



MINISTÉRIO DA ECONOMIA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

441ª Sessão

Processo 10372.100232/2019-19

Processo na primeira instância CVM RJ2014/3402

RECURSO VOLUNTÁRIO

RECORRENTE: ALMIR GUILHERME BARBASSA

RECORRIDA: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: ÁLVARO AFFONSO MENDONÇA

ADVOGADA: MARIA LUCIA DE MORAES CANTIDIANO RIBEIRO (OAB/RJ 33.754)

EMENTA: RECURSO VOLUNTÁRIO. Não divulgação de Fato Relevante sobre nova metodologia de precificação de combustíveis pelo diretor de relações com investidores. Penalidade de multa. Recurso desprovido e mantida a penalidade de primeira instância.

ACÓRDÃO CRSFN 140/2020

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional decidem conhecer do recurso voluntário e, por maioria, **negar-lhe provimento**, mantendo a decisão de primeira instância que condenou o recorrente à pena de multa pecuniária no valor de R\$300.000,00 (trezentos mil reais), por omissão de divulgação de fato relevante da companhia, na qualidade de diretor de relação com investidores da Petrobrás, em violação ao parágrafo único do artigo 6º da Instrução CVM nº 358/2002 combinado com o §4º do artigo 157 da Lei nº 6.404/1976. Vencida a conselheira Maria Rita de Carvalho Drummond, que votou pelo provimento parcial do recurso para redução do valor da multa para R\$200.000,00 (duzentos mil reais), no que foi acompanhada pelos conselheiros Pedro Frade de Andrade e Rui Fernando Ramos Alves.

Iniciado na 439ª sessão, o julgamento foi suspenso por pedido de vistas da Conselheira Maria Rita de Carvalho Drummond após o voto do Relator pelo desprovimento do recurso.

Reiniciado na 441ª sessão, votaram a conselheira vistora os demais conselheiros.

Participaram do julgamento os conselheiros Álvaro Affonso Mendonça, Ana Maria Melo Netto Oliveira, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Maria Rita de Carvalho Drummond, Pedro Frade de Andrade, Rui Fernando Ramos Alves, Sérgio Cipriano dos Santos e Thiago Paiva Chaves. Funcionou, na 439ª Sessão, o Procurador da Fazenda Nacional Dr. Euler Barros Ferreira Lopes.

Sessão por videoconferência em 15 de setembro de 2020.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Conselheiro(a) Presidente**, em 19/10/2020, às 13:00, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **10528697** e o código CRC **2FFE7D32**.



MINISTÉRIO DA ECONOMIA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Processo 10372.100232/2019-19

Processo na primeira instância CVM RJ2014/3402

RECURSOS VOLUNTÁRIOS**RECORRENTES:** ALMIR GUILHERME BARBASSA**RECORRIDO:** COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**RELATOR:** ÁLVARO AFFONSO MENDONÇA**Modalidade(s) de Julgamento:** (X)Virtual (X)Videoconferência ()Presencial**RELATÓRIO****I. Objeto**

1. Trata o presente do Recurso Voluntário apresentado por Almir Guilherme Barbassa (“Recorrente”) contra decisão proferida no Processo Administrativo Sancionador instaurado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para apuração de eventual responsabilidade do Diretor de Relações com Investidores (“DRI”) da Petróleo Brasileiro S.A. (“Companhia” ou “Petrobras”), por omissão na divulgação de Fato Relevante diante de vazamento de informações relacionadas a estudos visando o estabelecimento de nova precificação de combustíveis pela Companhia, ocorrido pelo menos a partir de notícia divulgada em 05.09.2013,.

II. CRONOLOGIA DOS EVENTOS

2. É observada a seguinte cronologia de eventos no processo:

Evento	Data	Folhas
Fatos	Setembro /2013	003
Relatório de Análise CVM/SEP/GEA nº 025/14	20/03/2014	149 - 169
Parecer da PFE/CVM	10/04/2014	198 - 201
Termo de Acusação da CVM contra o Recorrente	22/09/2015	174 - 166
Intimação do Recorrente	30/06/2014	210
Prorrogação de prazo para Defesa	30/05/2014	228
Apresentação de defesa do Recorrente	30/06/2014	234 - 459
Proposta de Termo de Compromisso	30/07/2014	462 - 468
Aditamento à proposta de celebração de TC	-	527
Parecer do Comitê de Termo de Compromisso	10/10/2016	535 - 548
Designação de relator diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes	01/11/2016	554

Reunião do Colegiado de Apreciação de TC	01/11/2016	573 - 574
Designação de relator diretor Henrique Machado	03/01/2017	582
Decisão	13/12/2018	601 - 629
Sessão de Julgamento do PAS pela CVM	13/12/2018	629 - 630
Emissão de Ofício de comunicação de decisão ao Recorrente	21/08/2018	656 - 661
Intimação do Recorrente da decisão	06/03/2019	637
Recurso ao CRSFN	05/04/2019	638 - 653

III. FATOS E ACUSAÇÃO

3. O presente PAS foi instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas ("SEP" ou "Acusação") para apurar eventual responsabilidade do Diretor de Relações com Investidores da Petróleo Brasileiro S.A. ("Companhia" ou "Petrobras"), Almir Guilherme Barbassa ("Acusado" ou "Barbassa" ou "DRI"), por omissão na divulgação de Fato Relevante diante de vazamento de informações relacionadas a estudos visando o estabelecimento de nova precificação de combustíveis pela Companhia, ocorrido pelo menos a partir de notícia divulgada em 05.09.2013.
4. Segundo apurado pela CVM, no dia 05.09.2013, o portal Pulso do Mercado divulgou uma notícia (fls. 03) trazendo informações de que as ações da Petrobras estariam entre as maiores altas da tarde do mesmo dia 05.09, devido a indícios de um novo poço de petróleo, mas principalmente devido a divulgação por um analista de um importante banco, que supostamente matinha contato com fontes próximas da Petrobras e do governo, sobre a realização de supostos estudos que estariam sendo feitos pela Petrobras para criar uma conta de reajuste mensal de acordo com a variação dos preços no mercado internacional, de forma que assim, sempre que o saldo ficasse maior ou menor que US\$ 250 milhões, seria acionado um mecanismo de ajuste automático em 3% no preço para o mês seguinte.
5. No dia 07.10.2013, o assunto voltou a ser noticiado pela imprensa, dessa vez em reportagem do jornal Valor Econômico (fls. 01/02). Segundo o artigo, um membro da equipe europeia do BTG Pactual teria enviado e-mail a seus contatos sobre possível adoção, pela Petrobras, de um mecanismo automático de ajuste de preços, nos moldes daquela adotado pela petrolífera colombiana Ecopetrol. A mensagem teria se espalhado pelo mercado e impulsionado as condições de negociação das ações de emissão da Petrobras.
6. A Superintendência de Relações com Empresas - SEP, no Termo de Acusação, alega que as ações ordinárias ("Petrobras ON") e as preferenciais ("Petrobras PN") da Companhia teriam oscilado de forma atípica conforme as tabelas obtidas no site de notícias Infomoney (fls. 176).
7. Em razão da reportagem publicada pelo jornal Valor Econômico, a SEP oficiou o Recorrente na qualidade de DRI da Petrobras para se manifestar, que, em resposta (fls. 04/05), divulgou Comunicado ao Mercado em 08.10.2013 informando que a Companhia desconhecia o e-mail supostamente enviado pela equipe europeia do BTG Pactual (A.M.) e que teria tomado conhecimento deste pela imprensa. Em relação aos rumores sobre possível adoção de mecanismo de ajuste de preços, a Companhia declarou que não havia datas para alterações de preços e que sua política de convergir preços internos aos internacionais permanecia inalterada.
8. No entanto, em 25.10.2013, após a divulgação de resultados negativos em relação ao 3º trimestre de 2013, a Petrobras informou por meio de Fato Relevante, que sua Diretoria Executiva "deliberou sobre uma metodologia de precificação a ser praticada pela Companhia, através da qual se tenha maior previsibilidade do alinhamento dos preços domésticos do diesel e da gasolina aos preços internacionais" (fl. 08). Apesar do fraco resultado divulgado, no pregão seguinte (28.10.2013), as ações Petrobras ON e Petrobras PN reagiram com forte alta, fechando o dia com valorização de 9,83% e 7,57%, respectivamente.
9. Embora no Fato Relevante de 25.10.2013 não havia explicações sobre os mecanismos, parâmetros ou periodicidade da nova metodologia de precificação, tais detalhes foram expostos em notícia publicada pelo jornal O Globo em 29.10.2013 (fls. 09/010). De acordo com a notícia, a metodologia "retiraria as maiores e as menores oscilações do preço do barril", levando em consideração fatores como "a expectativa da produção e a capacidade de refino, não apenas a cotação internacional".

10. Diante da notícia, em 29.10.2013 a SEP solicitou por meio de Ofício ao Recorrente que se manifestasse acerca da adequação dos termos do comunicado ao mercado de 08.10.2013, levando em consideração o conteúdo do Fato Relevante de 25.10.2013.
11. O Recorrente protocolou resposta na CVM em 01.11.2013 em suma, informando que a Companhia vinha mantendo o mercado devidamente informado e afirmou que os investidores deveriam pautar suas decisões com base em notícias oficiais divulgadas pela Companhia e não em especulações de agentes do mercado.
12. Em cumprimento à determinação, a Petrobras divulgou novo Fato Relevante no dia 30.10.2013 (fls. 14). A SEP entendeu que as informações prestadas no aditamento eram compatíveis com aquelas veiculadas no jornal O Globo no dia anterior. Por tal motivo, a área técnica considerou estar diante de um possível vazamento da informação e solicitou à Petrobras por meio de Ofício em 06.11.2013: (i) os nomes daqueles que tiveram conhecimento das negociações relativas à metodologia de precificação de combustível bem como; (ii) as datas em que tais pessoas haviam sido informadas.
13. Como resposta, em 13.11.2013, a Companhia apresentou uma lista que apontava o dia 13.08.2013 como o primeiro dia das negociações relativas à nova metodologia. Nessa data, a informação seria conhecida apenas pela Presidente da Companhia e pelo Diretor de Abastecimento. Os demais diretores, incluindo o DRI, somente teriam sido informados das negociações no dia 05.09.2013.
14. Com isso, a análise de CVM foi de que o DRI teria se omitido ao não prestar informações claras completas e precisas acerca do assunto quando questionado pela CVM, e constatando-se a sua omissão, a obrigação de informação seria extensível a todas as pessoas elencadas na lista informada pela Companhia, que tiveram acesso à informação até o dia 04.10.2013. Para a CVM, o Fato Relevante de 30.10.2013 corroboram os indícios de falha na guarda do sigilo bem como na divulgação dessas informações.
15. Em 29.11.2013, a Petrobras divulgou Fato Relevante informando que a implementação de política de preços de diesel e gasolina foi aprovada pelo Conselho de Administração naquela data. A nova metodologia seria aplicada a partir de 29.11.2013 e visava assegurar que os indicadores de endividamento e alavancagem retornassem aos limites estabelecidos no Plano de Negócios e Gestão 2013-2017 em até 24 meses. Além disso, tal política visaria alcançar, em prazo compatível, a convergência dos preços no Brasil com as referências internacionais, assim como visaria evitar que o ônus oriundo da volatilidade dos preços internacionais atingisse o consumidor doméstico. Adicionalmente, a Petrobras informou um reajuste de 4% no preço da gasolina A e de 8% no preço do diesel, mas indicou que seus parâmetros da metodologia de precificação seriam estritamente internos à Companhia.
16. Após divulgação do Fato Relevante, transcorreram notícias sobre que a política aprovada teria frustrado o mercado, que esperava aumentos maiores e regras que blindassem as companhias de qualquer ingerência política. Em razão das notícias publicadas, em 30.10.2013, a SEP encaminhou novo ofício a Petrobras em 03/12/2013 solicitando esclarecimentos se os termos da política aprovada diferiam substancialmente daqueles divulgados.
17. Em resposta, a Petrobras divulgou novo Comunicado ao Mercado em 04.12.2013, por meio do qual declarou, dentre outras coisas, que a aplicação dos reajustes não seriam automáticas, mas que a metodologia teria estabelecido bandas de reajuste, que conferiria à Diretoria Executiva poder discricionário considerando a dinâmica dos mercados doméstico e internacional.
18. Em janeiro de 2014, a Companhia divulgou novos comunicados sobre notícias veiculadas pela imprensa acerca dos reajustes de preços (fls. 050-053).
19. Em 23.01.2014, a CVM enviou ofício solicitando a manifestação dos membros da Diretoria da Petrobras a respeito da não divulgação de Fatos Relevantes em 05.09.2013 e em 08.10.2013.
20. Em 06.02.2014, a diretoria da Petrobras respondeu ao Ofício conjuntamente, informando que, em relação ao dia 05.09.2013: (i) a Companhia concluiu que a oscilação (de preço e volume) não foi atípica, não justificando, portanto, um pronunciamento formal; (ii) não havia relação entre os estudos internos da Companhia à época e a fórmula de preços "nos moldes da Companhia Ecopetrol" ou da criação de uma "Conta Petróleo", como mencionado no e-mail de A.M.; (iii) a Companhia decidiu, em linha com sua Política de Relacionamento com Investidores, não "tumultuar" o mercado com informações incipientes e de resultado incerto.
21. Em relação ao dia 08.10.2013, os diretores declararam que a Companhia julgou suficiente a divulgação de comunicado ao mercado esclarecendo que a política de convergir preços internos aos internacionais permanecia inalterada, e que não havia nada além do informado a ser divulgado ao mercado naquele momento. Entendem que o DRI agiu de acordo com a Instrução CVM nº 358/2002 ao divulgar o Fato Relevante sobre a nova fórmula de precificação de diesel e gasolina em 25.10.2013, após apreciação da Diretoria Executiva e apresentação ao Conselho de Administração.

22. Retrataram que no dia 28.10.2013 (dia útil seguinte à publicação do Fato Relevante de 25.10.2013) as ações Petrobras ON e Petrobras PN da Companhia subiram, respectivamente, 9,83% e 7,57%. No mesmo sentido, os volumes de ações Petrobras ON e Petrobras PN negociados foram de 27 milhões de ações e 73,6 milhões de ações, respectivamente. Da mesma forma, no dia 29.11.2013, quando foi divulgado Fato Relevante com informações definitivas sobre a mudança na política de precificação, as ações Petrobras ON e Petrobras PN da Companhia caíram 10,37% e 9,21% e os volumes negociados foram de 35,8 milhões de ações e 74,4 milhões de ações, respectivamente.
23. A Diretoria da Petrobras concluiu a resposta ao ofício da CVM afirmando que estaria ciente de sua relevância e importância no mercado brasileiro e, reiterando que por essa razão, aplica cautela e diligência na divulgação de suas informações relevantes, independente de tais fatos serem ou não positivos para a Companhia.
24. Em sua conclusão, a SEP esclareceu que a razão da diferença nos cálculos da CVM e da Petrobras em relação às variações nas cotações das ações da Companhia no dia 05.09.2013, deve-se ao fato de que a CVM comparou a cotação máxima daquele dia com a cotação de fechamento do dia anterior, resultando em altas consideradas expressivas de 5,07% das ações Petrobras ON e 5,70% de Petrobras PN. A Petrobras, no entanto, nas considerações apresentadas durante a fase de investigação (fls. 161) teria utilizado as cotações de fechamento nos dois dias para comparação, resultando em altas de 3,28 % e 4,09%, respectivamente
25. A SEP acrescentou que os volumes financeiros negociados por Petrobras ON e Petrobras PN no mesmo pregão também superaram as médias registradas nos últimos 23 pregões anteriores, alcançando R\$ 343,29 e R\$ 835,57 milhões, respectivamente, superando, em 105,2% e 37,2%. Em relação ao pregão do dia anterior (04.09.2013), os volumes das ações Petrobras ON e Petrobras PN apresentaram incrementos de 210,6% e de 34,9%, respectivamente.
26. Para a SEP, tais oscilações mereciam por si só uma atenção maior da Companhia, e mediante análise dos fatos, conclui-se que as matérias veiculadas no portal Pulso do Mercado, em 05.09.2013, e no jornal Valor Econômico, em 07.10.2013, traziam informações substanciais sobre a nova metodologia de precificação de combustíveis da Petrobras. Essas informações guardariam semelhanças com a metodologia que veio a ser implementada pela Companhia, o que caracterizaria a hipótese de vazamento de informações.
27. Sendo assim, o Recorrente teria deixado de se pronunciar em 05.09.2013, diante da publicação da notícia no portal Pulso do Mercado, quando já teria conhecimento das discussões acerca da metodologia de precificação, porém negou a existência de tais negociações em Comunicado ao Mercado divulgado em 08.10.2013.
28. Diante do exposto, a SEP concluiu que o Recorrente, na qualidade de DRI da Companhia, violou disposto no parágrafo único do artigo 6º da Instrução CVM nº 358/2002, combinado com o § 4º do artigo 157 da Lei nº 6.404/1976.
29. Para a SEP, embora os demais membros da diretoria e conselheiros de administração da Petrobras, dispusessem de conhecimentos sobre os estudos em andamento, poderiam não ter pleno conhecimento das oscilações significativas com ações Petrobras, tampouco meios para acompanhar o noticiário que revelou detalhes dos estudos, tarefa esta afeita à Diretoria de Relações com Investidores, desta forma não lhes foram imputadas responsabilidades.

IV. DEFESA

30. O Recorrente apresentou sua defesa em 30.06.2014, em resumo alegando que:

- i) a Petrobras estuda, constantemente, novos modelos, projetos, planos e todas as medidas potenciais que possam contribuir para a sua eficiência e geração de valor de seus ativos. Um grande número desses estudos e projetos é iniciado e finalizado sem que seus resultados sejam necessariamente implementados, sendo que, nesses casos, não haveria informação relevante a ser divulgada ao mercado;
- ii) Para que uma informação seja relevante, ela não deve referir-se a meros rumores ou estudos iniciais. Em razão disso, a legislação confere ao administrador certa discricionariedade na divulgação de fatos relevantes.
- iii) Desta forma, conclui-se que não havia dever de divulgar informações antes da publicação do Fato Relevante de 25.10.2013, já que se tratava de estudo ainda em fase embrionária e, restrito exclusivamente Presidente e ao corpo técnico da Companhia.

iv) o estudo era tão incipiente que nem mesmo havia sido levado à apreciação do Conselho de Administração, o que somente ocorreu em 13.09.2013 e, com vistas a obter necessária orientação sobre os procedimentos futuros;

v) Somente em 25.10.2013, com exposição feita à Diretoria Executiva ao Conselho de Administração é que os estudos passaram a ganhar uma substância mínima, capaz de influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores;

vi) A ausência de estudo com as referidas características impede o prosseguimento das acusações relativas ao dia 05/09/2013 e 08/10/2013, pois não havia um fato que possa ser considerado relevante naquelas datas de acordo com a Instrução CVM 358/02 e a Lei nº 6.404/1976;

vii) A existência de um fato que possa ser qualificado como relevante seria condição *sine qua non* para a existência de um vazamento e, por isso, não havendo o primeiro, o segundo também não existiria;

viii) Há uma incongruência entre o que foi divulgado na imprensa e o que estava sendo estudado pela Companhia, já que a notícia divulgada pelo portal Pulso do Mercado não se coadunavam com os estudos da Petrobras;

ix) O simples fato de a matéria ser afeta à área de Abastecimento não lhe torna, por si só, relevante. Menções genéricas ao 'retorno da conta petróleo', 'equalização de preços' e temas correlatos, exatamente como no presente caso, já ocorreram no passado, sem que tenha sido suscitada a necessidade de divulgação de Fato Relevante;

x) A interpretação literal do conceito de fato relevante e das normas acerca do tema leva à impossibilidade de preservação de interesses legítimos e estratégicos da Petrobras, que seria obrigada a divulgar informações sensíveis dos seus negócios sem que isso fosse estritamente necessário. Um critério que deve ser adotado é de uma congruência razoável, calcada especialmente nos detalhes, entre a notícia e os estudos que estão sendo formulados na companhia;

xi) Devido a quantidade avassaladora de vezes que a Petrobras é mencionada na mídia, seria impossível ao DRI monitorar tudo o que é divulgado sobre a Companhia, sendo necessária uma filtragem do que é relevante;

xii) Em termos da Supervisão Baseada em Risco, torna-se evidente que a questão não foi entendida como um vazamento pela área técnica da CVM, tanto é que a própria SEP apenas solicitou informações à Companhia após a divulgação da notícia no Jornal Valor Econômico, em 07.10.2013, ou seja, a área técnica da CVM não entendeu como algo relevante a notícia publicada no site Pulso do Mercado, no dia 05.09.2013;

xiii) O excesso de informações divulgadas pelas companhias geraria instabilidade no mercado de capitais, em afronta ao espírito da Instrução CVM 358/02. Importantes entidades de autorregulação do mercado, possuem a percepção de que é importante uma avaliação criteriosa da informação antes de publicá-la;

xiv) No dia da publicação no site Pulso do Mercado (05.09.2013), houve uma movimentação de alta usual (e não atípica), entretanto, antes do término do pregão, o mercado já indicava tendência de baixa. No dia seguinte 06.09.2013, também não houve oscilação atípica e, de modo que não houve necessidade de divulgação de Fato Relevante em nenhuma dessas ocasiões, sob pena de gerar instabilidade no mercado;

xv) A tendência de baixa no mercado mencionada acima pode ser atribuída tanto ao e-mail do analista do banco BTG Pactual, conforme citado na matéria publicada no Jornal Valor Econômico do dia 07/10/2013, quanto ao mercado e ao e-mail de A.M.;

xvi) Em relação à análise da oscilação das ações, não existe um conceito absoluto de "oscilação atípica". Contudo, um dos indicadores mais relevantes do mercado é o índice beta. De acordo com dados divulgados pelo 'Financial Times', o beta da ação PETR4 (Petrobras PN) é de 1.19, inserindo o ativo no rol das ações mais voláteis. Ou seja, em uma análise do que é oscilação atípica, jamais será possível aplicar o mesmo conceito para todos os ativos negociados na BOVESPA, uma vez que cada ação possui seu próprio indicador de volatilidade. Nesse sentido, as ações preferenciais da Petrobras são as que possuem o beta mais elevado (e, conseqüentemente, maior grau de volatilidade) entre os 5 ativos de maior peso na composição do IBOVESPA;

xvii) Como cada ativo possui um beta (ou volatilidade) diferente, seria inviável aplicar o mesmo conceito de oscilação atípica para todos os ativos. Assim, uma oscilação de preço, nos moldes da ocorrida no dia 05.09.2013, de 3,28% e 4,09%, deve ser enxergada como algo dentro do contexto dos ativos da Petrobras, do que para ações de menor volatilidade;

xviii) As oscilações da cotação dos ativos da Petrobras corresponderam apenas a 33° e 15° maiores variações do ano para ações ordinárias e preferenciais, respectivamente, utilizando como critério a cotação de fechamento do dia 05.09.2013.;

xix) Importante contestar o critério utilizado pela Acusação para analisar a oscilação do ativo, já que a cotação a ser utilizada deveria ser a do fechamento do dia da divulgação da notícia e não a da maior cotação do dia comparada com a do fechamento do dia anterior. Esse ponto é fundamental para uma análise mais equânime e justa do fato, sob pena de gerar uma grave distorção no conceito de oscilação atípica. Todavia, mesmo utilizando o critério da Acusação, a oscilação atípica não estaria caracterizada, já que as cotações teriam sido apenas a 14° e a 8° maiores do ano (para ações preferenciais e ordinárias, respectivamente);

xx) Não é possível estabelecer um nexos causal entre a alta dos ativos e a divulgação da notícia da sistemática de preços, visto que, no dia 05.09.2013, o índice BOVESPA teve expressiva alta, fechando o dia seguinte com a maior valorização semanal do índice em um período de dois anos;

xxi) A semana dia 05.09.2013 apresentou otimismo do mercado devido a uma gama de fatores, como as expectativas de que o Banco Central norte-americano não iria reduzir os estímulos no mercado financeiro e melhores projeções da China, entre outros mencionados na reportagem do jornal O Globo (fls. 264).;

xxii) Sobre o aspecto de movimentos sistêmicos no IBOVESPA, as oscilações de volume nas ações da Petrobras, foram de R\$ 5,84 bilhões nos dias 04.09.2013 e R\$ 9,04 bilhões no dia 05.09.2013, representando uma alta sistêmica generalizada de 55%. Assim, a variação de 34,9% das ações preferenciais da Petrobras não poderia ter sido caracterizada como atípica;

xxiii) Em relação às ações ordinárias, vários ativos replicaram o movimento de aumento de volume do Índice Bovespa. No período compreendido entre 28.04.2014 a 26.06.2014, ocorreram cinco oscilações superiores a 200% no volume das ações ordinárias da Companhia, o que demonstra que tal fenômeno não pode ser considerado atípico;

xxiv) Diante do exposto, o DRI entende que cumpriu com os seus deveres de diligência e de informar por meio da publicação do Fato Relevante de 25.10.2013, visto que publicou a divulgação ao mercado no dia em que os estudos ganharam elementos mínimos de relevância e clareza;

xxv) Não houve incompletude no referido Fato Relevante, visto que já incluía as questões mais relevantes até aquele momento, atendendo todas as exigências da instrução CVM nº 358/2002. O aditamento realizado em 29.11.2013 apenas demonstraria uma postura diligente do DRI, em observância às determinações da CVM, pois a informação divulgada “fala por si só”;

xxvi) Portanto, não há relação de correspondência entre as supostas características da metodologia veiculada no jornal O Globo em 29.10.2014 e o teor do Fato Relevante divulgado em 29.11.2013. Por questões comerciais, a opção da Petrobras de tratar internamente dos parâmetros da sua metodologia de precificação é legítima, tendo sido o Fato Relevante em questão divulgado sem que se colocasse em risco interesses legítimos da Companhia.

xxvii) Por todo o exposto, a defesa alega que a acusação não merece acolhida na medida em que ficou demonstrado que o Recorrente cumpriu integralmente seus deveres impostos ao DRI.

V. PROPOSTAS DE TERMO DE COMPROMISSO

31. Foi proposta a celebração de termo de compromisso, na qual o Recorrente alegou que não havia que se falar em cessar a prática do ato, tampouco que não havia qualquer prejuízo a indenizar, considerando, inclusive, que a acusação a ele imputada não quantifica qualquer prejuízo a quem quer que seja.

32. Logo, o Recorrente se dispôs a contribuir com a CVM na quantia de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) a ser utilizada segundo seu exclusivo critério e conveniência.

33. Após rejeição inicial da proposta pelo Comitê de Termo de Compromisso (“Comitê”) em 23/09/2014, o Comitê decidiu, em especial, em razão das características que permeiam o caso concreto, bem como da natureza e da gravidade da acusação formulada, sugerir o

aprimoramento da proposta a partir da majoração do valor ofertado para R\$ 2.000.000,00 (dois milhões reais) e em parcela única, em benefício do mercado de valores mobiliários.

34. Em resposta, o Recorrente apresentou aditamento à primeira proposta de celebração de Termo de Compromisso, representada em uma contraprestação pecuniária no valor de R\$1.200.000,00 (um milhão e duzentos mil reais).
35. O Comitê considerou a nova proposta insuficiente para desestimular a prática de condutas assemelhadas, bem norteadas a conduta dos participantes do mercado, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida, motivo pelo qual o Comitê entendeu que seria oportuno e conveniente que a conduta fosse julgada pelo Colegiado da CVM.
36. Acompanhando o Comitê, em 01.11.2016, o Colegiado julgou a proposta improcedente, com exceção do Diretor Gustavo Borba, que declarou seu impedimento para julgamento.

VI. DECISÃO

37. Em síntese, o Diretor Relator da CVM, considerou que a solução do caso envolve duas questões que considerou logicamente encadeadas: determinar se havia informação relevante no início de setembro de 2013, e em caso afirmativo, analisar se, naquele período, a informação fugiu do controle ou se a cotação, preço ou volume das ações da Petrobras oscilaram de forma atípica. A decisão discorreu, em síntese, que:
- a) A relevância de uma eventual alteração na metodologia empregada pela Petrobras para a precificação de combustíveis é indiscutível;
- b) Pontos que reforçam o grau de relevância seriam :i) a divulgação de Fato Relevante em 25.10.2013 para participar ao mercado da aprovação, pela sua diretoria executiva, da nova metodologia de precificação e; ii) o fato de que no dia 28.10.2013 - primeiro dia útil após a divulgação do Fato Relevante - as ações ordinárias (PETR3) subiram 9,83% e as preferenciais (PETR4) 7,57%. Além disso, informações sobre um evento prospectivo cujo impacto esperado seja extremamente significativo podem ser relevantes mesmo durante suas fases mais preliminares ou quando suas chances de concretização ainda sejam consideradas diminutas;
- c) A Petrobras vinha tendo prejuízos recorrentes e expressivos no segmento de abastecimento em razão do descompasso entre o preço do petróleo no mercado internacional e aqueles praticados no mercado brasileiro. A mudança na política de preços poderia acarretar, portanto, uma melhora expressiva no resultado da Companhia;
- d) Nos termos do art. 6º da Instrução CVM nº 358/2002, a informação relevante mantida em sigilo para preservar interesse legítimo da companhia deve ser imediatamente divulgada caso escape ao controle, bem como na hipótese de a cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários emitidos pela companhia aberta ou a eles referenciados oscilarem de modo atípico;
- e) No tocante à existência de oscilação atípica, o Beta (“índice que mede a sensibilidade de um ativo específico em relação ao comportamento de uma carteira de ativos”) não explicaria o comportamento das ações no pregão de 05.09.2013. Os volumes financeiros negociados no pregão: R\$343,29 milhões para as ações ordinárias (PETR3) e R\$835,57 milhões para as preferenciais (PETR4), também merecem atenção, pois superam as médias registradas nos 23 pregões imediatamente anteriores (que abrangem todos os pregões cursados na Bovespa nos 30 dias corridos) em 105,2% e 37,2%, respectivamente. Quando a comparação se restringe aos volumes transacionados no pregão do dia anterior (04.09.2013), as variações são de 210,6% e 34,9%, para as ações ordinárias e preferenciais de emissão da Petrobras, respectivamente;
- f) A valorização das ações ordinárias e preferenciais da Petrobras no dia 05.09.2013 e, principalmente, os volumes negociados naquele pregão, destoavam bastante dos padrões habituais, sendo pouco relevante a metodologia utilizada para análise da oscilação das ações (maior cotação de cada ativo no pregão ou cotações de fechamento);
- g) A defesa logrou êxito em comprovar que existiam outros elementos que, aparentemente, poderiam também justificar as fortes variações no volume e na cotação das ações da Petrobras naquele dia, bem como que naquele mesmo pregão, diversos outros papéis tiveram oscilações relevantes de volume, em linha com o comportamento das ações de emissão da Petrobras. Contudo, o argumento de que o teor das reportagens veiculadas em 05.09.2013 e 07.10.2013 não correspondiam exatamente aos estudos que estavam sendo preparados internamente não convenceram a CVM, levando à conclusão de que a informação escapou ao controle da Companhia ao menos desde o dia 05.09.2013;

38. Embora válido o argumento de não ser razoável exigir que o DRI de uma companhia com tamanha exposição midiática conheça e analise todas as notícias que são veiculadas a respeito dessa companhia, para que se exima da responsabilidade faz se necessário a demonstração de que a companhia possuía controles razoáveis para monitorar o mercado que, todavia, não identificaram um pequeno vazamento.
39. Diante do vazamento quando da publicação, no dia 07.10.2013, no jornal Valor Econômico, o diretor de relações com investidores da Petrobras deliberadamente optou por uma interpretação bastante literal da reportagem publicada no valor para evitar divulgar ao mercado as discussões que estavam em andamento. O argumento de que os boatos tiveram origem em uma discussão de adoção de metodologia de preços utilizada por empresa colombiana, seria uma tentativa da Petrobras de distorcer a notícia publicada para se furtar de cumprir com a obrigação de transparência;
40. Por todo o exposto, o Colegiado da CVM decidiu, por unanimidade de votos, pela condenação do Recorrente à pena de multa pecuniária no valor de R\$300.000,00 (trezentos mil reais), com fundamento no artigo 11, inciso II, c/c o §1º da Lei nº 6.385/1976 pelo descumprimento ao parágrafo único do artigo 6º da Instrução CVM nº 358/2002, combinado com o §4º do artigo 157 da Lei nº 6.404/1976.

VII. RECURSO

41. O Recorrente interpôs Recurso, tempestivamente, em 05.04.2019.
42. Preliminarmente, alegou que, em que pese ter solicitado cópia integral dos autos em 21.12.2018 (data anterior à intimação da decisão), esta foi apenas concedida e realizada em 14.03.2019 (data posterior à intimação da decisão e no decorrer do prazo para apresentação de recurso). Desta forma, requereu que fosse reconhecido o seu direito a apresentar eventual aditamento ao seu Recurso até 15.04.2019, data em que restaria encerrado o respectivo prazo, caso a contagem do prazo de 30 dias tivesse sido iniciada a partir do momento de acesso aos autos.
43. No mérito, ressaltou, que, como a condenação a ele imputada, se baseia na suposta omissão de divulgar Fato Relevante especificamente depois do alegado vazamento de 07.10.2013, o Recurso se dedica às razões que se referem ao referido período, bem como aos aspectos que a elas forem concernentes.
44. Acerca do restante, o Recorrente reitera tudo quanto consta da Defesa, destacando, em síntese, que:
- i. A questão é a necessária diferenciação entre um fato relevante minimamente materializado e um mero estudo efetuado em âmbito de uma companhia aberta de grande porte, onde, conforme já desenvolvido na Defesa diversos projetos e planos são constante e corriqueiramente postos em curso, muitos dos quais terminam por não prosperar;
 - ii. A imprecisão e a subjetividade inerentes à análise de probabilidade de ocorrência da relevância de informação relativa a um processo em andamento são indiscutíveis;
 - iii. A partir da análise das matérias veiculadas pelo portal Pulso do Mercado, em 05.09.2013, e pelo Valor, em 07.10.2013, é cristalino que as referências à possível adoção de um ajuste automático de preços pela Petrobras estão sempre acompanhadas da indicação de que o modelo seria congênere àquele adotado pela Ecopetrol, mencionando-se ainda uma ideia de utilização de uma conta petróleo. Tais hipóteses, por sua vez, não condiziam com os estudos em andamento à época e não foram analisadas pela Companhia, o que significa dizer, irrefutavelmente, que o teor das notícias era sobretudo especulativo;
 - iv. No tocante ao artigo do Valor, percebe-se indiscutível o fato de que o assunto do ajuste automático de preços não é abordado de forma ampla e genérica no artigo veiculado pelo Valor. A abordagem do tópico, pelo contrário, deu-se de forma delimitada.
 - v. O restante da notícia é dedicado a tópicos sem qualquer ligação direta com a questão do ajuste de preços, tais como a ocorrência de *insiders* em companhias e a atuação dos analistas no mercado;
 - vi. O que se busca é reforçar que a hipótese do ajuste automático de preços não foi veiculada quer de maneira ampla, quer de maneira analítica; consequentemente, um olhar lançado sobre o texto de forma dedicada aos contornos dentro dos quais foi levantada a questão do ajuste seria, sem dúvidas, um olhar irretocavelmente preciso - como o fez o Recorrente;

- vii. Qualquer juízo por parte da CVM sobre o mérito de decisão de administrador de companhia aberta deve ser realizado com muita cautela e razoabilidade. A percepção *a posteriori* e distante do ocorrido inevitavelmente carece de diversos dos elementos necessários à afirmação de se a ação tomada foi adequada ou não;
- viii. O dever de informar tem, de fato, papel de destaque no regime jurídico das companhias abertas, notadamente frente ao princípio do *disclosure*, que é consagrado como regra no §4º do art. 157 da Lei 6.404/1976 (“LSA”). Contudo, não pode haver, por parte do intérprete, uma avaliação isolada desse dever, ignorando-se a postura geral de sigilo que o administrador precisa adotar em observância ao §1º do art. 155 da referida lei;
- ix. O §5º do art. 157 da LSA é claro em estabelecer exceção à regra da transparência, especificamente quando o interesse legítimo da companhia estiver em jogo, sendo tal disposição ecoada pelo caput do art. 6º da ICVM 358. O parágrafo único deste artigo, por outro lado, estipula as hipóteses em que o interesse social é suplantado pelo interesse do público em geral, de modo a ressurgir a obrigação de divulgar, que deverá ser cumprida por meio da figura do DRI: quando houver vazamento da informação ou oscilação atípica na cotação, no preço ou na quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da sociedade;
- x. Não obstante, o dever de divulgar, levantado nas hipóteses do parágrafo único do art. 6º da ICVM 358, se sustenta apenas na medida em que for necessário à atualização e ao alinhamento informacional do mercado. Nesse sentido, constata-se que a estrutura de interação entre o princípio do *disclosure* e o dever de sigilo não permite qualquer embasamento para que um DRI confronte boatos de forma a expor informações confidenciais da companhia que não tenham sido, em tais boatos, especificamente suscitadas;
- xi. Através do Comunicado ao Mercado de 08.10.2013, a interpretação adotada pelo Recorrente na figura de DRI da Companhia e com todas as atribuições decorrentes de tal cargo foi notoriamente suficiente para negar o que se afirmava na notícia do Valor; Uma interpretação diferente da adotada, tida no Voto como sendo de teor “bastante literal”, não apenas é algo flagrantemente incoerente com as já exibidas particularidades da notícia, como também atribui à CVM, enquanto julgadora, uma posição que não lhe cabe;
- xii. A suposição de que o Recorrente deveria ter interpretado o relatado na notícia de forma extensiva não é razoável; uma vez objetivamente desmentida a especulação fomentada na notícia do Valor, a assimetria informacional que hipoteticamente haveria entre os participantes do mercado, por decorrência lógica, restaria sanada – cumprido, portanto, o dever de divulgar por parte da Companhia;
- xiii. Afora a necessária negação do boato, há o imperativo do juízo do administrador ante o interesse da Companhia, nos termos do §5º do art. 157 da LSA e do caput do art. 6º da ICVM 358; no caso do Recorrente, o juízo se deu no sentido de manter sob sigilo, à época, os estudos acerca de nova metodologia de precificação, desconexa daquela noticiada;
- xiv. Conforme demonstrado, não há que se falar em inocorrência de divulgação de Fato Relevante quando inexistia fato relevante antes de 25.10.2013; igualmente, não há que se falar de inocorrência de divulgação de Fato Relevante quando as afirmações constantes da notícia do Valor equivaliam a meros rumores - efetivamente desmentidos - e o DRI da Companhia optou, dentro do juízo que lhe é legítimo, por deixar reservada matéria afeta ao interesse social;
- xv. Destacou, ainda, que, pelos esclarecimentos dados pelo executivo do Banco BTG Pactual, o e-mail do Sr. A.M. era do dia 06.09.2013, e não do dia 05.09.2013, e que as informações nele constantes eram de “fabricação caseira”, não tendo vindo da Petrobras. Assim, a hipótese de “vazamento ou escape” da informação não teria origem na Companhia;
- xvi. A metodologia apresentada em reunião de diretoria do dia 05.09.2013, em forma muito inicial, não guardava qualquer relação com o mecanismo referido nas matérias que circularam;
- xvii. O DRI tinha, como rotina, ao final de cada pregão, reunir-se com sua equipe para verificar o que se passara no dia e se lhe cabia alguma providência. Do quanto lhe fora apresentado e refletido, acerca da matéria do Valor, o DRI não teve dúvidas de que tratava de rumor ou boato, ao qual foi dado, o tratamento previsto na Política de Divulgação da Companhia de não comentar boato, documento esse disponível no site da CVM, no da B3 e no da Companhia;
- xviii. Não houve no dia 7.10.2013, qualquer oscilação, em preço ou volume, nas negociações com as ações de emissão da Petrobras. Na verdade, a matéria do Valor apenas “requeitava” matéria, igualmente especulativa e leviana, do dia 06.09.2013.

45. Ao final, requereu a reforma da Decisão para absolver o Recorrente da condenação pelos fatos e fundamentos expostos.

46. Com os recursos interpostos, vieram os autos a este Conselho, e distribuídos à minha relatoria, através do sorteio ocorrido na 430ª Sessão de Julgamento realizada em 22.10.2019.

É o relatório.

ÁLVARO AFFONSO MENDONÇA – Conselheiro Relator.



Documento assinado eletronicamente por **Álvaro Affonso Mendonça, Conselheiro(a)**, em 28/06/2020, às 11:48, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **8881345** e o código CRC **D7FCEF0A**.



MINISTÉRIO DA ECONOMIA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Processo 10372.100232/2019-19

Processo na primeira instância CVM RJ2014/3402

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: ALMIR GUILHERME BARBASSA

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: ÁLVARO AFFONSO MENDONÇA

EMENTA: RECURSO VOLUNTÁRIO. Não divulgação de Fato Relevante sobre nova metodologia de precificação de combustíveis pelo diretor de relações com investidores. Penalidade de multa. Recurso desprovido e mantida a penalidade de primeira instância.

VOTO DO RELATOR

1. Trata o presente do Recurso Voluntário apresentado pelo Recorrente Almir Guilherme Barbassa contra decisão proferida pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que o condenou à penalidade de multa pecuniária, por omissão na divulgação de Fato Relevante, diante de vazamento de informações relacionadas a estudos visando o estabelecimento de nova precificação de combustíveis pela Petróleo Brasileiro S.A. ("Companhia" ou "Petrobras"), em infração ao art. 6º, parágrafo único da Instrução CVM nº 358/02 c/c o art. 157, §4º da Lei nº 6.404/76.

I. Preliminares

2. O Recurso Voluntário foi apresentado de forma tempestiva, podendo ser conhecido e analisado.
3. Observando a cronologia dos eventos, constante do Relatório, não houve a ocorrência de prescrição ordinária ou intercorrente.
4. O Recorrente alegou, preliminarmente, que, em que pese ter solicitado cópia integral dos autos em 21.12.2018 (data anterior à intimação da decisão), esta foi apenas concedida e realizada em 14.03.2019 (data posterior à intimação da decisão e no decorrer do prazo para apresentação de recurso). Desta forma, requereu que fosse reconhecido o seu direito a apresentar eventual aditamento ao seu Recurso até

15.04.2019, data em que restaria encerrado o respectivo prazo, caso a contagem do prazo de 30 dias tivesse sido iniciada a partir do momento de acesso aos autos.

5. Em atenção ao princípio constitucional do devido processo legal, que rege o processo administrativo, os atos processuais deverão ter um desenvolvimento ordenado e de acordo com as normas processuais aplicáveis. Caso contrário, não haveria como assegurar a segurança jurídica para a obtenção de forma célere dos resultados almejados.

6. Nesse sentido, dispõe o art. 23 da Lei 13.506/2017:

“Art. 23 Opera-se a preclusão quando o acusado praticar determinado ato processual ou quando decorrido o prazo previsto para a sua realização.”

7. Assim, o pedido não merece prosperar, pois, com a apresentação, tempestiva, da peça recursal, consumaram-se os efeitos do ato de interposição do recurso. Ademais, havendo necessidade de quaisquer alegações adicionais, a Recorrente tem oportunidade de oferecer via sustentação oral, em sede de julgamento.

II. Mérito

8. O presente PAS originou-se a partir de uma reportagem publicada pelo jornal Valor Econômico em 07.10.2013. Segundo a matéria, um membro da equipe europeia do BTG Pactual teria enviado e-mail sobre possível adoção, pela Petrobras, de um mecanismo automático de ajuste de preços, nos moldes do adotado pela petrolífera colombiana Ecopetrol. A companhia, contudo, se manifestou em 08.10.2013 alegando desconhecimento e contestando o conteúdo do e-mail mencionado pela reportagem.

9. Ocorre que em 25.10.2013, a Petrobras informou, por meio de Fato Relevante, que sua Diretoria Executiva deliberou "sobre uma metodologia de precificação a ser praticada pela Companhia, através da qual se tenha maior previsibilidade do alinhamento dos preços domésticos do diesel e da gasolina aos preços internacionais", provocando, no dizer do Diretor Relator em seu voto, uma oscilação das ações no pregão seguinte. No entanto, o Fato Relevante não continha maiores detalhes sobre a referida metodologia.

10. Em 29.10.2013, o jornal O Globo publicou uma matéria trazendo supostos detalhes da referida metodologia, o que levou a CVM solicitar à Petrobras um aditamento do Fato Relevante publicado em 25.10.2013, bem como questionar adequação dos termos do comunicado ao mercado de 08.10.2013. Em resposta, a Companhia divulgou novo Fato Relevante em 30.10.2013, fornecendo características da nova metodologia de precificação e do mecanismo de reajuste automático de preços, a partir do qual a CVM concluiu que as informações prestadas no aditamento eram compatíveis com aquelas veiculadas no jornal O Globo no dia anterior e, portanto, solicitou maiores informações à Companhia.

11. A Petrobras, em resposta, informou entre outras coisas, que o acesso do Recorrente às negociações relativas à nova metodologia ocorreu pela primeira vez em 05.09.2013, data em que foi divulgada primeira notícia via internet, no então site denominado “Pulso de Mercado”, sobre supostos estudos que estariam sendo feitos pela Petrobras para criar uma conta de reajuste mensal dos preços.

12. Por fim, a SEP questionou novamente a Petrobras buscando entender se os termos da política aprovada diferiam substancialmente daqueles divulgados em 30.10.2013, que em resposta divulgou novo Comunicado ao Mercado em 04.12.2013, por meio do qual declarou, dentre outras coisas, que a aplicação dos reajustes não seriam automáticas, mas que a metodologia teria estabelecido bandas de reajuste, que conferiria à Diretoria Executiva poder discricionário considerando a dinâmica dos mercados doméstico e internacional.

13. Por fim, em 23.01.2014, a CVM enviou novo ofício solicitando a manifestação dos membros da Diretoria da Petrobras a respeito da não divulgação de Fatos Relevantes em 05.09.2013 e em 08.10.2013. A partir da resposta da Petrobras, a CVM concluiu que o Recorrente, na qualidade de diretor de relações com investidores da Companhia, violou disposto no parágrafo único do artigo 6º da Instrução CVM nº 358/2002, combinado com o § 4º do artigo 157 da Lei nº 6.404/1976.

14. Em decisão unânime, a CVM entendeu que houve vazamento de informação e que quando da publicação, no dia 07.10.2013, no jornal Valor Econômico, o Recorrente deliberadamente optou por uma interpretação “bastante literal” da reportagem publicada no Valor para evitar divulgar ao mercado as discussões que estavam em andamento.

15. Em síntese, os argumentos do Recorrente, não acolhidos pela CVM, se baseiam em que:

- a) Não havia Fato Relevante para ser divulgado até 25.10.2013, já que se tratava de estudo embrionário restrito exclusivamente à Presidente e ao corpo técnico da Companhia;
- b) a metodologia apresentada em reunião de diretoria do dia 05.09.2013, em forma muito inicial, não guardava qualquer relação com o mecanismo referido nas matérias que circularam;
- c) Um estudo ainda com as referidas características impede o prosseguimento das acusações relativas ao dia 05.09.2013 e 08.10.2013;
- d) As matérias do portal Pulso do Mercado, em 05.09.2013, do Valor, em 07.10.2013 eram de conteúdo especulativo, pois estão sempre acompanhadas da indicação de que a possível adoção de um ajuste automático de preços pela Petrobras seria congênere àquele adotado pela Ecopetrol e da utilização de uma conta petróleo, e tais hipóteses, por sua vez, não condiziam com os estudos em andamento à época e não foram analisadas pela Companhia;
- e) O princípio do *disclosure* e o dever de sigilo não permitem qualquer embasamento para que um DRI confronte boatos de forma a expor informações confidenciais da companhia que não tenham sido, em tais boatos, especificamente suscitadas;
- f) o Comunicado ao Mercado de 08.10.2013, a interpretação adotada pelo Recorrente na figura de DRI da Companhia e com todas as atribuições decorrentes de tal cargo foi notoriamente suficiente para negar o que se afirmava na notícia do Valor; e
- g) A oscilação de preço, nos moldes da ocorrida no dia 05.09.2013 deve ser enxergada como algo dentro do contexto dos ativos da Petrobras e também não houve qualquer oscilação atípica, em preço ou volume, nas negociações com as ações de emissão da Petrobras entre os dias no dia 06 e 07.10.2013.

16. Analisando os argumentos lançados pela defesa do Recorrente, entendo que primeiramente se faz necessário definir:

- i) Se as informações divulgadas pela matéria do Portal Pulso de Mercado em 05.09.2013, pelo Valor em 7.10.2013 e pelo Globo em 29.10.2013 guardavam semelhança com a metodologia adotada pela Petrobras, divulgada por meio de Fato Relevante em 25.10.2013, respectivo aditamento em 30.10.2013 e novo Fato Relevante em 29.11.2013, a fim de verificar se houve vazamento da informação e consequente ausência de manifestação da Companhia em 05.09.2013 e omissão em 08.10.2013;
- ii) Se a informação era relevante; e
- iii) Se houve oscilação no preço das ações no dia 05.09.2013, que justificasse a manifestação da Companhia.

17. Referente ao item “i” acima, selecionando os principais dados contidos nas matérias e Fatos Relevantes divulgados, objetos do processo, depreendemos a tabela abaixo para verificação da correspondência das informações divulgadas pela mídia e pela Companhia:

Informações Contidas	Matéria: Pulso De Mercado 05/09/2013	Matéria: Valor 07.10.2013	Fato Relevante 25.10.2013	Matéria: O Globo 29.10.2013	Fato Relevante 30.10.2013	Fato Relevante 29.11.2013
a) Deliberação Diretoria Executiva sobre uma metodologia de precificação diesel/gasolina			X	X	X	
b) Nos moldes do adotado pela Ecopetrol	X	X				
c) Reajuste automático do preço	X	X		X	X	
d) Maior previsibilidade do alinhamento dos preços domésticos aos preços internacionais	X		X	X		X
e) Consiste em uma média ponderada da cotação do petróleo, relacionada a fatores Internos da empresa, como produção e refino.				X		
f) baseado em variáveis como o preço de referência desses derivados no mercado internacional, taxa de câmbio e					X	

ponderação associada à origem do derivado vendido, se refinado no Brasil ou importado.						
g) O objetivo desse novo cálculo é não afetar o caixa da empresa, mas também não penalizar a população brasileira com o aumento dos preços.				X	X	
h) Metodologia retiraria as maiores e as menores oscilações do preço do barril				X		
i) Introdução de uma fórmula de precificação do diesel e da gasolina que dê maior previsibilidade à geração de caixa e redução dos Índices de alavancagem da Petrobras						X
j) mecanismo que impede o repasse da volatilidade dos preços internacionais ao doméstico	X			X	X	X
k) Apresentação do estudo ao CA e solicitação de estudos adicionais			X	X	X	
l) Implantação após apreciação pelo Conselho de Administração, a ser aplicada a partir de 29 de novembro de 2013.						X
m) Reajustes nos preços de venda nas refinarias						X

18. Posto isso, conclui-se que não se tratava apenas de boatos e, portanto, demandariam o posicionamento da companhia para que se tornassem de conhecimento integral do mercado, os itens:

- i) “c” incluso no Fato Relevante de 30.10.2013 e divulgado por meio de três notícias veiculadas anteriormente;
- ii) “d” incluso nos Fatos Relevantes de 25.10.2013 e 29.11.2013 e divulgado por meio por meio da notícia veiculada em 05.09.2013;
- iii) “g” incluso no Fato Relevante de 30.10.2013 e divulgado por meio da notícia veiculada em 29.10.2013; e
- iv) “j” incluso nos Fatos Relevantes de 30.10.2013 e 29.11.2013 e divulgado por meio das notícias veiculadas em 05.09.2013 e 29.10.2013;

19. Quanto a notícia de 05.09.2013, ainda que não constasse as mesmas características do modelo divulgado adiante pela Companhia, abordava a adoção de um novo mecanismo automático de ajustes dos preços, como se depreende dos itens “i” e “ii” do parágrafo 18 acima, e entre outros fatores, pode ter contribuído para a oscilação no preço das ações ON e PN no pregão do mesmo dia.

20. Quanto à matéria do Valor de 07.10.2013, apontada pela CVM como marco principal para a caracterização do vazamento, embora delimitada à noticiar a alta de preços das ações da Petrobras do dia 06.09.2013 e a adoção de mecanismo de reajuste automático de preços, foi ao encontro do Fato Relevante de 30.10.2013, acerca da metodologia aprovada pelo Conselho de Administração, como se depreende do item “i” do parágrafo 18 acima.

21. Para análise quanto a relevância da informação (“item “ii” do parágrafo 16 acima), o caput do art. 2º da Instrução 358/2002 da CVM define informação relevante nos seguintes termos:

Art. 2º Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável:

I - na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados;

II - na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários;

III - na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.

22. Pelo disposto na norma não há obrigatoriedade de que a informação relevante seja eventual projeto consolidado, objeto de estudos avançados e aprovado pelo conselho de administração, como quer inferir o Recorrente ao afirmar que rumores ou estudos iniciais não podem ser considerados como informação relevante para ser divulgada. Ao contrário, os estudos para implantação de nova metodologia cumprem os requisitos previstos nos incisos I e II do art. 2º da ICVM 358/2002 para caracterização de informação relevante.
23. Sendo relevante a informação impõe-se aos administradores o dever de informar, comunicando à bolsa de valores e à CVM, assim como via imprensa todas as deliberações ou fatos ocorridos que possam influir na cotação das ações, conforme disposto no art. 157 §4º[1]. Referido dever se destina a manter a isonomia de informações divulgada ao mercado em geral, impedindo o uso de informações privilegiadas, bem como manter os acionistas bem informados acerca dos negócios da sociedade, de modo que tenham o subsídio necessário para a tomada de decisão.
24. O referido argumento poderia até ser considerado aceitável no limite do momento que em que houver o respectivo vazamento de informações que, ainda que não representem detalhes, tragam indícios, como no caso em tela. Nesse sentido, esclarece o Item 3.1 do Ofício Circular/CVM/SEP nº01/2013, em vigor na época dos fatos:

“Destaque-se que a CVM vem entendendo que, na hipótese de vazamento da informação ou se os papéis de emissão da companhia oscilarem atipicamente, o fato relevante deve ser imediatamente divulgado, ainda que a informação se refira a operações em negociação (não concluídas), tratativas iniciais, estudos de viabilidade ou até mesmo à mera intenção de realização do negócio (vide julgamento dos processos administrativos sancionadores nº 2006/5928 e nº 24/05, disponíveis na página da CVM na internet). Caso a informação relevante escape ao controle da administração ou ocorra oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados, o Diretor de Relações com Investidores deverá inquirir as pessoas com acesso a atos ou fatos relevantes, com o objetivo de averiguar se estas têm conhecimento de informações que devam ser divulgadas no mercado. Assim sendo, nos casos em que se identifiquem falhas na divulgação de ato ou fato relevante, sem prejuízo da investigação de eventual utilização de informação privilegiada, o Diretor de Relações com Investidores, bem como os acionistas controladores, demais diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, estão sujeitos à apuração de responsabilidade pela eventual infração aos citados artigos 3º, 4º e 6º da Instrução CVM nº 358/02 e aos artigos 155, parágrafo 1º, e 157, parágrafo 4º da Lei nº 6.404/76, conforme o caso. A decisão quanto à divulgação de atos ou fatos relevantes é da competência da própria administração da companhia, cabendo à CVM zelar pela qualidade das informações levadas a mercado, privilegiando a transparência e coibindo a assimetria de informações.”

25. O entendimento, inclusive, foi consolidado e disseminado pelo CODIM - Comitê de Orientação para divulgação de Informações ao Mercado, no Pronunciamento de Orientação Nº 05, de 27 de Novembro de 2008, sobre caracterização de ato ou fato relevante, itens 11 e 20:

11. Para que um Fato Relevante seja divulgado não é necessário que a informação seja definitiva ou esteja formalizada. basta que não seja meramente especulativa ou mera intenção sem base em fatos concretos. Nessas hipóteses a sua divulgação deve ser feita à medida que as informações venham a ser produzidas, pois independentemente da efetiva conclusão, formalização ou definição do negócio jurídico que deu origem ao Fato Relevante, as informações devem ser disponibilizadas ao mercado como forma de evitar surpresas, mitigando o risco de vazamento de informações privilegiadas. (grifos nossos)

20. Na hipótese da ocorrência de uma divulgação involuntária, ou vazamento de informação relativa à Ato ou Fato Relevante, que ainda não tenha sido divulgado no Brasil ou no exterior, deve ser feita a sua divulgação "imediate", "homogênea" e "simultânea".

26. Portanto, ainda que a Companhia não considerasse que os estudos de nova metodologia de precificação estivesse em estágio apropriado para divulgação antes de 25.10.2013, e que o comportamento do mercado no dia 07.10.2013 não tenha apresentado oscilação no preço das ações, como alega o Recorrente, bastaria o vazamento da informação para que surgisse a obrigação de divulgação, conforme dispõe o artigo 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/2002:

Art. 6º Ressalvado o disposto no parágrafo único, os atos ou fatos relevantes podem,

excepcionalmente, deixar de ser divulgados se os acionistas controladores ou os administradores entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia.

Parágrafo único. As pessoas mencionadas no caput ficam obrigadas a, diretamente ou através do Diretor de Relações com Investidores, divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese da informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados.

27. Assim, ainda que se pudesse assumir a existência de eventual conflito entre o dever de divulgar informação relevante e o direito de guardar o sigilo diante de eventual sinal de vazamento, a proteção dos investidores e a saúde do mercado de capitais devem se sobrepor aos interesses da companhia. Cumpre salientar que eventual prejuízo decorrente de risco de interesse legítimo, previsto no §5º do art.157 da Lei 6404/1976 e caput do art. 6º da Instrução CVM 358/2002, não restou demonstrado nas razões do recurso.

28. Entendo que a alegada cautela e diligência pelo Recorrente na divulgação das informações relevantes da Companhia demandaria justamente a divulgação de comunicados mais substanciais, em observância ao estabelecido no art. 153 da Lei nº 6.404/1976[2]. No mesmo sentido, reforçam as recomendações do CODIM, no Pronunciamento de orientação do CODIM Nº 05, de 27 de Novembro de 2008, itens 15 e 16:

15. Os Atos ou Fatos Relevantes podem,excepcionalmente,deixar de ser divulgadosseosacionistascontroladoresouosadministradoresdacompanhia entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia. Entretanto, os acionistas controladores ou administradores ficam obrigados diretamente, ou por intermédio do Diretor de Relações com Investidores, a divulgar imediatamente o ato ou fato relevante na hipótese da informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos Valores Mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados.

16. Na hipótese acima prevista, é recomendado aos Administradores e Acionistas Controladores da companhia submeter à CVM a sua decisão de, excepcionalmente, manter em sigilo Atos ou Fatos Relevantes cuja divulgação entenda configurar manifesto risco a legítimos interesses da companhia., cientes de que o requerimento de tratamento confidencial não os exime da responsabilidade pela divulgação do ato ou fato relevante.(grifo nosso)

29. Portanto, entendo que restou caracterizada infração ao art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/2002, e ao art. 157, §4º da Lei 6404/1976: primeiramente, entre o período de 07.10.2013 e 25.10.2013, quando seria exigido posicionamento mais ágil do DRI considerando os fatos ocorridos anteriormente; e posteriormente, quando houve omissão ou insuficiência de informações no fato relevante de 25.10.2013.

30. Conforme entendimento do Voto do Diretor Relator da CVM, julgo que caberia pelo menos a informação de existência de estudos iniciais sobre nova metodologia de precificação de combustíveis no referido comunicado de 08.10.2013, ainda que não se convergissem a metodologia adotada pela petrolífera colombiana Ecopetrol.

31. Entretanto, a Companhia omitiu esta informação, limitando-se apenas a informar que “*não há data para alterações de preços e que sua política de convergir preços Internos aos internacionais permanece inalterada*”, não esclarecendo se, de fato, haviam alterações ou não para serem implementadas, em inobservância às exigências previstas no art. 3º, §5º da ICVM 358/2002, que dispõe:

§5º A divulgação e a comunicação de ato ou fato relevante, inclusive da informação resumida referida no §8º, devem ser feitas de modo claro e preciso, em linguagem acessível ao público investidor. (grifo nosso)

32. No tocante à alegada postura incabível da CVM para julgar a razoabilidade do Fato Relevante de 08.10.2013, destaca-se que a percepção *a posteriori*, é regular quando aplicável à situação em tela. Ao contrário do DRI da companhia, a CVM não possui a visão do todo no momento da ocorrência da situação que caracteriza o vazamento de informações. As ferramentas para monitoramento do mercado, tais como oscilações atípicas devem ser analisadas conjuntamente com fatores de mercado que surgem posteriormente à eventual oscilação, tais como notícias veiculadas na mídia, como no presente caso.

33. Quanto à análise de ocorrência de oscilação no preço das ações da Petrobrás no dia 05.09.2013 (item “iii” do parágrafo 16 acima), concordo com o diretor relator quanto à atipicidade, mas acredito que variações atípicas de preço não deve ser o único elemento para orientar a decisão do DRI de divulgar ou não um Fato Relevante da companhia. A presença de notícias que tratem de alterações nas variáveis relevantes e que possam afetar as condições de análise do mercado também deve ser levada em consideração. O Recorrente tomou conhecimento do estudo para alteração da metodologia de reajuste do preço de derivados e, pela sua experiência e capacidade, tinha condições para avaliar o impacto deste estudo sobre os resultados da empresa.

III. Voto

34. Considerando a importância dos estudos para os resultados da empresa e que o Recorrente tinha condições de avaliar esta importância, mas que mesmo assim só se manifestou quando questionado pela CVM e que depois a confirmação das matérias jornalísticas apontavam para a existência de vazamento de informações, julgo que o Recorrente cometeu a omissão apontada pela CVM.
35. Os elementos constantes do processo são suficientemente fortes para rechaçar a argumentação de defesa sobre uma casualidade entre as notícias veiculadas – com algumas falhas no modelo estudado – e o modelo final divulgado e adotado pela empresa. Também julgo não serem justificáveis as alegações de sigilo para a defesa de interesses da empresa, pois bastaria a manifestação com o argumento apresentado na defesa e no recurso de que a empresa mantém constantes estudos sobre as variáveis relevantes de sua atividade e resultados e que diversos desses estudos não se materializam em ações.
36. Por todo exposto, conheço do recurso e **NEGO-LHE PROVIMENTO**, mantendo a decisão de primeira instância que condenou o Recorrente à pena de multa pecuniária no valor de R\$300.000,00 (trezentos mil reais), com fundamento no artigo 11, inciso II, c/c o §1º da Lei nº 6.385/1976 pelo descumprimento ao parágrafo único do artigo 6º da Instrução CVM nº 358/2002, combinado com o §4º do artigo 157 da Lei nº 6.404/1976.

[1] Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular

(...)

§4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

[2] 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.

É o voto.

ÁLVARO AFFONSO MENDONÇA – Conselheiro Relator.



Documento assinado eletronicamente por **Álvaro Affonso Mendonça, Conselheiro(a)**, em 17/09/2020, às 09:01, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **8881383** e o código CRC **7462E150**.



MINISTÉRIO DA ECONOMIA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Processo 10372.100232/2019-19

Processo na primeira instância CRSFN-CVM RJ2014/3402

Relator: Álvaro Affonso Mendonça

VOTO VISTA

1 INTRODUÇÃO

1. Trata-se de recurso voluntário interposto por Almir Guilherme Barbassa, diretor de relações com investidores (“Recorrente” ou “DRI”) da Petróleo Brasileiro S.A. (“Companhia” ou “Petrobras”), ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”), contra decisão da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) que lhe aplicou multa de R\$300.000,00 (trezentos mil reais), em razão da não divulgação de fato relevante acerca da adoção de nova metodologia de precificação de combustíveis comercializados pela Companhia, em infração ao art. 6º da Instrução CVM nº 358/2002, c/c o §4º, do art. 157 da Lei nº 6.404/1976. Segundo a Superintendência de Relações com Empresas da CVM (“Acusação”), a não divulgação de fato relevante teria ocorrido pelo menos a partir do dia 05.09.2013, quando foi veiculada notícia sobre o assunto na mídia.

2. Uma eventual alteração na metodologia de precificação de combustíveis pela Petrobrás é, sem dúvidas, uma informação relevante. Dessa forma, acredito que a condenação do Recorrente deva ser mantida, pois o exposto nos autos demonstra que essa informação de fato fugiu do controle da companhia.

3. Contudo, acredito que essa penalidade de multa deva ser reduzida, pois, além da atenuante relativa à primariedade do réu, existe também a atenuante referente às circunstâncias desse réu à época dos fatos, inserido em uma empresa única do mercado brasileiro como a Petrobras, que possui tanto idiossincrasias relativas ao seu protagonismo na mídia quanto relativas à relação da administração e seu controlador. A meu ver, para o DRI em questão, essas particularidades afetam (i) seu conhecimento pessoal sobre a confiabilidade da informação no início de setembro de 2013 em um contexto político tão incerto, e (ii) sua avaliação sobre se essa informação de fato fugiu do controle da companhia, e o que poderia ter feito, pessoalmente, sobre isso.

4. Assim, apesar de o Diretor Relator de primeira instância ter considerado a gravidade dos fatos e a relevância da Companhia entre os pequenos investidores como agravantes para a fixação da penalidade de multa, acredito que essas particularidades do caso concreto devam pesar para diminuir essa multa, pelo menos, aos patamares usualmente praticados pela CVM[1] e por este CRSFN em casos que também apresentam as violações em epígrafe. É sobre essas particularidades do caso concreto que discorro no presente voto-vista.

2 O CONTEXTO COMO ATENUANTE DA CONDUTA DO DRI

5. Qualquer percepção *a posteriori* da Acusação e dos julgadores de um processo administrativo sancionador deve ser realizada com bastante cautela. Todas as violações imputadas devem ser avaliadas com base na proporcionalidade e razoabilidade de o regulador exigir determinadas condutas de determinados regulados, dentro do contexto em que de fato ocorreram. Nada pior do que tentar julgar com a visão de 2020, um fato ocorrido em 2013.

6. Acredito que o erro mais grave do Recorrente tenha sido relativo à falta de diligência para perseguir a informação e na documentação sobre o que havia de concreto naquela época. Valho-me das palavras do Diretor Relator da primeira instância, por meio das quais afirma que “raros são os casos em que os acusados trazem elementos que comprovam sua diligência, muito embora essa se manifeste, sobretudo, a partir da adoção de procedimentos razoáveis e adequados”

7. A mudança na política de preço era uma questão de governo relevante e não estava nas mãos apenas da diretoria da Companhia. A divulgação de comunicado ao mercado considerado insuficientemente explanatório no dia 08.10.2013 poderia indicar que os elementos necessários para a tomada de decisão não estariam totalmente fechados

8. Contudo, conforme adiantei acima, acredito que esse comunicado deva ser sopesado com o dever de confidencialidade do DRI, e com seu mandato de também zelar pelo interesse social da Companhia, enquanto seu administrador.

9. Na Petrobrás, tal interesse social, inclusive – e sobretudo à época dos fatos que estão sendo avaliados –, costuma ser confundido e emanado do próprio interesse do cargo de seu Diretor Presidente, que foi a primeira cadeira da diretoria (junto ao Diretor de Abastecimento) a saber sobre a nova metodologia de precificação. Quando e de que forma essa informação chegou ao DRI, não se sabe.

10. Nesse sentido, temos o exposto por Luiz Antonio de Sampaio Campos[2]:

“Assim, se a divulgação de uma informação que deveria ser tornada pública, de acordo com as regras de divulgação de informação, puder impedir a conclusão de um negócio, a conquista de um cliente ou o desenvolvimento de um produto ou serviço ou pode prejudicar legítimos interesses negociais da companhia, a companhia poderá, de acordo com a legislação específica, deixar de divulgar a informação.

É decisão cuja avaliação compete, em princípio, à administração da companhia. A administração, ao avaliar a decisão, deverá considerar especialmente a quantidade de pessoas que tiveram acesso à informação e o seu domínio a respeito da confidencialidade da informação.”

11. Aqui, no caso do comunicado ao mercado publicado no dia 08.10.2013, sequer se está falando sobre a não divulgação da informação, mas sim sobre uma divulgação incompleta. Acredito que, em linha com os princípios defendidos pela consideração de que nem sempre o DRI deve, obrigatoriamente, divulgar um fato relevante, a divulgação mais incompleta, nesse caso, está inserida em um contexto que torna sua ocorrência um pouco mais compreensível.

12. Tenho consciência de que navego em mares turvos, dentro de um contexto fático da época de difícil averiguação pois, como bem coloca o Diretor Relator da primeira instância em seu voto, “não há uma receita única para ser diligente”. Por isso, repito – documentar as razões pelas quais a decisão foi tomada, com base em que dados e informações, advindas de quais fontes – é fundamental. O Recorrente não mostrou que fez isso – por isso, difícil saber a sua receita para ser diligente. De qualquer forma, como refiro-me a um fator atenuante da dosimetria da pena, e não de um fator determinante para a absolvição do Recorrente, acredito que esses elementos devam ser levados em consideração.

13. Como também coloca o Diretor Relator da primeira instância, “a decisão final [sobre a divulgação ou não do fato relevante], naturalmente, dependerá das circunstâncias específicas do caso concreto”, e me custa acreditar que, nesse caso, o DRI, apesar de seu mandato estatutário, tinha amplo conhecimento e certeza da irrevogabilidade da decisão em setembro e como divulgar tal fato relevante em outubro. Diante de tais indícios, ainda que não suficientes para uma absolvição, o contexto indica uma revisão na dosimetria da pena.

3 CONCLUSÃO

14. Por todo o exposto, voto pelo conhecimento do recurso e pelo seu parcial provimento, diminuindo a penalidade de multa aplicada pela primeira instância para R\$200.000,00 (duzentos mil reais), por violação ao art. 6º da Instrução CVM nº 358/2002, c/c o §4º, do art. 157 da Lei

nº 6.404/1976.

É como voto.

Brasília, 15 de setembro de 2020.

Maria Rita de Carvalho Drummond

[1] Cf. Processo Administrativo Sancionador nº RJ2013/0509, julgado em 27.01.2015; Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/2400, julgado em 18.03.2015; Processo Administrativo Sancionador nº RJ2014/2050, julgado em 18.03.2015; Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/2314, julgado em 27.10.2015; Processo Administrativo Sancionador nº RJ2014/6225, julgado em 18.04.2017; e Processo Administrativo Sancionador nº 19957.007010/2017-51, julgado em 04.06.2018.

[2] SAMPAIO CAMPOS, Luiz Antonio de. Deveres e responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.). Direito das Companhias. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 868.



Documento assinado eletronicamente por **Maria Rita de Carvalho Drummond, Conselheiro(a)**, em 04/10/2020, às 20:06, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **10039072** e o código CRC **E5E6C2AE**.