



## 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 19957.007916/2019-38

Reg. Col. 1582/19

**Acusados:** Fabio Schvartsman  
Gerd Peter Poppinga

**Assunto:** Apurar eventual responsabilidade de administradores da Vale S/A em infração ao artigo 153 da Lei nº 6.404/1976, por descumprimento do dever de diligência

**Diretor Relator:** Diretor Daniel Maeda

#### MANIFESTAÇÃO DE VOTO

##### I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Processos Sancionadores (“SPS” ou “Área Técnica”), por meio do Relatório nº 1/2021-CVM/SPS/GPS-1 (“Acusação”), em face de (i) Fábio Schvartsman, Diretor Presidente da Vale S/A (“Vale” ou “Companhia”); e (ii) Gerd Peter Poppinga, Diretor de Ferrosos e Carvão da Vale (“Peter Poppinga” ou “Diretor de Ferrosos” e, quando em conjunto com Fábio Schvartsman, “Acusados”), para apurar eventual descumprimento do dever de diligência, em infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976<sup>1</sup>, no contexto do rompimento da Barragem B1 da Mina Córrego do Feijão (“Barragem B1”), ocorrido em 25.01.2019, em Brumadinho/MG.

2. Como já citado no Relatório e no Voto do Ilustre Relator, o rompimento da Barragem B1, da Mina Córrego do Feijão, em Brumadinho/MG, causou trágica perda de vidas humanas, com 270 mortes (excedendo em muito o dano causado pelo já trágico rompimento da Barragem do Fundão, em Mariana/MG, em 05.11.2015, no qual 19 pessoas perderam a vida), destruição

---

<sup>1</sup> Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.



## 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)

de fauna e flora da região, além da poluição dos rios do entorno. É conhecido como o maior desastre ocasionado pela queda de uma barragem no Brasil e um dos maiores do mundo<sup>2</sup>.

3. Diante de danos tão superlativos, a CVM exerce jurisdição com contornos bastante estritos: estamos aqui para avaliar se os Acusados, 2 dentre os 9 diretores estatutários de uma Companhia com mais de 130 mil funcionários, contando empregados próprios e terceirizados (só a área de Ferrosos e Carvão contava com quase 70 mil pessoas)<sup>3</sup>, e detentora de mais de 200 outras barragens<sup>4</sup>, fizeram jus aos poderes que receberam para agir em nome da Vale e dos seus acionistas. Mais especificamente, se empregaram, “*no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios*”, como preceitua o art. 153 da Lei nº 6.404/1976.

4. Tendo em vista a complexidade do caso, em especial o fato de que a CVM jamais julgou qualquer processo análogo a este, pedi vista dos autos durante a sessão de julgamento iniciada em 01.10.2024, a fim de analisá-los mais detidamente.

5. Depois de refletir sobre as matérias aqui discutidas e sopesar os argumentos esboçados tanto pela Acusação quanto pelas defesas dos Acusados, concordo com o Diretor Relator em relação ao mérito do seu voto.

6. Essa manifestação de voto visa a expor as razões que levaram à minha conclusão.

7. Data vênua, faço-a de maneira um pouco diferente do usual. Costumeiramente, partimos de considerações mais gerais e abstratas sobre os dispositivos normativos sob apreciação até chegar à análise dos detalhes mais concretos do caso. Aqui, por uma questão de objetividade e de aproveitamento do bom trabalho já realizado pelo Ilustre Relator, inverterei a ordem para começar pela exposição dos elementos fáticos que me levam à conclusão de que o Sr. Peter Poppinga não agiu com a diligência esperada na qualidade de Diretor de Ferrosos da Vale – e porque este critério não se aplica ao Sr. Fábio Schwartsman, o Diretor Presidente.

---

<sup>2</sup> Descrições mais gráficas do evento e de seus impactos são dadas em: <https://piaui.folha.uol.com.br/fragmentos-de-vida-e-morte/>. Também: <https://www.bbc.com/portuguese/brasil-47034499>.

<sup>3</sup> Informações constam nos itens 12.5 e 14.1 da 18ª versão do Formulário de Referência da Companhia de 2018, publicado em 30.12.2018, última versão disponibilizada anteriormente ao desastre.

<sup>4</sup> Cf. Defesa do Sr. Peter Poppinga (Doc. 1297693, p. 63).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

8. Depois, passarei à exposição sobre os motivos pelos quais, na minha opinião, tal conclusão está em linha com os precedentes da CVM, com a melhor interpretação da legislação em vigor e representa uma justa medida com vistas à concreção dos valores subjacentes ao dever de diligência, que foi positivado em termos propositalmente abertos no art. 153 da Lei nº 6.404/1976.

9. Faço aqui o enfrentamento de duas questões que o presente PAS evoca em razão de sua magnitude e repercussão: em primeiro lugar, qual é o padrão de revisão que os precedentes da CVM estabelecem para a análise da conduta de administradores no contexto de grandes desastres, em especial aqueles que não decorrerem diretamente de decisões negociais? Em segundo, em que medida o presente caso representa uma mudança nos rumos jurisprudenciais da CVM, i.e., o que muda para os administradores de boa-fé com a decisão que este Colegiado profere?

### II. SOBRE O DESCUMPRIMENTO DO DEVER DE DILIGÊNCIA NO CASO CONCRETO

10. O presente caso revela-se desafiador por dois motivos principais.

11. O primeiro tem a ver com o fato de que não há nos autos – e isso deve ser admitido com todas as letras – qualquer indício direto de que os Acusados tivessem acesso a informações sobre a situação da Barragem B1 e dos riscos que ela inspirava. Nesse contexto, os contornos do dever de diligência ficam consideravelmente mais cinzentos. Afinal, o que os Acusados poderiam ter feito de diferente? Mais do que isso: como o julgador pode dizer, de maneira não arbitrária, que os Acusados não só poderiam, mas deveriam, ter agido de outra forma?

12. Uma segunda dificuldade decorre da informação, trazida pelas defesas já em sede de memoriais, posto que não disponível na época da Acusação, de que o rompimento da Barragem B1 nada teria a ver com problemas de segurança pré-existentes, mas com um evento pontual ocorrido na data do desastre, conforme laudo pericial da Polícia Federal<sup>5</sup>. Se é assim, pode subsistir o questionamento à conduta dos Acusados?

---

<sup>5</sup> Laudo nº 099/2021 – SETEC/SR/PF/MG e Informação Técnica nº 019/2021 – SETEC/SR/PF/MG que o complementa, elaborados no interesse dos Inquéritos Policiais nº 062/2019-SR/PF/MG, 1494/2019-SR/PF/MG e 2020.0041560- SR/PF/MG (Cf. Doc. 1298426).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

13. Passemos à primeira questão.
14. Como já afirmei anteriormente, a Acusação não tem a ver com uma decisão negocial de qualquer dos Acusados, mas com um determinado estado de coisas que, em razão da suposta falta de diligência deles, ensejou a falta de providências mais efetivas com o condão de evitar o desastre de Brumadinho.
15. Diferente da Acusação, não considero que Peter Poppinga ou Fabio Schvartsman tenham recebido sinais de alerta (*red flags*) em relação à situação em que se encontrava a Barragem B1. Até onde os indícios me permitem examinar, as graves e alarmantes controvérsias sobre a segurança da barragem que tiveram como protagonistas as empresas Geoconsultoria, Tüv Süd e Potamos, muito bem narradas nos itens 26 a 70 do Relatório, ficaram sempre no nível da gerência ou, se muito, chegaram já diluídas aos diretores operacionais.
16. Os diretores estatutários e os conselheiros de administração, pelo menos até onde se tem evidência, apenas recebiam informações de que a segurança de barragens estava sendo acompanhada e aprovada por técnicos especializados<sup>6</sup>.
17. Ocorre que, a meu ver, embora as bandeiras vermelhas não tenham sido levantadas pelos subordinados da Diretoria de Ferrosos, a situação deveria ter causado maior envolvimento do Diretor.
18. São, basicamente, 6 os motivos para tal:
- (i) as barragens estão no centro da atividade operacional da Vale<sup>7</sup>;
  - (ii) o risco de rompimento de barragens era sabidamente relevante<sup>8</sup>;
  - (iii) anos antes, havia ocorrido o desastre de Mariana, até então o maior desastre ambiental do Brasil e maior desastre com barragem em despejo no mundo,

<sup>6</sup> Tema esmiuçado nos itens 79 a 94 do Relatório.

<sup>7</sup> A esse respeito, conferir o item 7 da 18ª versão do Formulário de Referência da Companhia de 2018, publicado em 30.12.2018, última versão disponibilizada anteriormente ao desastre, que trata das atividades do emissor.

<sup>8</sup> Não à toa era previsto no item 4.1 da 18ª versão do Formulário de Referência da Companhia de 2018, publicado em 30.12.2018, última versão disponibilizada anteriormente ao desastre.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

decorrente do rompimento de uma barragem da Samarco, subsidiária da Vale<sup>9</sup>;

- (iv) em decorrência do desastre de Mariana, o Estado de Minas Gerais tomou uma série de medidas regulatórias sobre gestão de segurança e risco de barragens, atraindo atenção e importância para o tema<sup>10</sup>;
- (v) o Sr. Peter Poppinga era presidente do Conselho de Administração da Samarco à época do desastre de Mariana<sup>11</sup>; e
- (vi) a Barragem B1 era “a montante”, ou seja, construída com o método mais frágil do ponto de vista da engenharia<sup>12</sup>, informação que antes poderia ser considerada muito técnica, mas que era de uso corrente na área à época por conta das já citadas intervenções regulatórias do Governo de Minas Gerais.

19. Com esse cenário, me parece absolutamente necessário exigir que, ao menos momentaneamente, o diretor estatutário da área relacionada a esses assuntos devesse estar mais diretamente empenhado nos esforços de adequação regulatória e garantia da segurança das barragens, com vistas a evitar a materialização de riscos com grande potencial de geração de responsabilidade que agora, mais do que nunca, eram sabidamente reais.

20. Com isso, entendo que o Diretor de Ferrosos deveria estar pessoalmente mais empenhado nas análises e estudos das barragens. Pois, em se tratando do responsável maior pela área, não seria desproporcional esperar que Peter Poppinga ao menos promovesse um mapeamento das barragens mais sensíveis, seguido de um acompanhamento mais próximo desses casos, com uma rotina de questionamentos aos subordinados responsáveis e reuniões.

---

<sup>9</sup> A esse respeito, veja-se: <https://oglobo.globo.com/politica/infografico-os-maiores-acidentes-com-barragens-no-mundo-23404340>.

<sup>10</sup> Por exemplo, o Decreto Estadual nº 46.993/2016 e a Resolução Conjunta SEMAD/FEAM nº 2.372/2016. Para mais informações, veja-se o item 7.5 da 18ª versão do Formulário de Referência da Companhia de 2018, publicado em 30.12.2018, última versão disponibilizada anteriormente ao desastre, que trata das atividades do emissor.

<sup>11</sup> Cf. denúncia do MPF, ao longo de seu mandato, Peter Poppinga “teve conhecimento e consciência do incremento de situações típicas de riscos não permitidos relacionados aos problemas, falhas e ‘não conformidades’ operacionais ocorridos na Barragem de Fundão” (Doc. 1162530, p. 234).

<sup>12</sup> Cf. itens 8 e 9 da Acusação.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

21. Pelos documentos e informações que constam nos autos, devidamente narrados no Relatório, fica bastante claro que a Barragem B1 seria abarcada por esse mapeamento.

22. Com essa rotina fiscalizatória estabelecida, seria natural que, exceto por ocultamento criminoso de informações por parte dos subordinados, Peter Poppinga começasse a ter contato com os vários sinais de alerta abordados na Acusação e no Voto do Relator: as controvérsias entre empresas contratadas para avaliar a segurança da barragem<sup>13</sup>; os questionamentos quanto à validade das amostras<sup>14</sup>; a estranha adoção de padrão diferenciado de Fator de Segurança para fins de emissão da DCE da Barragem B1<sup>15</sup>; as discussões do PIESEM (fórum no qual o diretor não comparecia e cujos relatórios não lia profundamente – o que me parece incompreensível)<sup>16</sup>; e o incidente de vazamento que ocorreu na Barragem B1 meses antes de seus rompimento<sup>17</sup>.

23. Não é demais repetir que, ainda que não tivesse conhecimento especializado em barragens, analisasse de maneira aprofundada os relatórios técnicos e tampouco fizesse análises por si próprio, caso tivesse uma rotina de questionamento aos subordinados a respeito das barragens em situação crítica, o Acusado teria tido acesso a *red flags*, exceto por ocultação criminosa dessas informações. Prova disso é que a Área Técnica da CVM não é formada por especialistas em barragens, mas, após se debruçar sobre os documentos disponibilizados, pode notar a situação crítica em que se encontrava a Barragem B1.

24. Seria possível cogitar, aqui, que a Acusação se beneficiou pelo fato de que, diferente dos administradores, analisou os documentos apenas após o rompimento da Barragem B1, de

---

<sup>13</sup> Por exemplo, em reunião realizada em 25.08.2017 com dez funcionários das áreas de Geotecnia Matricial e da Geotecnia Operacional, representantes da Tüv Süd e da Potamos informaram que não estavam confortáveis em utilizar critérios empregados pela Geoconsultoria, que elaborou as opiniões nas quais as defesas de ambos os acusados se fiam no presente PAS (Doc. 1162528). A ata da reunião foi enviada para integrantes do PIESEM.

<sup>14</sup> Cf. item 30 do Relatório.

<sup>15</sup> Cf. item 58 do Relatório.

<sup>16</sup> “Entre 13.11.2017 e 17.11.2017, no 2º encontro do PIESEM internacional, a Potamos fez uma apresentação específica sobre a Barragem B1, novamente questionando as análises da Geoconsultoria, uma vez que apresentavam grande disparidade e que os resultados eram muito superiores aos existentes na literatura técnica. Nessa ocasião, a Potamos e a Tüv Süd também realizaram apresentação sobre Liquefação e indicaram o Fator de Segurança no valor de 1,06 para a Barragem B1. O relatório final deste painel, encaminhado ao Gerente Executivo da Geotecnia Matricial, dentre outros colaboradores da Vale, apresentava recomendação para que a Companhia passasse a considerar apenas os resultados de campo nas análises de risco. Outra recomendação feita foi que o Fator de Segurança a ser utilizado fosse igual ou superior a 1,3” (itens 45 e 46 do Relatório).

<sup>17</sup> Cf. item 60 do Relatório.



## 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)

forma que pode direcionar mais a atenção para elementos problemáticos que, à época dos fatos eram menos significativos. De fato, como já tive oportunidade de me manifestar anteriormente<sup>18</sup>, temos a perigosa tendência de reinterpretar determinados eventos como sendo mais previsíveis do que de fato eram em momento pretérito, o chamado viés retrospectivo ou *hindsight bias*<sup>19</sup>. Não me parece, porém, que é o caso no presente PAS: a Acusação levantou fortes e convergentes indícios de que a Barragem B1 representava um desvio em relação ao comportamento normal esperado e tal situação deveria ter sido identificada e acompanhada pelo diretor da área.

25. Ocorre que, ao que parece, Peter Poppinga continuou sua gestão como se o risco de rompimento de uma barragem permanecesse num horizonte muito distante, não como um desastre que já tinha se concretizado em Mariana – onde, aliás, também havia relatórios positivos e certificados emitidos por técnicos especializados assegurando a segurança da barragem.

26. Me parece, nesse sentido, que o caso da Vale é bastante único: por um lado, estamos tratando de um tipo de risco que não poderia ser detectado através da leitura atenta de relatórios administrativos, como no caso Sadia, por exemplo<sup>20</sup>; por outro lado, não estamos falando de um caso extremo como de uma companhia aérea, onde o risco de acidentes é tão intrínseco e caracterizado que não pode ser atribuído aos administradores salvo comprovação de que eles comissivamente assumiram o risco de não promover manutenção nas aeronaves. Aqui, falamos de um risco operacional relevantíssimo do ponto de vista das possíveis consequências e central do ponto de vista do *core business* da Companhia.

---

<sup>18</sup> PAS CVM nº 19957.007285/2022-52, Rel. Dir. Daniel Maeda, j. em 20.08.2024.

<sup>19</sup> “Because courts usually evaluate events after the fact, they are vulnerable to the effects of the hindsight bias. Besides negligence determinations, the hindsight bias likely influences [...] assessments of the liability of corporate officers charged with making false predictions about their company’s performance (which can look like fraud after the predictions fail to come true). In short, the hindsight bias is a threat to accurate liability determinations in many areas of law” (GUTHRIE, Chris; RACHLINSKI, Jeffrey J.; WISTRICH, Andrew J. “Inside the judicial mind”. Cornell Law Review, vol. 86, 2001, p. 44).

<sup>20</sup> PAS CVM nº 18/08, Rel. Dir. Aleksandro Broedel Lopes, j. em 14.12.2010.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

27. Foi demonstrado que outras providências foram tomadas, entre as quais o aumento de orçamento destinado à segurança de barragens<sup>21</sup> e o remodelamento da governança da Diretoria de Ferrosos a fim de proporcionar maiores linhas de defesa para a Companhia e evitar conflitos de interesse<sup>22</sup>. De certo este é um ponto favorável aos Acusados, mas, a meu ver, não é suficiente para afastar a responsabilização de Peter Poppinga.

28. O mesmo raciocínio não pode ser aplicado ao Diretor Presidente, cuja função estatutária era de supervisionar a atuação dos demais diretores. Isso porque, uma vez que o Diretor de Ferrosos não realizava questionamentos mais específicos aos seus subordinados com o fim de melhor investigar o real estado das barragens em situação mais crítica, o Diretor Presidente estava fadado a ter que confiar nas informações que chegavam até ele.

29. Nesse tocante, é necessário notar distinções na aplicação da doutrina do *right to rely on others*<sup>23</sup>. Espera-se que o diretor executivo tenha um papel mais ativo na sua própria área, enquanto os demais administradores, especialmente o presidente e os membros do conselho administrativo, têm naturalmente um papel mais voltado a reagir a eventuais sinais de alerta (*red flags*).

30. Respondida a primeira questão, sobre a responsabilização de administrador por não ter sido diligente em uma situação sobre a qual ele não tinha conhecimento, volto-me para a questão sobre onexo causal entre a efetivação do desastre e a conduta do administrador.

31. Depois das considerações já realizadas, permito-me ser mais econômico nesse ponto.

32. O dever de diligência diz respeito à relação de confiança (fidúcia) que enseja a atribuição de poderes para que o administrador venha a agir como órgão da companhia e, indiretamente, sob o ponto de vista econômico, em lugar dos acionistas.

---

<sup>21</sup> Cf. Comunicado ao Mercado divulgado pela Vale em 25.03.2019 (Doc. 1298430) os investimentos em gestão de barragens teriam tido um crescimento de 180% entre 2015 e 2019: em 2015, a Vale investiu R\$ 92 milhões em gestão de barragens; em 2016, esse valor foi para R\$ 109 milhões; em 2017, o valor passou para R\$ 180 milhões; e, em 2018, para R\$ 241 milhões; finalmente, para o ano de 2019, a previsão inicial era de R\$ 256 milhões.

<sup>22</sup> Cf. narrado entre os itens 13 e 25 do Relatório. Funcionário da Vale até mesmo teria vencido um prêmio nesse contexto em razão do desenvolvimento de metodologia para gestão de risco de barragem: <https://www.abms.com.br/noticia/nucleo-mg-homenageia-vencedores-do-premio-jose-machado>.

<sup>23</sup> A questão será pormenorizadamente analisada na próxima sessão.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

33. Como se sabe, a companhia é o instrumento jurídico que com mais perfeição permite a separação entre o financiamento da atividade produtiva e o esforço de empreendedor, que fica a cargo dos administradores. Nas palavras de Richard Posner:

The firm is a method of organizing production; the corporation is a method, like a bond indenture, for attracting capital into the firm. The typical large business is both firm and corporation. The control of the firm resides in a management group that gives orders to the employees who buy the firm's inputs and make and sell its output. The management group consists of people who are experienced in the business and involved in it on a full-time basis. The typical shareholder (except in the closely held corporation or where one shareholder owns a very large percentage of the shares of the corporation) is not knowledgeable about the business of the firm, does not derive an important part of his livelihood from it, and neither expects nor has an incentive to participate in its management. He is a passive investor and, because of the liquidity of his interest, has only a casual and often a transitory relationship with the firm. His interest, like that of a creditor, is a financial rather than managerial interest<sup>24</sup>.

34. Em contrapartida aos poderes que recebem para gerir o capital de terceiros, os administradores possuem deveres fiduciários<sup>25</sup> e por eles podem ser responsabilizados tanto na esfera administrativa, quanto na civil.

---

<sup>24</sup> POSNER, Richard. *Economic Analysis of Law*. 9. ed. New York: Wolters Kluwer, 2014, § 15.8.

<sup>25</sup> “[C]orporate law must address three fundamental agency problems: the conflict between managers (executives and directors) and shareholders, the conflict between controlling and minority shareholders, and the conflict between shareholders and non-shareholder constituencies. [...] The governance law of public corporations has a similar basic structure in all of our core jurisdictions. Reflecting investor ownership, it reserves certain fundamental decisions to the general shareholders’ meeting, while delegated management implies assigning much decision-making power to boards of directors. [...] Legal constraints and affiliation rights play an important role in the structure of corporate governance by protecting the interests of shareholders as a class. All managerial and board decisions are constrained by general fiduciary norms, such as the duties of loyalty and care. Moreover, affiliation rights in the form of mandatory disclosure inform both shareholders and boards of directors by providing a metric for evaluating managerial performance in the form of well-informed share prices” (KRAAKMAN, Reiner et al. *The anatomy of corporate law: a comparative and functional approach*. 3. ed. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 49, 50, 68).



## 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)

35. Para a responsabilização na esfera civil é imprescindível que seja demonstrado o dano alegado pelo polo ativo da ação e a conduta do administrador<sup>26</sup>. O mesmo, entretanto, não se aplica à esfera administrativa, na qual a CVM recebeu mandato legal de zelar pelo cumprimento da Lei Acionária no âmbito das companhias abertas, por força do art. 9º, V, *c/c* 11, *caput*, da Lei nº 6.385/1976<sup>27</sup>.

36. Assim sendo, bem pode ser que, no curso de uma investigação administrativa impulsionada por um determinado evento, sejam encontradas evidências de um outro ilícito que não tenha relação com aquele evento – como, de fato, é comum – o que não afasta a jurisdição da CVM. Isso não permite, de nenhuma forma, a instrumentalização desta Autarquia para realizar investigações especulativas indiscriminadas, sem objetivo delimitado, com a finalidade de perseguir um determinado administrado até encontrar motivos para a formulação de acusação, prática conhecida como *fishing expedition*. Tal prática vedada, entretanto, nem ao menos é cogitada no presente PAS.

37. No presente caso, a prova de que o motivo específico do rompimento da Barragem B1 foi outro não invalida a acusação, se bem fundamentada, de que os administradores não tinham conduta adequadamente diligente em relação a esse ponto. Por esse motivo, acredito que não é necessário que entremos em detalhes técnicos sobre o laudo pericial da Polícia Federal juntado aos autos.

### III. SOBRE A ADEQUAÇÃO DO PRESENTE PAS AOS PRECEDENTES DA CVM

38. Depois de abordar as dificuldades aludidas anteriormente, resta uma questão importantíssima: o que Peter Poppinga poderia ter feito para afastar sua responsabilidade? Dito de outro modo, é possível vislumbrar um espectro de ações que o Acusado poderia ter praticado

---

<sup>26</sup> “Para além de demonstrar o descumprimento do dever, o interessado em estabelecer a responsabilidade do administrador deverá igualmente demonstrar o nexo de causalidade entre o dano e a conduta do responsável” (ADAMEK, Marcelo Vieira von. Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 134-135).

<sup>27</sup> YAZBEK, Otavio. “Reflexões sobre a atividade sancionadora da CVM em caso de descumprimento de regras de Direito Societário”. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coords.). Processo Societário. Vol. II. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 611-612.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

que fossem, ao mesmo tempo, insuficientes para a evitar o desastre de Brumadinho e suficientes para caracterizá-lo como um administrador diligente?

39. Embora possa parecer estranha à primeira vista, essa reflexão é fundamental para caracterizar o presente PAS na jurisprudência desta CVM e na melhor doutrina sobre o tema. Se o raciocínio empregado no presente julgamento não comportar a possibilidade de que Peter Poppinga poderia ser absolvido mesmo com a ocorrência de tão grave desastre, isso significa que estamos decidindo, daqui em diante, não mais tratar o dever de diligência como uma obrigação de meio, mas de resultado (ou até de garantia).

40. A distinção entre essas espécies de obrigação é bem explicitada em clássico texto da autoria de Fábio Konder Comparato da seguinte maneira:

**Há, assim, certas obrigações cuja prestação não consiste em um resultado certo e determinado a ser produzido pelo devedor, mas simplesmente numa atividade diligente deste em benefício do credor.** O exemplo-padrão é o contrato de prestação de serviços profissionais pelo médico ou pelo advogado. O paciente que procura um médico deseja obviamente o restabelecimento de sua saúde. Mas este resultado, embora seja a causa essencial do contrato, não pode constituir o objeto do pactuado. [...] Por outras palavras, o conteúdo da obrigação, na hipótese, não é um resultado determinado, mas a própria atividade do devedor, isto é, os meios tendentes a produzir o resultado almejado. [...] Em resumo, **toda obrigação comporta naturalmente um resultado, que corresponde à sua utilidade econômico-social para o credor. Mas nem sempre este resultado é compreendido no vínculo como elemento da prestação; algumas vezes, deixa de exercer a função de objeto ou conteúdo da obrigação, para ser tão-somente a sua causa no sentido teleológico [ênfase adicionada]**<sup>28</sup>.

---

<sup>28</sup> COMPARATO, Fábio Konder. “Obrigações de meios, de resultado e de garantia”. In: Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial. Rio de Janeiro: Forense, 1978, p. 526-527, 530.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

41. Ainda, em relação às obrigações de garantia:

[O] **conteúdo das obrigações de garantia é a eliminação de um risco que pesa sobre o credor**. Eliminar um risco significa a fortiori reparar as conseqüências de sua realização. Mas mesmo que esta não se verifique, a simples assunção do risco pelo devedor de garantia representa o adimplemento de sua prestação. “O fato de se não ter verificado o risco, em previsão do qual se fez o seguro”, reza o Código Civil, “não exime o segurador de pagar o prêmio que se estipulou” (art. 1.452) [ênfase adicionada]<sup>29</sup>.

42. Da definição, fica evidente que o exercício da função de administrador de companhia aberta só poderá implicar no surgimento de obrigações de meio. Isso porque a imposição de obrigações de resultado ou de garantia implicaria em ônus por demais pesados aos administradores, diminuindo a oferta de serviço no mercado e afastando especialmente aqueles que, de boa-fé, não procuram outra fonte de lucro que não a sua justa remuneração. Assim, é necessário ponderar que a exigência de padrões de conduta inalcançáveis acabe por engessar demais a atividade empresarial e repelir pessoas honestas e competentes do mercado<sup>30</sup>.

43. A remuneração de um executivo, por mais alta que seja, nunca será párea para os riscos inerentes à atividade empresarial. Se admitimos a limitação da responsabilidade como elemento essencial de fomento da atividade empresarial por parte dos investidores, sejam sócios de sociedades limitadas ou acionistas de companhias, o mesmo deve se aplicar aos administradores.

---

<sup>29</sup> COMPARATO, Fábio Konder. “Obrigações de meios, de resultado e de garantia”. In: Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial. Rio de Janeiro: Forense, 1978, p. 537.

<sup>30</sup> A esse respeito, Luiz Antônio Sampaio Campos destaca: “A companhia e seus acionistas necessitam dos administradores e deles mesmo dependem, de sorte que não podem operar em um sistema em que pessoas sérias, capazes e responsáveis não tenham incentivos a ingressar como administradores, deixando o espaço para aventureiros. É que se o sistema for excessivamente rígido, ou bem essas pessoas não estarão dispostas a correr o risco de serem administradores, receosos em razão das regras de responsabilização pessoal à luz da realidade empresarial, ou bem atuarão visando essencialmente ressaltar-se de responsabilidades, comprometendo, assim, o desempenho eficiente da companhia.” (CAMPOS, Luiz Antônio de Sampaio. “Deveres e Responsabilidades”. In LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Orgs.). Direito das Companhias. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 794-797).



## 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)

44. Sendo dessa forma, o foco do julgador deve estar na conduta do acusado e não no resultado que ela gerou. Haverá casos em que a conduta diligente pode gerar resultados ruins, enquanto haverá muitos outros casos em que a conduta omissa, desidiosa e desleixada inevitavelmente sairá impune, na medida em que não gerar qualquer resultado negativo que impulse o esforço de supervisão da CVM ou questionamento na esfera judicial. Assim, em geral serão punidos os administradores que causarem algum tipo de dano com a sua falta de diligência, muito embora a averiguação e quantificação do dano não sejam pressupostos da tipificação do ilícito.

45. A Lei Acionária optou por um conceito aberto de dever de diligência, conferindo liberdade de interpretação, de modo que a aplicabilidade do dispositivo deve ser analisada caso a caso. Nessa tarefa, deve-se considerar o padrão de conduta esperado da pessoa de negócios média, levando em conta as características do contexto específico, como asseverou o Diretor Alexandre Rangel no voto de relatoria do PAS CVM nº 19957.004416/2016-00, j. em 30.05.2023:

Como administradores de uma companhia aberta relevante no mercado de valores mobiliários brasileiro, deles se exigia um grau de diligência proporcional a suas atribuições e conhecimento da legislação societária<sup>31</sup>.

---

<sup>31</sup> Vale reproduzir aqui uma citação feita pelo Diretor no âmbito daquele voto: “Cabe notar que o grau de diligência exigido varia conforme a atividade desenvolvida pelo particular que pratica a infração administrativa, se profissional ou não. Sendo a norma dirigida à generalidade das pessoas, a todos os integrantes do grupo social, a diligência que se pode exigir é a adotada pelo homem comum, prudente e normal. A situação é distinta se a norma jurídica impõe obrigação ou proibição no âmbito de certa atividade profissional, sendo plenamente exigível dos profissionais que a exercem o pleno conhecimento da sua disciplina jurídica. Uma pessoa que atue profissionalmente em certa área não pode invocar desconhecimento das normas que a disciplinam, pois a diligência dela exigível é a de conhecer todas as normas que se aplicam à sua atividade profissional.” (MELLO, Rafael Munhoz de. “Sanção administrativa e o princípio da culpabilidade”. AC Revista de Direito Administrativo e Constitucional, Belo Horizonte, ano 5, nº 22, p. 25-57, out/dez. 2005).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

46. Como já tive a oportunidade de destacar<sup>32</sup>, a conduta dos administradores é analisada sob os aspectos negocial ou fiscalizatório<sup>33</sup>. Essa duplicidade de enfoques tem a ver com as diferentes espécies de competências que a Lei nº 6.404/1976 atribuiu aos administradores, em especial os diretores, seja para atuar no âmbito externo, seja no contexto interno das companhias<sup>34</sup>.

47. Em se tratando de uma decisão negocial, tanto o Poder Judiciário<sup>35</sup> quanto a CVM<sup>36</sup> aplicam, para fins de aferição do cumprimento do dever de diligência, a *business judgment rule* (regra do julgamento do negócio), consagrada nos tribunais dos Estados Unidos da América, de modo a estabelecer parâmetros para obstar o controle jurisdicional sobre o mérito de decisões de gestão tomadas por administradores, desde que tenham agido de boa-fé, de forma desinteressada, diligente e no interesse da companhia<sup>37</sup>.

---

<sup>32</sup> PAS CVM nº 19957.003434/2020-42, j. em 19.09.2023 e PAS CVM nº 19957.009104/2019-27, j. em 25.04.2023, ambos de minha relatoria.

<sup>33</sup> “Como já tive oportunidade de afirmar no voto que proferi no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19/05 (julgado em 15.12.2009), consolidou-se nos Estados Unidos o entendimento de que o conteúdo do dever de diligência possui duas naturezas distintas: uma de cunho negocial, sujeita ao teste da *business judgment rule*; e outra de natureza fiscalizatória, sujeita a uma análise de razoabilidade e de adequação. Isto significa que, mesmo no sistema norte-americano, e por diversas razões, o cumprimento do dever de constituir controles internos adequados e eficientes não se confunde com a tomada de decisões protegidas pela *business judgment rule*.” (PAS CVM nº 24/2006, Rel. Dir. Otavio Yazbek, j. em 18.02.2013).

<sup>34</sup> Cf. 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. 940.

<sup>35</sup> TJSP, Apelação Cível nº 543.194-4/9-00, Rel. Des. Vito Guglielmi, São Paulo, j. em 11.12.2008.

<sup>36</sup> PAS CVM nº 19957.009118/2019-41, Rel. Marcelo Barbosa, j. 24.05.2022; PAS CVM nº 16/2013, Rel. Henrique Machado, j. em 19.02.2019; PAS CVM nº RJ2013/11703, Rel. Gustavo Tavares Borba, j. em 31.07.2018; PAS CVM nº 01/07, Rel. Pablo Renteria, j. em 22.09.2016; PAS CVM nº RJ2008/9574, Rel. Ana Novaes, j. em 27.11.2012; PAS CVM nº 18/08, Rel. Alessandro Broedel Lopes, j. em 14.12.2010; PAS CVM nº 25/03, Rel. Eli Loria, j. em 25.03.2008; PAS CVM nº RJ2005/1443, Rel. Pedro Oliva Marcilio, j. em 10.05.2006; e PAS CVM nº 03/02, Rel. Norma Jonssen Parente, j. em 12.02.2004.

<sup>37</sup> Sobre o tema, João Pedro Barroso do Nascimento dispõe que “[...] é importante que se entenda que a Regra do Julgamento do Negócio não protege toda e qualquer decisão de gestão tomada. O equilíbrio trazido por este conceito serve para evitar excessos no controle jurisdicional em relação a atos de gestão e decisões negociais, mas não pode ser entendido como uma excludente definitiva do controle jurisdicional acerca das decisões tomadas pela administração da companhia. O instituto jurídico em questão serve para encorajar a atuação dos administradores em busca de benefícios para a companhia, visando ao atendimento de seu interesse social, sempre que tal atuação estiver alinhada com os deveres gerais aplicáveis aos administradores, mesmo que, ao final, a decisão adotada pelo administrador revele-se malsucedida ou até mesmo negativa para a companhia.” (Temas de Direito Empresarial: Direito Societário, Mercado de Capitais e Direito da Insolvência. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 217).



## 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)

48. Em outras palavras, “[a] regra estatui que as decisões ou julgamentos do negócio honestos e tomados de boa-fé e com base em investigações razoáveis não serão questionáveis judicialmente, ainda que a decisão seja enganada, infeliz ou até mesmo desastrosa”<sup>38</sup>.

49. Em relação ao aspecto fiscalizatório, a diligência é avaliada mediante a constatação da razoabilidade e adequação dos esforços despendidos pelos administradores na organização interna da companhia. Nesse ponto, vale citar trecho de recente voto da Diretora Marina Copola:

Embora ainda relativamente incipiente na doutrina e jurisprudência nacionais, a discussão sobre a diligência na supervisão dos negócios sociais vem ganhando cada vez mais espaço por razões que incluem a mudança no perfil dos riscos assumidos e no porte das companhias abertas, além da ascensão da figura dos conselheiros independentes como importantes expedientes de aprimoramento dos padrões de governança das sociedades<sup>39</sup>.

50. É absolutamente natural que os diretores estatutários não se envolvam diretamente com cada uma das atividades da companhia, especialmente uma Vale, que não tem paralelo em tamanho em seu ramo de atuação no Brasil. Entretanto, como consagrado nos precedentes desta Autarquia<sup>40</sup>, a delegação de atividades não faz com que o diretor deixe de ser responsável. Nesses casos, a revisão deixa de ter como foco as decisões diretas do administrador e passa a exigir que eles monitorem as atividades dos subordinados, criando sistemas e mecanismos para fazê-lo de maneira eficiente.

51. Quando estamos nesse território, o dever de diligência envolve mais do que a espera passiva pelo recebimento de sinais de alerta (*red flags*), exigindo um dever de assegurar que informações necessárias para a fiscalização dos subordinados sejam geradas e utilizadas, como

---

<sup>38</sup> SILVA, Alexandre Couto. Responsabilidade dos Administradores de S/A: *business judgment rule*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, p. 143.

<sup>39</sup> PAS CVM nº 19957.010613/2019-01, Rel. Dir. Marina Copola, j. em 29.10.2024.

<sup>40</sup> Por todos, o já citado voto condutor do Diretor Otavio Yazbek no âmbito do PAS CVM nº 24/2006, j. em 18.02.2013.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

afirmou o Presidente Marcelo Barbosa no voto de relatoria do PAS 19957.008901/2016-44, j. em 17.05.2022:

O dever de diligência dos administradores, porém, não se limita a reagir diante de sinais de alerta. Mais do que isso, a diligência se completa com iniciativas tomadas proativamente pelo administrador, incluindo rotinas preventivas adequadas.

52. A experiência demonstra que, por uma série de motivos que vão desde o desejo sincero de resolver os problemas até interesses menos nobres, subordinados tendem a reportar com certo atraso problemas aos superiores hierárquicos. Sabendo disso, é imprescindível que os administradores se antecipem e desenvolvam mecanismos de reporte e de acompanhamento das atividades sob sua responsabilidade, especialmente quando falamos a respeito do mais importante negócio de uma determinada companhia (lembramos, aqui, que a Diretoria de Ferrosos concentrava mais da metade da mão de obra da Vale).

53. Isso não implica na imposição de obrigação de resultado ao diretor, mas na exigência de verdadeira demonstração de diligência na gestão dos negócios sociais. Não basta marcar reuniões e exigir relatórios: é necessário efetivamente acompanhar a implementação de decisões tomadas e fiscalizar a rotina operacional. Tivesse se atentado a esse aspecto do seu dever de diligência, o Sr. Peter Poppinga poderia ser inocentado no presente PAS, a despeito da ocorrência do terrível desastre de Brumadinho.

54. É partindo dessa premissa que os precedentes do Colegiado da CVM<sup>41</sup> estabelecem que cumpre aos administradores, quando deparados com sinais de alerta, i.e., circunstâncias em que entendem estar diante de eventos que coloquem os negócios da companhia em situação de risco, adotar medidas para se informar, investigar e agir com o intuito de mitigar possíveis prejuízos à companhia.

---

<sup>41</sup> PAS CVM 19957.008816/2018-48, Rel. Pres. João Pedro Nascimento, j. em 28.02.2023; PAS CVM nº 19957.009104/2019-27, de minha relatoria, j. em 25.04.2023; PAS CVM nº 19957.009292/2017-21, Rel. Dir. Flávia Perlingeiro, j. em 02.03.2021; PAS CVM nº 06/2016, Rel. Dir. Henrique Machado, j. em 03.11.2020; e PAS CVM nº 18/08, Rel. Dir. Alessandro Broedel Lopes, j. em 14.12.2010.



## 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

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

55. As defesas de ambos os Acusados, de modo especial a de Peter Poppinga, fiaram-se na tese de que os diretores teriam baseado a sua atuação na opinião de terceiros especialistas e, portanto, teriam se desincumbido de suas responsabilidades como administradores da Vale.

56. Em relação a esse tema, vale lembrar que o Diretor Gustavo Gonzalez, relator do PAS CVM nº RJ2014/8013, j. em 31.07.2018, sistematizou “as condições necessárias para que o assessoramento por terceiros possa, de fato, blindar os administradores de responsabilidade” da seguinte maneira:

- (i) o terceiro deve ter comprovada expertise na matéria;
- (ii) todo o conjunto de informações relevantes deve ter sido disponibilizado ao terceiro para opinar;
- (iii) os administradores devem ter, de fato, acesso e confiança na opinião externa, e não apenas terem delegado suas funções a terceiros;
- (iv) deve haver causalidade entre a conduta do administrador e a opinião de terceiro especialista, sendo, portanto, descobertas as condutas em ocasiões em que haja opiniões divergentes de *experts*;
- (v) o administrador deve ler criticamente o material recebido, em atenção a eventuais sinais de alerta; e
- (vi) finalmente, deve haver boa-fé.

57. Tomados esses parâmetros, considero que a tese de defesa é falha por não contemplar os itens (iii), (iv) e (v), acima.

58. Como demonstrado nos autos, não se trata aqui de decisão tomada por Peter Poppinga em posse de opinião de terceiro, mas de verdadeira delegação de responsabilidades, uma vez que as informações chave para dar correto andamento à situação da Barragem B1 sequer chegaram ao diretor estatutário.



## 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)

59. Se tivesse tomado a iniciativa de se informar melhor ao menos em relação às barragens com perfil mais crítico – uma vez que o acompanhamento de todas as cerca de 200 barragens da Vale parece, para alguns, uma tarefa sobre-humana –, o Diretor de Ferrosos teria ficado sabendo que as opiniões de terceiros eram, na verdade, díspares, não havendo, portanto, que se falar em *reliance defense*.

60. Por fim, o minucioso voto de relatoria deixa claro que o Acusado não lia criticamente os relatórios produzidos sobre a Barragem B1 e nem se dava conta sobre as informações produzidas no âmbito do PIESEM. Se tivesse o feito, Peter Poppinga teria se dado conta que, em determinado momento, passou-se a adotar um padrão diferenciado de Fator de Segurança para fins de emissão da DCE da Barragem B1, o que certamente seria considerado uma *red flag*.

61. Por esses motivos, acredito que a decisão proferida pelo Ilustre Relator é a que melhor contempla os precedentes e a melhor interpretação da legislação aplicável ao presente caso.

62. Sendo dessa forma, esta decisão pode ser considerada, sim, por um certo prisma, como uma novidade jurisprudencial da CVM em razão do fato de que estamos a tratar de um caso sem precedentes. Por outro lado, estou convicto de que estamos caminhando no terreno firme dos precedentes e da melhor doutrina. Desse modo, a um só tempo promovemos a integridade corporativa e a proteção dos administradores diligentes no mercado.

#### IV. CONCLUSÃO

63. Em face do exposto, acompanho o voto do Diretor Relator para condenar o Acusado Gerd Peter Poppinga à pena pecuniária no valor de R\$ 27.000.000,00, por falta no dever de diligência no contexto no rompimento da Barragem B1, e para absolver Fábio Schvartsman.

É como voto.

Rio de Janeiro, 19 de dezembro de 2024.

**Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo**

Diretor Relator