.2015; PAS CVM nº RJ2014/1020, Rel. Dir. Pablo Renteria, j. em 12.09.2017;



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

9. Neste PAS, segundo a acusação formulada, tem-se um caso envolvendo o descumprimento das referidas regras informacionais em que se imputa responsabilidade a detentor de participação *indireta* na companhia, em virtude de negociações de participações acionárias relevantes efetuadas por veículos de investimento que, alegadamente sob seu controle, atuavam, conjuntamente, representando um mesmo interesse<sup>21</sup>. No que tange à infração ao art. 10 da ICVM nº 358/2002, há, ainda, a particularidade de que se discute, neste PAS, a aplicabilidade da referida norma à hipótese de aquisição indireta de controle, inclusive de modo originário.

10. Outra peculiaridade do caso é que, segundo a acusação, as infrações teriam sido praticadas dolosamente, num contexto em que se buscava, de forma supostamente premeditada, ocultar a existência de suposto acionista controlador da Petro Rio e, ainda, de acionistas que alegadamente atuavam sob um mesmo interesse. Tem-se, nessa seara, notadamente o exame de indícios colacionados, diferentemente dos precedentes já examinados pelo Colegiado em casos dessa espécie, o que também traz contornos distintos ao presente PAS. O mesmo racional se aplica às alegadas infrações a dispositivos da ICVM nº 480/2009 e aos arts. 116, p.º, e 154 da LSA, que, segundo a SPS, teriam se dado em contexto em que o acionista controlador teria exercido poder de controle fora do âmbito das deliberações assembleares, mediante influência preponderante sobre administrador da companhia, que conhecia a sua condição.

11. Desse modo, a meu juízo, o presente caso configura importante precedente, em que tais aspectos das infrações imputadas aos Proponentes poderão ser analisadas quanto ao mérito dos argumentos da acusação e da defesa, razão pela qual o efeito paradigmático da resposta estatal exigível perante a sociedade em geral e, mais especificamente, os participantes do mercado de valores mobiliários como um todo, dar-se-á, mais adequadamente, por meio de um posicionamento do Colegiado da Autarquia em sede de julgamento.

12. Por fim, entendo que não cabe, neste voto, avaliar a suficiência ou não das contrapartidas atualmente ofertadas, no âmbito das Novas Propostas, dada a ausência, a meu

---

PAS CVM nº RJ2014/8013, Rel. Dir. Gustavo Gonzalez, j. em 28.08.2018; PAS CVM nº RJ2015/9443, de minha relatoria, j. em 04.06.2019; e PAS CVM nº RJ2019/4246, Rel. Dir. Henrique Machado, j. em 01.12.2020.

<sup>21</sup> Ressalve-se que, há cerca de dois meses, no julgamento do PAS CVM nº RJ2018/4059, de minha relatoria, ocorrido em 16.12.2022, foi apreciada acusação de violação do art. 12 da ICVM nº 358/2002 sob ótica similar à do presente PAS (i.e., em que as negociações relevantes não informadas ao mercado, realizadas por acionistas que atuavam sob um mesmo interesse, foram demonstrada a partir da comprovação de que tais acionistas se encontravam sob influência de investidor que, por meio de complexa cadeia societária, ocultava deter participações indiretas na companhia-alvo). Ocorre que, mesmo neste último precedente, a acusação, tal como nos demais casos supracitados anteriormente julgados pelo Colegiado, recaiu tão somente sobre os acionistas diretos da companhia, diferentemente do que ocorre no presente PAS, em que, como dito, as infrações aos arts. 10 e 12 da ICVM nº 358/2002 são imputadas a adquirente de participação indireta, acrescentando ao caso esse elemento inédito.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

ver, como já explicitado acima, de interesse público na reabertura de negociações com os Proponentes e de oportunidade e conveniência no encerramento deste PAS pela via consensual.

13. Não obstante, mostra-se oportuno esclarecer que, diferentemente do que parecem defender os Proponentes, a avaliação das contrapartidas ofertadas à CVM, em sede de negociações de propostas de TC, não se dá com base em penalidades administrativas (pecuniárias ou não) aplicadas pelo Colegiado em casos assemelhados que tenham sido levados a julgamento, uma vez que não se está diante de um juízo de dosimetria, para fins condenatórios.

14. Tratando-se de negociação com vistas à celebração de TC, sem que tal importe confissão quanto à matéria de fato ou reconhecimento de ilicitude da conduta analisada<sup>22</sup>, aplicam-se parâmetros outros, voltados ao desestímulo a novas condutas de mesma natureza, notadamente no que toca ao caráter profilático e educativo do instrumento<sup>23</sup>.

15. Por isso mesmo, caso se entendesse oportuno reabrir a negociação, não caberia, de todo modo, impor que os aprimoramentos sugeridos pelo CTC às contrapartidas inicialmente ofertadas nas Propostas Originais guardassem necessária proporção com parâmetros e limites legais aplicáveis a eventual multa que, em hipótese de julgamento, pudesse ser aplicada em caso de procedência das acusações veiculadas na peça acusatória. Também descabido adotar padrões observados pelo Colegiado em julgamento do mérito de processos que tenham versado sobre infrações aos mesmos dispositivos aqui tratados (inclusive, não havendo análise de mérito para fins de celebração de TC), sendo, a meu ver, inservíveis, portanto, para os fins a que se propuseram, as comparações, constantes dos Estudos de Precedentes que instruíram a Nova Proposta apresentada conjuntamente por Nelson Tanure e Nelson de Queiroz, entre penalidades aplicadas em precedentes da CVM e as contrapartidas que, na visão do CTC, seriam suficientes para embasar uma recomendação ao Colegiado de aceitação das Propostas Originais.

16. Em relação à comparação com anteriores negociações de TC propriamente ditas, igualmente contida nos referidos Estudos de Precedentes (essas sim relevantes para fins de

---

<sup>22</sup> Nos termos do art. 81 da RCVM nº 45/2021.

<sup>23</sup> A aplicação de penalidades, em sede de julgamento de PAS, não deixa de ter, em alguma medida, também esse efeito, mas é forçoso reconhecer, de outra parte, a função eminentemente retributiva da sanção administrativa, que escapa, no entanto, aos objetivos da celebração de um TC, dada a ausência de formação de um juízo acerca da ilicitude das condutas apuradas ou de culpabilidade do respectivo autor. Além disso, a fixação de penalidades pelo Colegiado sujeita-se a uma série de condicionantes e limitações dadas pela Lei nº 6.385/1976 e pela RCVM nº 45/2021 (p.ex., valores máximos de multas pecuniárias; limitação de aplicação de penas restritivas de direitos aos casos que envolvam infrações de natureza grave, assim definidas nas normas da CVM, ou reincidência; aplicação de atenuantes e agravantes e de causas de aumento e diminuição de pena, para as infrações praticadas após a vigência da Lei nº 13.506/2017), que não são aplicáveis no âmbito da negociação de propostas de TC, que pode se dar, inclusive, durante a fase investigativa ou em processo pré-sancionador.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

negociações e eventual aceitação de novos TCs), cabe salientar que tais negociações conduzidas pelo CTC (ou, por relatores, quando for o caso), ainda que possam ter como ponto de partida exemplos de negociações anteriores bem sucedidas sobre casos análogos, também levam sempre em consideração as particularidades de cada caso concreto, de modo que eventual irresignação dos Proponentes deveria se concentrar nos parâmetros específicos então adotados pelo Comitê ao apreciar as Propostas Originais e não no seu questionamento mediante a mera contraposição com parâmetros aplicados a outras negociações, construídos a partir das especificidades dos respectivos casos a que se referiram<sup>24</sup>, ainda mais em infrações como as aqui mencionadas, tendo em vista que as realidades acusatórias podem ser bastante diversas.

17. Desse modo, mesmo que se possa alegar inexistir evidente parametrização com negociações pretéritas, os aprimoramentos sugeridos pelo CTC às Propostas Originais não devem ser de antemão interpretados, como fazem os Proponentes, como sinais de que lhes teria sido dispensado, no caso, um tratamento anti-isonômico. E, ainda, em qualquer hipótese, o juízo de conveniência e oportunidade ou a palavra final quanto à aceitação ou não das propostas de TC cabe ao Colegiado, que tem a faculdade de aceitar aquelas que julgue adequadas e suficientes<sup>25</sup>, inclusive a despeito de eventual recomendação desfavorável emanada do Comitê, a qual tem caráter meramente opinativo<sup>26</sup>.

---

<sup>24</sup> Como bem destacou a PFE, em sua manifestação acerca das Novas Propostas: “Assim, para além do estrito cumprimento dos requisitos legais insculpidos nos incisos I e II do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, o exercício da discricionariedade técnica exige a análise da situação individualizada dos proponentes, tais como o histórico negocial, a extensão e gravidade dos danos difusos causados ao mercado de valores mobiliários, bem como a reiteração do descumprimento de normas legais e regulamentares, dando ensejo à instauração de diversos procedimentos administrativos de apuração, notadamente no que toca ao caráter profilático e educativo do instituto, matéria afeta à atribuição do Comitê de Termo de Compromisso. Por oportuno, cumpre pontuar que, ao sugerir o aprimoramento da proposta por ocasião da negociação, antes mesmo do pedido de desistência apresentado pelos proponentes, o CTC, justamente para dar densidade ao princípio constitucional da isonomia, fez consignar que os valores sugeridos a título de indenização consideravam: (i) o disposto no art. 86, caput, da então vigente Instrução CVM nº 607/19; (ii) o porte da Petro Rio S.A.; (iii) a gravidade das condutas do caso em tela, em especial terem sido realizadas de forma conjunta com intuito de viabilizar o abuso do poder de controle; e (iv) o histórico dos proponentes, que constam como acusados em outros processos na CVM (conforme documento anexo aos e-mails SuperBR 1182210 e 1182238). Caberia aos proponentes, portanto, demonstrar que o valor fixado se mostrava incompatível com os parâmetros delineados; não tendo logrado êxito, preferiram desistir da proposta para reapresentá-la quase dois anos depois, às vésperas da sessão de julgamento.” (grifei).

<sup>25</sup> De acordo com o art. 86 da RCVM nº 45/2021, na deliberação da proposta o Colegiado considerará, dentre outros elementos, a oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso, a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados ou investigados ou a colaboração de boa-fé destes, e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.

<sup>26</sup> Ainda sobre a análise que é realizada pelo CTC, a PFE, ao opinar sobre as Novas Propostas, assim discorreu: “A suficiência do valor oferecido, bem como a adequação das propostas formuladas estará sujeita à análise de conveniência e oportunidade a ser realizada pelo CTC, inclusive com a possibilidade de negociação deste e de outros aspectos da proposta, conforme previsto no art. 83, § 4º, da RCVM nº 45/2021, se inserindo na discricionariedade técnica da Administração Pública. Trata-se, portanto, de matéria afeta ao mérito administrativo, a rigor insindicável, inclusive pelo Poder Judiciário, a despeito da ação anulatória ajuizada pelos



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

18. Todavia, como dito acima, entendo que a solução consensual não deve ser adotada neste PAS, em virtude da ausência de conveniência e oportunidade e por não identificar interesse público a recomendar a análise e negociação das Novas Propostas. Assim, não há que se perquirir, neste caso, se o CTC teria sido ou não intransigente ao negociar com os Proponentes acerca dos termos e condições das Propostas Originais, até mesmo porque os Proponentes delas desistiram.

19. Por fim, ainda que esse aspecto não seja determinante para fins da referida análise de ausência de conveniência e oportunidade, que se aplica a todos os três Proponentes, registro que as contrapartidas apresentadas com as Novas Propostas não somente se encontram muito aquém das que o CTC, ao apreciar as Propostas Originais, havia sugerido como aprimoramento, no âmbito da negociação então realizada com os Proponentes, como, especificamente no caso das contrapartidas ora ofertadas pelos proponentes Nelson Tanure e Nelson de Queiroz, representam reduções muito significativas<sup>27</sup> em relação aos valores que tais proponentes haviam oferecido como contrapartida financeira na proposta que apresentaram nos autos deste PAS, durante a referida negociação com o CTC, em substituição às Propostas Originais.

20. Diante de todo o exposto, voto pela rejeição das Novas Propostas, à luz da ausência de interesse público em sua análise e negociação e, ainda, dada a inexistência de conveniência e oportunidade na solução consensual deste PAS.

É como voto.

Rio de Janeiro, 28 de fevereiro de 2023.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro

Diretora Relatora

---

*Proponentes, processo judicial nº. 5105267- 66.2021.4.02.5101. (...) os atos e as decisões administrativos da CVM somente são passíveis de controle jurisdicional caso se mostrem ilegais ou dissonantes dos princípios constitucionais administrativos, especialmente daqueles inscritos no art. 37 da CRFB/1988. Cabe ao Judiciário examinar a observância das disposições legais que tratam do processo administrativo e seus desdobramentos, apenas para verificar se a o processo administrativo relativo atendeu ao devido procedimento legal”.*

<sup>27</sup> As Novas Propostas, objeto deste voto, feitas por Nelson Tanure e Nelson de Queiroz contemplam contrapartidas financeiras nos montantes de R\$ 3.000.000,00 (três milhões de reais) e R\$ 450.000,00 (quatrocentos e cinquenta mil reais), respectivamente. As propostas apresentadas, em 25.03.2021, por esses mesmos proponentes, em substituição à Propostas Originais, durante a referida negociação tida com o CTC (objeto de posterior desistência) eram de R\$ 14.400.000,00 (quatorze milhões e quatrocentos mil reais) e R\$ 2.400.000,00 (dois milhões e quatrocentos mil reais), respectivamente (Doc. 1226456), sendo que as Propostas Originais, apresentadas em 30.09.2020, eram de R\$ 600.000,00 (seiscentos mil reais) e R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais), respectivamente (Doc. 1110709).