



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 19957.009206/2018-61

Reg. Col. 2139/21

Acusados: Nelson Sequeiros Rodrigues Tanure
Blener Braga Cardoso Mayhew
Nelson de Queiroz Sequeiros Tanure

Assunto: Apurar eventual responsabilidade por infração (i) aos arts. 10 e 12 da Instrução CVM nº 358/2002; (ii) ao art. 116, p.ú., da Lei nº 6.404/1976; (iii) ao art. 1º, III, e p.ú., I, da Instrução CVM nº 491/2011; (iv) ao item 15.1 ou, alternativamente, ao item 15.2, e item 12.5, do Anexo 24, da Instrução CVM nº 480/2009; e (v) ao art. 154 da Lei nº 6.404/1976.

Relator: Diretora Flávia Perlingeiro

Voto: Diretor João Accioly

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Este PAS¹ foi instaurado pela SPS em face de Nelson Tanure, Blener Mayhew e Nelson de Queiroz, para apuração de responsabilidades por infrações (i) aos arts. 10 e 12 da Instrução CVM nº 358; (ii) ao art. 116, p.u., da Lei nº 6.404; (iii) ao art. 1º, III, e p.u., inciso I, da Instrução CVM nº 491; (iv) ao item 15.1 ou, alternativamente, ao item 15.2, e item 12.5, do Anexo 24, da Instrução CVM nº 480; e (v) ao art. 154 da Lei nº 6.404.

2. Concordo com os fundamentos e parcialmente com as conclusões da Relatora em relação aos acusados **Nelson Tanure** e **Nelson Queiroz**, bem como com os fundamentos e conclusões acerca da inocorrência da acusação de violação ao dever de lealdade (art. 154 da LSA) por parte de **Blener Mayhew**, tal como consignadas em seu voto. Divirjo, porém:

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula neste voto têm o mesmo sentido que no Voto da Diretora Relatora.



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

- i) da dosimetria proposta para a infração ao art. 10 da Instrução 358, por **Nelson Tanure**, ao deixar de comunicar ao DRI da Petro Rio a aquisição do controle acionário da Companhia, para fins de divulgação de fato relevante, conforme prevê o art. 3º, § 1º da mesma Instrução; e
- ii) da conclusão sobre a materialidade dos ilícitos de falha informacional por **Blener Mayhew**, por insuficiência de elementos probatórios, bem como por incompatibilidade com a própria acusação de infração ao art. 10 da Instrução 358 por parte de **Nelson Tanure**.

3. Trato de cada item nas seções seguintes.

DOSIMETRIA DA PENA A TANURE POR FALHA NO DEVER DE INFORMAR

4. A inabilitação temporária é a pena mais grave que pode ser aplicada pela CVM no julgamento de processos sancionadores, conforme previsto no art. 11 da Lei nº 6.385/1976. Trata-se, afinal, de pena que implica o afastamento do acusado do mercado de capitais, restringindo a sua liberdade de atuação.

5. Como se pode verificar pela análise dos precedentes deste Colegiado, a pena de inabilitação temporária é normalmente reservada a casos relacionados a ilícitos graves, envolvendo fraude, dissimulação ou corrupção contra determinados agentes de mercado. Cito, nesse sentido, os seguintes precedentes: PAS RJ2014/13977 (inabilitação de administradores e fiscais da Forjas Taurus por venda de controlada em condições fraudulentamente omitidas); PAS RJ2014/0578 (inabilitação do presidente do CA e controlador de OGX e OSX por manipulação de preços das ações da OGX); e RJ2017/5122 (inabilitação do diretor-presidente da Springer por infração ao art. 154, ao celebrar contratos para beneficiar-se em prejuízo da companhia). Porém, o precedente mais relevante para este julgamento é o que não se pode aqui indicar, por ser inexistente: Não há, em pesquisa realizada sobre os precedentes da Autarquia, caso em que tenha sido aplicada penalidade de inabilitação temporária por infração informacional.



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

6. Na dosimetria da pena, o julgador deve observar os princípios da razoabilidade e da proporcionalidade, ponderando a infração analisada e as particularidades do caso. De um lado, observo que o presente caso se refere a falha informacional relacionada à não comunicação por parte de Nelson Tanure sobre a aquisição do controle da Petro Rio.

7. Faço referência, sobre este ponto, à extensa pesquisa levada a cabo pela Associação Brasileira de Jurimetria, trazida aos autos pelos acusados. Embora discorde de diversas afirmações ali feitas (especialmente jurídicas, mas também algumas premissas metodológicas), os números compilados revelam alguns padrões relevantes para o caso presente. Destaco que da análise dos 50 casos com as maiores multas aplicadas pela CVM (de um total de 2.057 julgados computados), apurou-se que apenas em quatro casos uma mesma pessoa física sofreu penas de multa e inabilitação, sendo a multa por infrações relacionadas à posição de acionista e a inabilitação por atos como membro da administração. O estudo também afirma que diante da ausência “*de infração praticada enquanto administrador, a imposição de uma pena de inabilitação mostra-se exorbitante e diverge de todos os precedentes analisados*”. Ser “exorbitante” não me parece uma opinião tão própria de um estudo estatístico, mas ser “divergente de todos os precedentes” – e aqui parecem referir-se os autores aos mais de dois mil analisados – tem claramente uma relevância estatística para fins de respeito à isonomia e proporcionalidade.

8. De outro lado, pesam contrariamente ao acusado a relevância da informação que foi omitida ao mercado e a engenharia societária adotada para dissimular a sua posição de controlador por meio da interposição de veículos de investimento *offshore*.

9. Ponderando esses aspectos, e embora não deixe de reconhecer a gravidade das infrações objeto deste processo, entendo que é mais adequada a aplicação de penalidade pecuniária a Nelson Tanure pela violação ao art. 10 da Instrução CVM nº 358. As infrações objeto deste PAS foram praticadas antes da edição da Lei nº 13.506/2017, razão pela qual as penalidades a aplicadas seguem o disposto na legislação vigente à época dos fatos.

10. Assim, divirjo da Diretora Relatora na aplicação de penalidade de inabilitação temporária em relação à referida infração e proponho a **condenação de Nelson Tanure a multa no valor de R\$500.000,00** pela violação ao art. 10 da Instrução 358.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

INSUFICIÊNCIA DOS INDÍCIOS SOBRE BLENER MAYHEW

11. Divirjo da análise do voto da Diretora Relatora quanto à tese de que Blener Mayhew teria conhecimento da condição de Nelson Tanure como beneficiário final das estruturas usadas para deter participações na Petro Rio.

12. Não se trata, aqui, de divergência jurídica, mas do subjetivismo na apreciação dos elementos probatórios. Considero compreensível que se tenha entendido no voto de relatoria que Blener soubesse ser Tanure o controlador final da Petro Rio. É perfeitamente possível que o acusado soubesse da influência de Tanure em toda sua extensão.

13. Porém, não enxergo diferença suficiente de probabilidade para formar convicção a ponto de concluir pela condenação. Em sede punitiva, não se trata de simplesmente achar mais provável a ocorrência que a inoccorrência de determinado fato. É preciso que seja tão mais provável a ponto de não remanescer a clássica figura da “dúvida razoável”. Ainda que possa tender por certa prevalência da opinião de que sabia, certamente não a tenho em medida suficiente para considerar existente o fato a ponto de permitir uma condenação.

14. A evidência dos autos é circunstancial e rarefeita. Não se apoia em conduta ou prova indireta, mas no fato de que Blener fora executivo de outra companhia controlada por Tanure no passado – uma presunção de domínio do fato, sem que Blener nem mesmo tenha tido posição de alto comando. Esse passado é compatível com seu conhecimento do controle? Sem dúvida. Mas daí a se concluir que se pode ir além da *dúvida razoável*, há uma distância que os elementos dos autos não me permitem transpor.

15. Diferentemente de casos de *insider trading*, em que as presunções de posse de informação estão positivadas e antes contavam com um corpo de julgados, neste caso lidamos com situação *sui generis* que nem mesmo conta com precedentes para que houvesse alguma base de previsibilidade para o particular lidar com presunções².

² Se é que um regime de presunções seja até mesmo legítimo em âmbito punitivo, tema que é discutível em si mesmo, mas não será aqui abordado.



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

16. Tanure engendrou toda uma estrutura societária transfronteiriça que lhe permitisse ocultar-se como beneficiário final. É mais coerente com tal objetivo que deixasse menos pessoas, mesmo no círculo profissional próximo, saberem que era ele o dono da coisa toda.

17. Outra consideração importante é que a condição de controlador nem mesmo é a única explicação possível para a atuação alinhada dos veículos, que a SPS tão habilmente identificou como de propriedade de Tanure. É de se supor que os profissionais que com ele se relacionaram tenham notado no mínimo um alinhamento frequente entre os veículos.

18. De um lado, é preciso abstrair o viés cognitivo de olhar para um conjunto de fatos depois de resolvido o mistério, quando naturalmente tendemos a concatená-los como parte de uma trama coesa. Ainda assim, me parece muito provável que a alta administração da companhia, inclusive Blener, tenha ao menos notado que as acionistas que agora se sabe serem de Tanure – ou ao menos algumas delas – tinham *alguma* ligação com o empresário. Mas tal ligação não necessariamente teria que ser de controle. Tanure poderia ter participação relevante, ser gestor, ou ter acordos de outras naturezas com as pessoas jurídicas ou seus controladores, que permitissem a todo o grupo auferir resultados positivos com uma atuação alinhada. Entendo que *alguma* noção como esta é até extremamente provável, mas dada a inequívoca intenção de Tanure de se ocultar como controlador, também considero suficientemente provável que a *extensão completa* da relação do empresário com tais veículos não tenha sido por ele compartilhada com o acusado Blener (o mesmo vale para outras pessoas da administração da Petro Rio, como os conselheiros de administração que compõem a acusação de violação ao item 12.5 do Anexo 24 da Instrução 480).

19. Entendo ainda haver uma incompatibilidade lógica entre a posse da informação por Blener e a condenação de Tanure pela violação ao art. 10 da Instrução 358. Ora, se Tanure não comunicou ao DRI, este não tinha a informação. O comando do artigo 10 c/c o art. 3º, §1º é tão claro quanto amplo: *art. 10. O adquirente do controle (...) deverá (...) realizar as comunicações de que trata o art. 3º, na forma ali prevista.* E art. 3º, §1º: *Os acionistas controladores (...) deverão comunicar qualquer ato ou fato relevante de que tenham conhecimento ao Diretor de Relações com Investidores, que promoverá sua divulgação. 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

voto da Relatora é taxativo: *“infração ao art. 10 da Instrução CVM nº 358/2002, ao deixar de comunicar ao DRI da [Petro Rio] a aquisição do controle acionário da Companhia”*.

20. Como o voto da Relatora reconhece, *“não seria razoável exigir esforços hercúleos do DRI na verificação de informações recebidas de acionistas e administradores”* (§131). E segue: *“o conjunto de indícios reunidos pela SPS dão conta de que Blener Mayhew tinha conhecimento de que Nelson Tanure era, por meio das participações detidas no Societé Mondiale, na Aventti Partner e na One Hill, o controlador indireto da Petro Rio”* (§133). Se não cabia ao DRI revirar montanhas para verificar as informações, mas ainda assim ele as conhecia a fundo, então Tanure de alguma forma lhe comunicou o fato. Apesar de o art. 10 da Instrução 358 se referir *“à forma prevista”* no art. 3º, não há forma específica senão a previsão de comunicar ao DRI qualquer ato ou fato relevante. Então, tratando-se de uma informação oculta, se os sinais e indícios exibidos por Tanure tivessem sido realmente suficientes para que Blener tivesse pleno conhecimento da real estrutura societária, significa que Tanure, em última análise, de alguma forma, teria *comunicado* tal fato ao DRI.

21. Como já afirmei, concordo ser compreensível entender que os indícios dos autos são suficientes para concluir que o DRI sabia que Tanure era o beneficiário final – para mim não são, mas trata-se de análise subjetiva e, embora os considere excessivamente fracos, é inquestionável que os indícios são compatíveis com a tese acusatória/condenatória. O que não me parece possível é sustentar que ambas as acusações sejam procedentes ao mesmo tempo. Se o DRI sabia, então o fato chegou a seu conhecimento. E se ele não empreendeu esforços extraordinários para conhecer o fato (dever que reconhecidamente não tinha), então o controlador permitiu de alguma forma que o fato chegasse a seu conhecimento; *comunicou*, ao menos em sentido amplo, o fato ao DRI. Nessa hipótese, não poderia haver a condenação a Tanure por não comunicar o fato.

22. Por fim, embora concorde com o voto da Relatora no que tange ao entendimento de que não socorre o Acusado a ausência de *acusação* aos conselheiros de administração por terem violado sua obrigação de revelar relação com o acionista controlador, entendo que o fato de não terem sido eles *nem mesmo questionados* em sede de inquérito compromete



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

sobremodo a instrução processual quanto a esta acusação. Claramente a acusação a Blener se apoia em fato que representa violação do dever por tais pessoas. Se elas não são acusadas, isto realmente não o socorre, mas o mais relevante é que elas não foram nem mesmo ouvidas. Sua oitiva poderia ter trazido elementos reveladores de fatos que fortaleceriam a acusação contra o DRI, ou que a enfraqueceriam, mas não foi feita. Não me parece que tal omissão chegue a comprometer o devido processo legal, porque não impediu a defesa do acusado, mas o resultado é que não vieram aos autos informações que poderiam servir a uma ou a outra tese, e a ausência de elementos para ambos os lados pesa em favor do réu.

23. Por essas razões, entendo não haver nos autos elementos probatórios suficientes de que Blener Mayhew tinha conhecimento de que Nelson Tanure era o beneficiário final dos veículos utilizados para controlar a Petro Rio S.A., nem, conseqüentemente, da relação dos conselheiros com o controlador. Entendo que deve prevalecer a afirmação taxativa do Defendente de que não tinha tal informação. Desta maneira, voto pela improcedência das acusações que se sustentam nesse conhecimento, quais sejam, de *“ter divulgado formulários de referência com informações incompletas omitindo que Nelson Tanure detinha o controle da Petro Rio”* e *“ter informado como ‘independentes’ conselheiros que tinham ligação com Nelson Tanure”*. Voto, assim, pela **absolvição de Blener Mayhew** quanto a tais acusações.

Rio de Janeiro, 11 de abril de 2023.

João Accioly

Diretor