



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.007469/2023-01

Reg. Col. 3014/24

**Acusados:** União Federal, Efrain Pereira da Cruz; Pietro Adamo Sampaio Mendes  
**Assunto:** Eleição de membros do Conselho de Administração da Petrobras. Possíveis infrações: Lei 6.404, art. 117, d; art. 147, §§1º e 3º, c/c Lei 13.303, art. 17, §2º, V.  
**Relatoria:** Diretora Marina Copola  
**Voto:** Diretor João Accioly

### MANIFESTAÇÃO DE VOTO

#### I – INTRODUÇÃO

1. Acompanho o voto da Diretora Relatora pela absolvição dos Acusados, e faço alguns apontamentos apenas a título de melhor especificar meu entendimento sobre alguns pontos abordados em seu robusto voto, sem que constituam divergência.

#### II. ILEGITIMIDADE PASSIVA DOS NOMEADOS E SUPOSTO ABUSO NO PODER DE CONTROLE

2. As defesas de Pietro Mendes e Efrain Cruz alegam ilegitimidade passiva. A argumentação central é que a infração ao art. 147, §1º e §3º, inciso II, da Lei nº 6.404/1976 c/c art. 17, §2º, inciso V, da Lei nº 13.303/2016, **não pode ser imputada a um indivíduo por aceitar a indicação para o cargo de membro do conselho de administração**, mesmo que supostamente inelegível. Em resumo<sup>1</sup>, as defesas alegam que a responsabilidade pela verificação da elegibilidade é dos acionistas e da assembleia geral, e não dos indivíduos indicados para os cargos, argumentando que não há base legal para responsabilizar os conselheiros por aceitarem uma indicação, mesmo que considerada controversa

3. Concordo com parte da argumentação da Defesa, pois a norma imputa conduta aos acionistas, não aos administradores apontados. Contudo, entendo que na prática essa questão acaba

---

<sup>1</sup> Em síntese, as defesas argumentam que: (i) as regras de impedimento são destinadas aos acionistas que não podem escolher, indicar ou eleger pessoas que desrespeitem as regras de impedimento. (ii) O comando legal é direcionado ao acionista, não ao indicado. A competência sancionadora da CVM, portanto, não pode ser invocada neste caso, sob pena de violação de garantias fundamentais. (iii) Imputa-se aos conselheiros um dever de abstenção não previsto em lei. (iv) Os conselheiros são meros sujeitos passivos da nomeação e eleição, não podendo ser responsabilizados pela violação de uma regra de conduta dirigida a outrem. (v) A acusação inova ao atribuir aos indicados a competência para fazer valer o comando contido no art. 147 da Lei 6.404. (vi) O ônus de contestar o COPE/CELEG e o Conselho de Administração seria dos acionistas que indicaram os candidatos, e não dos próprios candidatos.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

tendendo a requerer análise no mérito. A rigor, a norma realmente se volta aos acionistas, não aos indicados. Em todo caso, no direito punitivo existe a figura do partícipe. Tais figuras tradicionalmente não são delineadas com tanta precisão nos processos administrativos sancionadores, que costumam apenas estender o conceito de “responsabilidade” em determinada infração a quem só poderia ser enquadrado como partícipe.

4. Na medida em que um indicado, nos termos de determinada acusação, esteja ciente de seu impedimento, é razoável que tenha responsabilidade por concorrer com a infração. No caso dos autos, entendo que a acusação não alegou com precisão essa questão (o que é plenamente justificável diante dos precedentes do Colegiado, referidos no il. voto de relatoria). Dado que a tese acusatória é de um conflito decorrente da situação subjetiva dos acusados, é razoável que se possa deixar a análise para o mérito, pois se trata de situação que seria de conhecimento dos indicados. A rigor, penso que se o indicado entende não estar impedido (especialmente numa hipótese de conceito aberto), ainda que hipoteticamente se possa entender que os acionistas que o nomearam tenham incorrido na infração, o indicado não terá incorrido na infração. O sistema jurídico punitivo brasileiro funda-se no elemento subjetivo. Assim, em tese, seria possível que acionistas incorressem na infração, se supusessem haver o conflito, e os indicados não, se convictos da inexistência do conflito. Trata-se de situação que tangencia a ilegitimidade passiva, e ainda hipoteticamente, se uma acusação tivesse por premissa que o indicado entendia estar desimpedido (fora, por exemplo, das hipóteses objetivas), estaria aí a meu ver configurada uma hipótese de ilegitimidade, pois mesmo *in status assertionis* sua conduta seria atípica.

5. Menciono ainda o dolo. Embora reconheça que em certas infrações administrativas o próprio tipo pressupõe a modalidade culposa (normas relativas a dever de diligência são talvez o melhor exemplo), a acusação correlata feita à União neste caso me parece essencial para a coerência interna da tese acusatória, qual seja, de incorrer na conduta prevista<sup>2</sup> no art. 117, §1º, “d”: *eleger administrador que sabe inapto*. É preciso que haja dolo para configurar a infração. Assim, mesmo uma hipotética eleição de alguém que pudesse vir a ser considerado impedido, *se estiver baseada em legítimo entendimento de inexistência de impedimento*, jamais poderia configurar infração. Certas normas pressupõem uma modulação em sua leitura, se aplicadas ao âmbito societário patrimonial, privado, ou se aplicadas na leitura da imposição de responsabilidade sancionatória. Este parece ser um exemplo: não precisaria haver dolo do acionista que elegeu um

---

<sup>2</sup> Ao contrário do que costuma constar dos termos de acusação, não se trata de “descumprimento” de modalidades de abuso de poder, mas de cometimento. Quando o controlador pratica uma conduta prevista nos exemplos previstos no art. 117, §1º, o que ele descumpra é seu dever previsto no art. 116, parágrafo único. Ao descumprir os deveres previstos no art. 116, p.u., deve responder, nos termos do art. 117. Tratei desta temática mais detidamente em minha manifestação de voto no PAS 19957.005390/2017-90, rel. Dir. Otto Lobo, j. 29.5.2023, a que faço referência. V. especialmente §§129-132 e 137.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

administrador impedido para configurar-se a hipótese de impedimento. Assim como não precisa haver dolo para haver o dever de indenizar, bastando a culpa; tampouco é preciso dolo para haver invalidade, bastando a violação objetiva de algum requisito de validade; mas em casos como esses, a mera incompatibilidade entre um fato e um dispositivo da Lei 6.404 não necessariamente implica o cometimento de uma infração.

6. Na temática dos autos, pode-se cogitar de nomeações que se revelem legalmente impossíveis, por existência de alguma modalidade de impedimento, sem que haja qualquer infração punível em âmbito sancionatório. Um exemplo simples seria o de uma pessoa omitir situação subjetiva sua que a faça incorrer em hipótese de impedimento. Sua eleição será ilegal, por incidência de alguma hipótese do art. 147 (ou, numa estatal, por alguma hipótese do art. 17, §2º), mas não faria sentido dizer que o descumprimento seria punível se o acionista que a elegeu não teve o dolo. ~~⊕~~

7. Outro exemplo, mais próximo do caso dos autos, seria uma hipótese em que o comitê de assessoramento, como o CELEG/COPE da Petrobras, deliberasse considerar um candidato impedido por alguma razão prevista na Lei das Estatais, a acionista controladora discordasse fundamentadamente dessa deliberação, e, diferentemente do caso destes autos, algum órgão julgador – administrativo ou judicial – chegasse à mesma conclusão sobre o impedimento. Seria o caso de afastar a pessoa do cargo ou impedir sua posse, mas a meu ver não haveria conduta punível por mera divergência de entendimentos sobre uma situação jurídica. A esse respeito, remeto aos §§60 e ss. do il. voto da Relatora, que sintetizo pela transcrição do §60:

60. Por fim, me parece importante registrar que, mesmo se prevalecesse o entendimento da Acusação, de que as funções desempenhadas pelos acusados no MME os colocariam em permanente conflito com a Companhia, a questão seria, à época dos fatos objeto deste PAS, extremamente controvertida. Por isso, de qualquer maneira, era legítimo o entendimento a que chegaram Efrain Cruz e Pietro Mendes, assim como a União

8. Assim, talvez a infração punível de modalidades do art. 147 da LSA ou 17, §2º, da Lei das Estatais dependa de que haja abuso do poder de controle (ou do direito de voto, caso a nomeação não seja por controlador), e a responsabilização dos nomeados (se e quando houver) deva ser por participação na infração cometida pelo acionista em questão. Como a conclusão unânime neste caso é pela inocorrência das infrações, a discussão é inócua para o julgamento, mas faço a provocação sobre a interconexão desses tipos infracionais para eventuais reflexões.

## II – CONTROLE ÀS AVESSAS

9. Antes de tratar sobre a questão ausência de conflitos de interesse, trago um breve comentário sobre a noção, implícita à tese acusatória, de que a decisão da assembleia de acionistas poderia estar sujeita ao entendimento de um órgão da companhia, como o CELEG/COPE no caso dos autos.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

10. Observada a situação um pouco mais de longe, temos uma companhia de capital aberto. A pessoa jurídica controladora – ou a assembleia de acionistas, como se queira – quer indicar determinados membros para integrar o conselho de administração. A companhia tem um órgão de assessoramento de seu conselho de administração, formado com o propósito de aprimorar sua governança. Mas se esse órgão pudesse *decidir* sobre quem pode ser nomeado, na prática com um poder de veto contra a decisão de seus acionistas, isso seria uma completa subversão da estrutura de poder das companhias.

11. Uma coisa é sujeitar-se a procedimentos voltados a aprimorar o processo de tomada de decisão sobre uma organização. Outra bem diferente é que supor que a própria organização tenha autoridade sobre os titulares de seu patrimônio, como se a cauda abanasse o cão. Levando-se essa possibilidade a suas últimas consequências, entrincheiramentos de administrações desalinhadas aos interesses legítimos dos acionistas poderiam ser cristalizados de maneira insuperável. O conceito de “controle da administração” alcançaria uma dimensão sem precedentes<sup>3</sup>.

12. É claro que a tese acusatória não faz tais inferências. O ponto que tento fazer é apenas o de exacerbar a necessidade de tratar com cautela a função que tais órgãos podem ter num caso concreto, preservando-se a compreensão da estrutura de poder numa companhia.

### III – AUSÊNCIA DE CONFLITO DE INTERESSES

13. Concordo com as considerações da Relatora sobre a inexistência do conflito de interesses permanente, nos termos dos §§54 e ss. de seu ilustre voto.

14. Registro apenas não ter a mesma perplexidade diante dada alegação das Defesas de não ter havido caso de necessidade de abstenção de um dos acusados.

15. Até concordo com o que a Relatora afirma no §56 de seu voto: o crivo pelo qual não se identificou até o momento necessidade de abstenção parece ser o mesmo que baseia a opinião de que as funções dos acusados na Administração Pública não representariam conflito e sim convergência de interesses. Concordo inclusive que a justificativa desse entendimento pelo “aspecto público” dos interesses da Petrobras possa ser considerado um vício de que padece o raciocínio, como descreve a Relatora, exatamente pelo que expõe no §57 (o perigo de desconsideração da distinção entre o interesse público da lei autorizativa, previsto no art. 238 da LSA, e o interesse da União). Mas penso que essa alegação da Defesa pode também ser lida de maneira mais positiva.

---

<sup>3</sup> Em diálogo com a nota de rodapé nº 11 do voto da Relatora, tal cenário representaria o afastamento completo entre a propriedade e do controle – porém, sem a existência da pressão econômica do *market for corporate control* para preservar o alinhamento de interesses. Talvez nem em seus piores pesadelos Berle e Means fossem capazes de imaginar tamanha separação, nem Jensen e Meckling, tamanha divergência de interesses.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

16. Concordo com a Defesa quando afirma que havia em princípio a convergência de interesses. Mas não (apenas) pelo mecanismo do interesse público. A convergência, o alinhamento, dá-se porque interessa à acionista controladora o aumento dos resultados da companhia controlada. Se em seu juízo de administração de seus próprios recursos, enquanto ente da Administração Pública, a União considera que os ocupantes de certas funções podem dedicar-se às atividades do conselho de administração, de modo a trazer vantagens para a companhia sem prejudicar os cargos que ocupam<sup>4</sup>. Em essência, é o mesmo raciocínio que um grupo privado faz ao apontar para um conselho de administração alguém que já tem outra posição no mesmo grupo.

17. Em termos gerais, pode-se notar de ambos os processos julgados nesta data, que o cerne da improcedência dos entendimentos de que haveria ‘conflito de interesses’ é a mera *possibilidade* de que mais de um interesse venha a estar presente na esfera de cogitações do administrador. A circunstância pura e simples de que um tomador de decisão pode ter mais de proverbial “chapéu” ao decidir é chamada, descuidadamente, de “conflito de interesses”.

18. Simultaneidade não implica oposição. Não se pode ler conflito como se significasse pluralidade. Qualquer tomador de decisão está sujeito a deparar-se com situações em que tenha que conciliar mais de um interesse.

19. A tentativa de combater os problemas que a Lei das Estatais quis mitigar é meritória, mas incorreu numa técnica legislativa infeliz. Veja-se que, lido de maneira puramente literal, é no mínimo difícil – talvez impossível – que haja algum ser humano que pudesse ultrapassar o inciso V do art. 17 da Lei das Estatais. O texto fala da pessoa que *possa ter qualquer forma de conflito de interesse*. Não é ter conflito. É poder ter. E não são conflitos determinados. É qualquer forma de conflito. Se é que tal dispositivo tem alguma possibilidade de ser aplicado com segurança jurídica e objetividade, ele requer uma leitura restritiva, ainda mais que o art. 147, §3º, II da LSA (que fala da pessoa que *tiver interesse conflitante* e permite a dispensa pela assembleia geral).

20. A inelegibilidade por “interesse conflitante” na LSA requer uma interpretação sistemática do art. 147, §3º, II, combinando-o com seu art. 156<sup>5</sup>. Alinho-me à exposição apresentada pela Diretora Relatora sobre essa convivência, com a breve observação de que por minha leitura do art. 156 (assim como do art. 115) da LSA, a análise sobre o impedimento, embora possa ser *ex ante*,

---

<sup>4</sup> A rigor, o cálculo hipotético deve envolver o custo incorrido pela expectativa de redução de dedicação à função que o candidato já ocupa e o ganho esperado pela dedicação à posição no Conselho de Administração. Se este é superior àquele, a opção é vantajosa. (Não significa que isso implique cálculos numéricos, mas essa é uma avaliação implicitamente feita nas boas escolhas quadros capacitados da administração para ocupar assentos em conselhos).

<sup>5</sup> O regime original da lei, antes de maculado nesse ponto pela alteração de 2001, que acrescentou o §3º ao art. 147, tratava da matéria de maneira mais adequada. Se um administrador tiver uma pluralidade de interesses *em determinada* deliberação, cabe apenas a dúvida sobre qual a conduta exigível: abster-se da deliberação (pela leitura ‘formal’ da expressão ‘interesse conflitante’, ou seja, interesse potencialmente conflitante) ou dela participar, com o rigor do dever de lealdade para que não delibere algo que o beneficie com imposição de prejuízo à companhia (pela leitura ‘material’).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

deve ser sobre a comutatividade dos termos da operação, ou seja, feita sob uma perspectiva material, e não apenas pela mera coexistência de interesses e seu potencial conflito<sup>6</sup>. Mas mesmo pela ótica tipicamente chamada de “conflito formal”, a solução é, como bem sustentado pelas Defesas e referido no voto da Il. Relatora, que o administrador se ausente da deliberação específica em que tenha interesses pessoais envolvidos na mesma deliberação.

21. Em última análise, ao se adotar a leitura amplíssima da expressão conflito de interesses (como feito pelo CELEG/COPE na deliberação que considerou os acusados inelegíveis), o próprio acionista controlador estaria “conflitado”, já que seu interesse próprio – mesmo como acionista – se manifesta simultaneamente nas decisões que toma por ela. Tais leituras parecem elevar a ideia de um “conflito formal” à enésima potência. O que me parece lhes faltar é até mesmo a lembrança da noção de que a coexistência de interesses pode-se dar de forma harmônica.

22. Os problemas de conflitos reais de interesse tendem a ser maiores nas empresas controladas por entes governamentais. Regras como as do art. 17, §2º, da Lei das Estatais, porém, parecem-me uma medida pouco eficaz para enfrentar os desafios a que estão sujeitas. Confundem correlação com causalidade. Não é o cargo que determinado agente ocupa que leva aos conflitos reais de interesse, mas em que medida se dá na prática o respeito aos deveres fiduciários – dos administradores e dos controladores. O caso dos autos, assim como do outro processo julgado nesta sessão, mostra como o alarmismo da leitura formalíssima do conflito de interesses é infundado.

23. Além de não haver um conflito permanente e insuperável pela circunstância de que membros do conselho de administração têm posições como a dos acusados – neste processo e no outro julgado nesta mesma data com a mesma temática – cabe a reflexão de quanto a própria companhia perde pela impossibilidade de indicação de profissionais capacitados, com conhecimento do funcionamento de órgãos do Estado. Trata-se de importante aspecto a ser considerado para que os conselhos de administração tenham maior diversidade de ideias e experiência profissional, diversidade que traz valor a qualquer companhia. Privar as estatais de contar com tal expertise seria jogar fora o proverbial bebê junto com a água suja.

Brasília, 18 de dezembro de 2024

João Accioly

**Diretor**

---

<sup>6</sup> Remeto ao que já expus em outros julgados sobre o impedimento de voto, *ex ante*, sob a perspectiva material/substancial e minha visão de que analisar o conflito por sua materialidade não pressupõe que a análise seja *ex post*. Assim, faço referência a minhas manifestações de voto nos PAS (19957) 003175/2020-50 e 004392/2020-67, rel. Alexandre Rangel, j. 8.11.2022 e 002349/2021-48, rel. Flávia Perlingeiro, j. 21.12.2023.