



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.009503/2018-15

Reg. Col. 2844/23

Acusados: Maria das Graças Silva Foster, Almir Guilherme Barbassa, José Alcides Santoro Martins, José Antonio de Figueiredo, José Carlos Cosenza e José Miranda Formigli Filho

Assunto: Apurar eventual falha no dever de diligência por membros da diretoria da Petróleo Brasileiro S.A., em infração ao artigo 153 da Lei nº 6.404/1976.

Relator: Diretor João Accioly

RELATÓRIO

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Processos Sancionadores (“SPS” ou “Área Técnica”) em face de Maria das Graças Silva Foster (“Graça Foster”), Almir Guilherme Barbassa (“Almir Barbassa”), José Alcides Santoro Martins (“José Alcides”), José Antonio de Figueiredo (“José Figueiredo”), José Carlos Cosenza (“José Cosenza”) e José Miranda Formigli Filho (“José Formigli” ou, em conjunto com os demais, “Diretores” ou “Acusados”), na qualidade de membros da Diretoria Executiva da Petróleo Brasileiro S.A. (“Petrobras” ou “Companhia”), para apurar a eventual responsabilidade pela decisão de manter os investimentos da Companhia no projeto das Refinarias Premium I e II (“Refinarias Premium ou “Projeto”), em infração ao artigo 153 da Lei nº 6.404/1976.

I. INTRODUÇÃO E ORIGEM

2. O projeto de instalação das Refinarias Premium I, no Ceará, e Premium II no Maranhão, surgiu da ideia de processar petróleo pesado nacional, de valor agregado reduzido, para produzir derivados que atendessem especificações internacionais (“*premium*”), visando especialmente os mercados da Europa e do Estados Unidos. Os estudos de viabilidade tiveram início em junho de 2006 e, depois de mais de oito anos de investimento pela Companhia, o Projeto foi encerrado em 2015, com prejuízo acumulado de R\$ 2,8 bilhões.

3. Em 18.11.2015, a CVM recebeu relatório de auditoria do Tribunal de Contas da União (“TCU”) (“Relatório TCU”)¹, que apontava eventuais inobservâncias de deveres fiduciários por parte dos Diretores, nos atos de gestão relativos ao Projeto, em fatos que estariam relacionados às investigações realizadas no bojo da Operação Lava Jato, origem de diversas apurações pela CVM, algumas ainda em andamento, à época. Para a apuração dos fatos apontados no Relatório TCU relativos às Refinarias Premium, a ÁREA TÉCNICA abriu investigação autônoma, no Processo

¹ Relatório de Auditoria TC 004.920/2015-5 (0621740).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Administrativo nº 19957.004238/2017-90 (“Processo de Origem”), que levou a instauração do presente PAS em 17.10.2018 (0617545).

II. PRESCRIÇÃO

4. Conforme consignado pela SPS no Relatório nº 5 (“Acusação” ou “Termo de Acusação”), apesar do projeto das Refinarias Premium ter tido início em junho de 2006, somente são apurados no presente PAS os atos de gestão praticados pelos Diretores entre 15.05.2012 e janeiro de 2015, quando houve o cancelamento do projeto, pois o primeiro ato de investigação da CVM, após receber o Relatório TCU em 18.11.2015, ocorreu em 15.05.2017, com o envio à Petrobras do Ofício nº 49/2017/CVM/SPS/GPS-1 (“Ofício 49”) (0278404), solicitando diversos documentos relacionados ao Projeto². Dessa forma, os atos anteriores a 15.05.2012 estariam abrangidos pela prescrição quinquenal.

5. Em relação à possibilidade de as condutas de alguns dos Diretores constituírem crime e atraírem os prazos da prescrição penal, relata a Acusação que Paulo Roberto Costa, ex-diretor da Petrobras cujas delações premiadas estiveram na origem da Operação Lava Jato, não citou as Refinarias Premium em suas declarações. Apesar de ter sido oferecida denúncia pelo Ministério Público Federal contra ele e outras pessoas físicas e jurídicas em relação aos contratos das obras da Refinaria Premium I, a 13ª Vara Federal de Curitiba proferiu sentença no sentido de que não era possível afirmar que tais contratos e obras haviam sido firmados com base em cartel e operações fraudulentas.

6. Em vista disso, a Acusação concluiu que não incidiriam os prazos de prescrição penal sobre os fatos apurados neste PAS, reafirmando, assim, a prescrição dos fatos anteriores a 15.05.2012.

III. O PROCESSO DECISÓRIO NA DIRETORIA EXECUTIVA

7. A Diretoria Executiva, em regra, tinha uma reunião por semana. Durante a semana precedente, cada diretor apresentava suas pautas, por meio do envio de um Documento Interno da Petrobras (DIP) ao Presidente da Companhia, que tinha poder de veto sobre as pautas. Cada diretor

² O Ofício 49 solicitou à Petrobras cópias dos seguintes documentos, relativos à construção das Refinarias Premium: a) relatórios e seus anexos, referentes a procedimentos investigativos internos da Petrobras (comissão interna de apuração ou similar); b) todas as atas de reuniões da Diretoria Executiva, assim como eventuais pacotes de suporte à decisão, nas quais houve deliberação de temas acerca desses assuntos; c) em complemento ao item “b”, todos os comentários feitos pelos assistentes da Diretoria Executiva, no Sistema de Apoio às Reuniões da Diretoria Executiva (SDE), nas ocasiões em que houve deliberação de temas acerca desses assuntos; d) todas as atas de reuniões do Conselho de Administração, assim como eventuais pacotes de suporte à decisão, nas quais houve deliberação de temas acerca desses assuntos; e) todas as atas de reuniões do Comitê de Investimentos (e pacotes de suporte à decisão, caso aplicável), nas quais houve deliberação de temas acerca desses assuntos; e f) todas as atas de reuniões do Comitê de Auditoria (e pacotes de suporte à decisão, caso aplicável), nas quais houve deliberação de temas acerca desses assuntos.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

contava com assistentes que examinavam as pautas encaminhadas de outras diretorias. Nesta análise, os assistentes verificavam aspectos tais como se os procedimentos formais haviam sido seguidos e se os diversos pareceres pertinentes (das áreas jurídica, financeira, tributária, de meio-ambiente etc.) faziam parte do “pacote de suporte à decisão”. Eventuais comentários eram escritos em um sistema específico, o SDE – Sistema de Suporte às Decisões da Diretoria Executiva.

8. As decisões da Diretoria Executiva eram consensuais, muito raramente havia voto divergente. A regra era que, se houvesse oposição de um ou mais diretores em relação a um tema qualquer, o proponente retirava o assunto de pauta em questão daquela reunião – não havendo o registro de votos contrários. A pauta era então dita como “mantida” e, ou não se voltava mais com sua apreciação, ou se retornava com o assunto, de alguma forma, revisto.

9. As atas das reuniões da Diretoria Executiva não eram descriptivas, mas tão somente relatavam as deliberações finais, sem registrar os comentários dos diretores sobre as pautas. Tampouco havia qualquer decisão no sentido de gravar ou de registrar, de alguma forma, as discussões que existiam nos encontros.

IV. A SISTEMÁTICA CORPORATIVA DA PETROBRAS

10. O desenvolvimento dos projetos de investimento da Companhia deveria seguir a Sistemática Corporativa de Projetos de Investimento do Sistema Petrobras (“Sistemática Corporativa”)³, que divide os ciclos dos projetos em cinco fases: Fase I - Identificação da Oportunidade; Fase II - Projeto Conceitual; Fase III - Projeto Básico; Fase IV - Execução; e Fase V - Encerramento.

11. A utilização da Sistemática Corporativa tinha como objetivo primordial dar suporte às decisões de investimento da Diretoria Executiva, de forma a reduzir possíveis prejuízos ao longo do ciclo de vida dos projetos e reduzir os impactos de eventuais mudanças. Para isso, os projetos devem atravessar “portões de decisão” entre as fases, com marcos bem definidos e diversos pré-requisitos, antes de consumir recursos da Companhia.

12. Os portões de decisão servem para a reflexão da diretoria acerca da maturidade de cada etapa, antes da passagem efetiva para a próxima fase, e conta com quatro alternativas: (i) cancelar, por inviabilidade do projeto ou desalinhamento aos objetivos corporativos; (ii) adiar, por mudanças temporárias no ambiente do negócio; (iii) reciclar, por necessidade de estudos adicionais; e (iv) prosseguir, caso as análises realizadas sejam favoráveis.

13. Para a deliberação sobre as passagens de fase, a diretoria recebe o Estudo de Viabilidade Técnica e Econômica (EVTE), que emprega a metodologia de fluxo de caixa descontado para obter o Valor Presente Líquido (VPL) do projeto, a Taxa Interna de Retorno (TIR) e o Índice de

³ 0646854, 0748621, e 0748632.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Lucratividade (IL), que é a razão entre o VPL e o investimento atualizado. Para ser aprovado, o projeto de investimento deve ter VPL maior do que zero, o que significa que o investimento possui mais atratividade que a taxa mínima definida pela Companhia, sendo o melhor critério de seleção de oportunidades de investimento.

14. O objetivo principal da adoção da Sistemática Corporativa, por meio da aprovação de cada fase, é a redução dos riscos e prejuízos no desenvolvimento dos projetos de investimento. Segundo a SPS, as Fases I e II seriam especialmente importantes, pois são menores os custos de eventuais alterações na preconcepção estratégica de um projeto, momento em que não há a efetiva execução do investimento. Mudanças significativas no projeto em suas fases mais avançadas têm um custo muito alto, por já estar o projeto efetiva execução.

15. A Sistemática Corporativa está ilustrada esquematicamente a seguir, onde se reproduz o ciclo de vida dos projetos de investimento da Companhia (Figura 01);

Figura 01

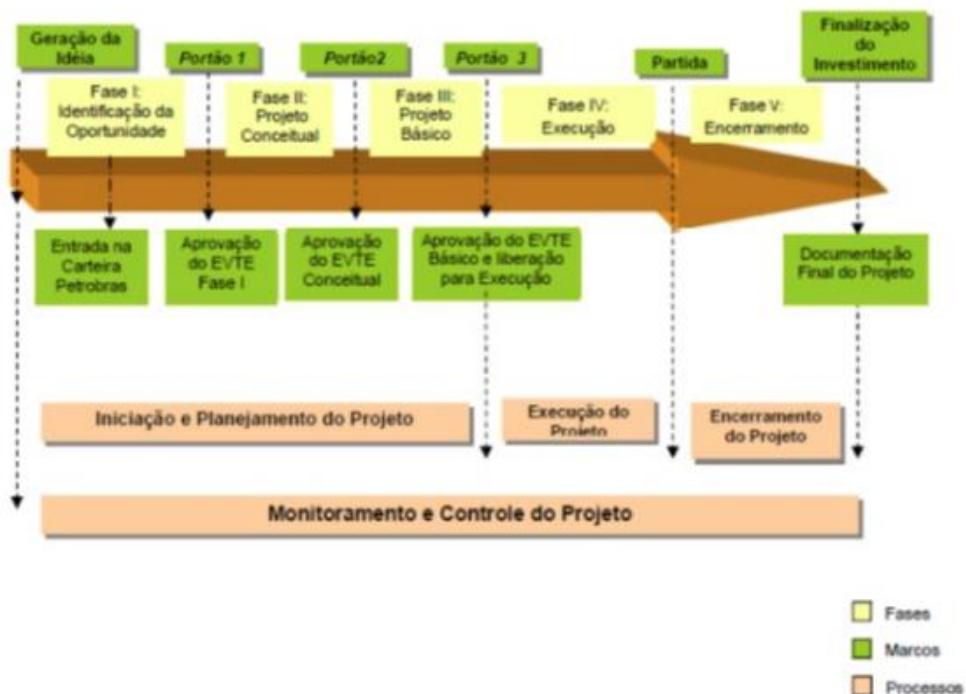


Figura 1 - Ciclo de vida de projetos de investimento e seus processos

16. A Acusação também ressaltou o programa Planinv, que avalia as atividades da Petrobras de forma integrada, otimizando as operações da Companhia como um todo após a inserção de determinado investimento (0646882). Assim, o VPL de determinado empreendimento não é avaliado de modo isolado, mas por seu impacto frente a todas as operações da Companhia.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

17. Por fim, a Petrobras também emprega a análise de sensibilidade e a construção de cenários para planejar seus investimentos. Pela primeira, é avaliado o impacto da variação isolada de uma variável relevante no fluxo de caixa do projeto, mantidas as demais constantes. Os cenários, por exemplo, otimista, esperado e pessimista, mostram o comportamento coerente de um conjunto de variáveis estimadas simultaneamente.

V. FATOS OCORRIDOS ENTRE 2006 E 2012

18. Apesar de ter concluído que eventuais irregularidades anteriores a 15.05.2012 estavam prescritas, a Acusação analisou em detalhe os fatos desde o início do Projeto, em 2006, de modo a contextualizar o processo de desenvolvimento das Refinarias Premium como um todo.

a. Concepção inicial e primeiras alterações do projeto

19. Em 2006, a Companhia contratou consultoria para propor estratégia para viabilizar o processamento de petróleo nacional pesado e ácido, para produção de derivados com especificações que atendessem o mercado internacional, principalmente europeu, o que resultou na concepção da Refinaria Premium I junho de 2007, com a aprovação pela Diretoria Executiva de estudo (Fase 1) autorizando o início do projeto conceitual (Fase II), mas ainda sem localização. Teria a capacidade de processar 500.000 barris por dia (bpd) de petróleo pesado, partida prevista para janeiro de 2014, investimento estimado de US\$ 11,9 bilhões e VPL de US\$ 2,265 bilhões.

20. A Acusação relata que o TCU considerou como ponto crítico do Projeto o grande volume de petróleo a ser processado, em vista de possível insuficiência de petróleo nacional ácido e da inexistência de navios em quantidade suficiente para transportar os derivados produzidos (0278119, item 170).

21. Em seguida, houve a descoberta do campo de Tupi, na Bacia de Santos, que teria colocado a Petrobras em posição de destaque na produção de petróleo. Em 18.06.2008, foram aprovadas as seguintes proposições, na 4.704^a reunião da diretoria (0308492):

- i. Antecipação da entrada em operação para 2013, em duas fases, em 2013 e 2015, com dois trens de refino de 150.000 bpd em cada ano, clonando-se os projetos de Comperj e RNEST;
- ii. Inclusão da Refinaria Premium II no Plano de Negócios da Companhia, com operação também em duas fases: em 2014 e em 2016, com um trem de refino de 150.000 bpd em cada;
- iii. Localização das refinarias no Maranhão (Premium I) e no Ceará (Premium II);
- iv. Aprovação do Projeto Conceitual (Fase II), dando início ao Projeto Básico (Fase III);
- v. Antecipação, na Fase III, das licitações para contratação de equipamentos críticos de ambas as refinarias, que seria atividade da Fase IV (Execução);



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

22. Os investimentos projetados foram revisados para cima, indo a US\$ 19,8 bilhões para a Refinaria Premium I e US\$ 11,1 bilhões para a Refinaria Premium II. Por sua vez, o VPL da Premium I baixou para US\$ 1,192 bilhão e o da Premium II foi estimado em US\$ 0,416 bilhão.

23. Parecer da área de Estratégia e Desempenho Empresarial (0446003, fls. 32 a 47) trazia diversos pontos de atenção, entre eles **(i)** o aumento do risco do Projeto; **(ii)** a concorrência entre projetos de teor semelhante; **(iii)** recursos escassos das indústrias fornecedoras, **(iv)** possível superdimensionamento de infraestrutura implantada; **(v)** não contemplação da entrada em produção do campo de Tupi; **(vi)** assunção de compromissos antes da conclusão e aprovação dos Projetos Básicos; e **(vii)** falta de maturidade dos projetos compatível com a Fase Conceitual.

24. Do mesmo modo, a Acusação relata que o Relatório TCU apontou não haver análises suficientes para **(i)** incluir na carteira de projetos da Petrobras a Refinaria Premium II, com características de projeto idênticas às da primeira e em local distinto, pois seria mais econômico realizar todo o projeto em um mesmo sítio; **(ii)** aumentar a capacidade dos trens do projeto das Refinarias Premium, tendo sido utilizados, em junho de 2008, estudos de março de 2007; e **(iii)** iniciar o projeto da Refinaria Premium I já pela conclusão da Fase II, eliminando a Fase I, contra a lógica da Sistemática Corporativa.

25. A Acusação frisou que, entre os membros da Diretoria Executiva que, em 2015, viria a cancelar a implantação das Refinarias Premium, Graça Foster e Almir Barbassa participaram da reunião de 18.06.2008.

b. Mudanças no cenário internacional

26. A partir de junho de 2008, logo após a aprovação das Fases I e II das Refinarias Premium e durante o desenvolvimento da Fase III, o cenário internacional sofreu modificações relevantes, que tiveram impacto econômico significativo no desenvolvimento do projeto:

- i. Redução do excedente e trajetória de diminuição da produção de óleo pesado e ácido, com relação às projeções vigentes na concepção do Projeto, bem como projeção de crescimento expressivo da produção de petróleos médios do pré-sal;
- ii. Novos projetos de refinarias anunciados, especialmente na Ásia, ampliando o número de potenciais competidores das refinarias Premium;
- iii. Crise internacional, que levou a uma diminuição da atividade econômica brasileira e a maiores incertezas nas projeções de crescimento da demanda doméstica de derivados, bem como a incertezas sobre o crescimento previsto para o mercado internacional; e
- iv. Aumento significativo nos custos de projetos de refino no mundo, fazendo com que a previsão de investimento da Premium I passasse de US\$ 20,8 bilhões para US\$ 26,9 bilhões e a da Premium II de US\$ 11,1 bilhões para US\$ 13,9 bilhões. Com isso, o VPL do Trem 1 da Premium I tornou-se negativo em US\$ 1,9 bilhão e o da Premium II negativo em US\$ 1,75 bilhão.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

27. Nesse contexto, de modo a revisar as concepções dos projetos de investimento da Petrobras, foi realizado estudo⁴ que apontou cenário de aumento de riscos e de tendência a resultados econômicos menores que os originalmente concebidos. Para a Acusação, os dados obtidos comprovariam o cenário de vulnerabilidade em que os projetos das Refinarias Premium estavam inseridos e “*levavam à conclusão inquestionável da necessidade de realizar estudos típicos de Fase I e, posteriormente, Fase II, para, dentro de uma nova concepção, verificar se o projeto das Refinarias Premium era economicamente viável*”⁵.

c. Novas alterações no Projeto e aprovação de retorno para a Fase I e início das Fases III e IV

28. Em vista da nova conjuntura de mercado e dos estudos realizados, de modo a reduzir o investimento e os custos operacionais das Refinarias Premium, na 4.772^a reunião da Diretoria Executiva (0640516), em 27.08.2009, foi aprovado o retorno do Projeto para a Fase I, mas, ao mesmo tempo, decidiu-se pela antecipação de atividades típicas das Fases III e IV, tendo sido deliberado a contratação de uma única empresa para desenvolver o Projeto Básico, o pré-detalhamento de engenharia e a obtenção das licenças necessárias, bem como a construção da infraestrutura básica das Refinarias (canteiro de obras, cercas, instalações provisórias, supressão de vegetação e terraplanagem. Também foi aprovada a revisão do Projeto para trens de 300.000 bpd e a mudança do óleo a ser processado.

29. Segundo a Acusação, o retorno à Fase I concomitante à aprovação de atividades típicas das Fases III e IV das Refinarias Premium contrariou a Sistemática Corporativa, posto que “*parece ser contrário à lógica que o mesmo gestor, nessas condições, determine que sejam antecipadas atividades – e, portanto, despesas – de etapas mais avançadas, sabendo que os estudos típicos da Fase I podem alterar características básicas do negócio, tais como sua localização ou mercado alvo*”⁶.

30. Na visão da SPS, “*diante dos riscos apontados no momento da tomada de decisão, o ato mais diligente seria fazer retornar os projetos integralmente à Fase I, sem autorizações de dispêndios relacionados à antecipação de etapas construtivas*”⁷, concluindo que “*a decisão de autorizar atividades de Fases III e IV durante o desenvolvimento da Fase I aumentou significativamente o risco de perda dos recursos despendidos*”⁸.

31. A Acusação ressaltou que a localização das refinarias nos Estados do Maranhão e do Ceará não foi reavaliada, embora “*as Refinarias Premium tendiam a se voltar para o mercado*

⁴ Planejamento Integrado do Segmento RTC – Refino Transporte e Comercialização – RTC 2020º (0641586, 0641616, 0641623, 0641629e 0641629).

⁵ Acusação, §141.

⁶ Acusação, §154.

⁷ Acusação, §151.

⁸ Acusação, §155.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

interno, que demonstrava uma demanda regional mais acentuada na Região Sudeste, e refinarias tendem a ter melhores resultados quando construídas próximas ao mercado consumidor”⁹.

32. O investimento necessário passou a ser de US\$ 21,5 bilhões para Premium I (Trem 1) e US\$ 10,5 bilhões para a Premium II. O VPL passou de uma posição negativa para marginalmente positivo: US\$ 0,371 bilhão para o primeiro trem da Refinaria Premium I, e US\$ 0,927 bilhão para a Premium II, tendo a Acusação ressalvado que a faixa de precisão de -25% a +40% para o investimento levava a um risco considerável de os valores do VPL voltarem a ser negativos.

33. A Acusação reiterou que Graça Foster e Almir Barbassa estavam dentre os diretores que aprovaram as mudanças na 4.772^a reunião da diretoria.

d. Contratos celebrados antes da aprovação da Fase I das Refinarias Premium

34. Na sequência das decisões acima relatadas, os seguintes contratos foram celebrados:

- i. Outubro de 2009: Termo de Compromisso com o estado do Maranhão, com prazo de 10 anos, para estabelecer critérios mínimos para a instalação de uma refinaria no estado;
- ii. Julho de 2010: Contratação dos serviços de terraplanagem por R\$ 711 milhões;
- iii. Outubro de 2010: Contratação da Universal Oil Products (“UOP”) para o desenvolvimento do Projeto Básico, pre-detalhamento de engenharia e licença de uso de tecnologia; e
- iv. Abril de 2012: Contratação da construção de infraestrutura das Refinarias Premium.

35. A SPS salientou que esses contratos e serviços, apesar de se configurarem como dispêndios típicos das Fases III e IV, foram firmados em momento no qual as Refinarias Premium retornaram à Fase I, quando as premissas básicas do Projeto poderiam ter sido revistas. Dessa forma, havia risco de perda dos recursos gastos, além de que “*significou determinar, de modo praticamente definitivo, a localização das refinarias, antes da confirmação de qual mercado seria atendido, ou da origem do petróleo de carga, fatores fundamentais para a indicação de qual seria a melhor localização para a(s) refinaria(s)*”¹⁰.

36. Novamente a Acusação apontou que Graça Foster e Almir Barbassa participaram da aprovação dos contratos celebrados acima.

VI. FATOS OCORRIDOS ENTRE 2012 E 2015

a. Decisões contrárias à Sistemática Corporativa

37. Entrando no período não coberto pela prescrição, a partir de 15.05.2012, após o desenvolvimento do Projeto Básico pela UOP, conforme item 34, iii, supra, o Projeto permaneceu sem atratividade econômica, com VPL de US\$ 3,102 bilhões negativos e investimento estimado

⁹ Acusação, §145.

¹⁰ Acusação, §165.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

em US\$ 17,14 bilhões para o Trem 1 da Refinaria Premium I, e em US\$ 4,015 bilhões negativos e investimento estimado em US\$ 15,77 bilhões, para a Premium II¹¹.

38. Esses resultados motivaram a realização, em outubro de 2012, de um seminário interno e um workshop com a UOP para a consolidação de uma proposta de revisão do Projeto Básico. Em seguida, a Diretoria Executiva deliberou em reunião realizada em 28.02.2013 a criação de um Grupo de Trabalho para fazer esta revisão, de modo a obter melhores indicadores para as Refinarias Premium (0446105, pp. 10-11). Como suporte, foi contratada a empresa de consultoria internacional Wood Group Mustang Engineering Inc. (“WGM”), para a revisão do Projeto Básico da UOP, e, também, para avaliação do Projeto Conceitual (Fase II) dos extramuros das Refinarias Premium I e II.

39. Para a Acusação, tais fatos denotam falta de diligência por parte dos Diretores, pois nem sequer cogitaram interromper as tarefas de Fases II e, principalmente, III e IV do Projeto, de modo a minimizar gastos que mais tarde poderiam se revelar inúteis, até que se provasse a viabilidade econômica do Projeto. Pelo contrário, estando nas Fases I e II, foi priorizada a antecipação das atividades das Fases III e IV, com contratação de terraplenagem da Premium I; o Projeto Básico das Premium I e II; e serviços de construção e montagem da subestação da Premium I.

40. Segundo a Área Técnica, pela Sistemática Corporativa as Fases I e II deveriam estar devidamente amadurecidas para o início das fases de finalização do Projeto Básico (III) e Execução (IV), em que é mais difícil a redução de prejuízos diante do início efetivo do investimento.

41. As Refinarias Premium I e Premium II, em junho de 2013, acumulavam custos de US\$ 866 milhões e US\$ 211 milhões, respectivamente. custos que, segundo a Acusação, em grande parte não teriam ocorrido, caso a antecipação de atividades típicas de Fases posteriores não tivesse sido aprovada, em 2009, pela diretoria cujo mandato foi de aproximadamente de 2005 a 2012 – e corroborada pela diretoria cujo mandato foi de 2012 a 2015.

b. Aprovação das Fases I e II:

42. As revisões mencionadas acima foram concluídas em julho de 2013, e em 24.07.2013 a Diretoria Executiva, na reunião nº 5.053, Pauta nº 933, aprovou as Fases I e II e a passagem das Refinarias Premium para a Fase III (0446110, p. 1).

43. De acordo com o DIP ABPGI 211/2013 (“DIP 211/2013”) (0446110, pp. 2-44), elaborado pela Diretoria de Abastecimento, que propôs a deliberação, como resultado das otimizações no Projeto Básico, estimou-se uma redução de investimentos da ordem de US\$ 10,5

¹¹ 0278119, 0446105, 0446110 e 0446215.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

bilhões para as duas refinarias. O VPL, apesar disso, manteve-se negativo, conforme abaixo (0446110, p. 16):

Tabela 02

Unidade	VPL em US\$ milhões
Premium I – Trem I	- 2.908
Premium I – Trem II	- 2.362
Premium II	- 2.503

*

44. Diante desses resultados, foram feitas análises de sensibilidade, levando em consideração alterações em determinadas premissas¹², o que melhorou os resultados, mas ainda assim ficando apenas marginalmente positivos, com o trem II da Refinaria Premium I ainda apresentando VPL negativo em US\$ 133 milhões. Quando somados o VPL do trem I da Refinaria Premium I e o da Refinaria Premium II, o resultado de US\$ 621 milhões ainda seria, segundo a Acusação, consideravelmente baixo, frente a um investimento de quase US\$ 25 bilhões (0446110, p. 19):

Tabela 03

Unidade	VPL em US\$ milhões
Premium I – Trem I	27
Premium I – Trem II	- 133
Premium II	594

45. Para a Acusação, é difícil justificar o fato de que, mesmo diante dos resultados muito negativos do projeto das Refinarias Premium, sequer tenha se cogitado a reavaliação do local de sua implementação durante todo o processo de revisão das premissas básicas. As premissas haviam se modificado significativamente, uma vez que “*de plantas dedicadas ao refino de óleo pesado para exportação, passou-se a projetar o refino de óleo mais leve, visando o mercado nacional*”¹³, e refinarias, segundo a SPS, tenderiam a ter melhores resultados se construídas próximas ao mercado consumidor, pois diminui-se custo do transporte de seus produtos.

46. Nesse sentido, considerando que o Projeto ainda estava, formalmente, na Fase I (a despeito de haver a ocorrência de atividades típicas de Fases I, II, III e IV simultaneamente), a SPS entende que a reunião da diretoria, 24.07.2013 deveria ter sido o momento de repensar a localização das plantas.

47. A Acusação relata que, seguindo o preconizado na Sistemática Corporativa, para a tomada de decisão foram solicitados pareceres internos acerca da viabilidade efetiva das Refinarias

¹² (a) Postergação da partida da Premium I - Trem 2 por 2 anos, de novembro de 2021 para novembro de 2023; (b) Adoção de uma curva de câmbio na qual US\$ 1 valeria, em 2015, R\$1,98; de 2016 a 2020, R\$ 1,92, e de 2021 em diante, R\$ 1,85; (c) Vida econômica dos ativos de 40 anos, ao invés dos 25 anos originais, porém sem aumento no valor de custo operacional de manutenção ou inclusão de reinvestimento buscando viabilizar a permanência da operação além dos 25 anos originais; (d) Elevação das margens de refino e aumento do mercado de derivados. (e) Terceirização de serviços e insumos, tais como tratamento de água e geração de energia. (0446110, p. 17)

¹³ Acusação, §183.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Premium. A área de Estratégia Corporativa registrou que, mesmo levando em consideração as revisões feitas até o momento, o VPL das Refinarias Premium era apenas marginalmente positivo¹⁴. No cenário referencial da companhia, denominado “Força do Hábito”, os projetos não apresentavam atratividade econômica, havendo que havia uma probabilidade de VPL positivo inferior a 2% em relação à Refinaria Premium I - Trem 1 e inferior a 3% em relação à Refinaria Premium II. Nesse sentido, a Acusação argumenta que, sob o ponto de vista econômico, um resultado de VPL negativo em um projeto de uma nova refinaria indicava que seria mais atrativo exportar petróleo e importar derivados para atender o mercado interno do que investir em capacidade de refino.

48. A Acusação relaciona outros apontamentos negativos trazidos a respeito do Projeto, no parecer da Estratégia Corporativa:

- i. Necessidade de compra de energia e consequente dependência da refinaria às condições de fornecimento observadas na Região Nordeste;
- ii. A capacidade de produção de derivados, em especial o diesel, excedia a demanda do mercado regional onde a refinaria estava sendo implantada, sendo necessária uma avaliação da logística para o escoamento de derivados;
- iii. A análise econômica de um projeto de refino na região Nordeste era impactada por maiores custos de transporte de petróleo e de derivados, não tendo sido atualizado o estudo de localização das refinarias, datado de 2009 e que considerava a premissa de mercado internacional como o foco de destinação da produção – o que não mais era verdade;
- iv. Apesar de o Projeto estar realizando algumas atividades típicas de Fases III e IV, ainda não cumpria todos os requisitos de Fase II.

49. A Estratégia Corporativa teria feito, ainda, diversas recomendações para o Projeto, sendo a mais relevante a avaliação do cancelamento do trem II da Refinaria Premium I.

50. A Acusação também relata as observações e recomendações das áreas de Desempenho Empresarial¹⁵; Planejamento Financeiro¹⁶; Saúde, Meio Ambiente e Segurança¹⁷; e do Comitê de Investimentos¹⁸. Todas teriam apontado diversos *red flags* em relação ao Projeto, que supostamente carecia de atratividade econômica e deveria ser melhor avaliado antes do início efetivo da fase de Execução. Entre as recomendações, estavam entre outras, a de atuar junto a estados e municípios, para obtenção de benefícios fiscais; e analisar a viabilidade de não dispensar recursos vinculados à preparação para a implantação do Trem 2 da Premium I.

¹⁴ DIP ESTRATEGIA/API 51/2013 - 1, fls. 243 a 264 - e DIP ESTRATEGIA/API/50/2013 - 0446110, fls. 265 a 284.

¹⁵ DIP DESEMPENHO 71/2013 - 0446110, fls. 285 a 290 – DIP DESEMPENHO 72/2013 - 0446110, fls. 291 a 299.

¹⁶ DIP PLAFIN/PA/PI 41/2013 - 0446110, fls. 300 a 320.

¹⁷ DIP SMES/SAE/AVNE 31/2013 - 0446110, fls. 321 a 330 e DIP SMES/SAE/AVNE 32/2013 - 0446110, fls. 331 a 340.

¹⁸ 0446110, fls. 341 a 342.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

51. Contudo, de acordo com a Acusação, o DIP 211/2013 não teria salientado de modo incisivo os problemas do Projeto apontados nos pareceres internos. Pelo contrário, o documento afirmava que essas recomendações seriam atendidas durante o desenvolvimento da Fase II. Porém, para a SPS, “*seria esperado que as recomendações da Fase I fossem atendidas, então as da Fase II e só então seria aprovada a passagem para a Fase III*”¹⁹. Acrescenta que estava previsto um custo de US\$ 172,8 milhões para o desenvolvimento da Fase III do Trem 1 da Refinaria Premium I e da Refinaria Premium II, que poderia ser perdido caso as Fases I e II indicassem modificações no projeto.

52. Dessa forma, a Diretoria Executiva não teria considerado com a devida diligência os alertas apontados, que recomendariam, no mínimo, a manutenção do projeto nas Fases I e II, “*até porque, a despeito de qualquer outra consideração, o projeto das Refinarias Premium era inviável economicamente*”²⁰.

53. Pelo contrário, para a aprovação foram assumidas as seguintes premissas: **(i)** VPLs marginalmente positivos em cenários de sensibilidade; **(ii)** possibilidade de exploração de outras propostas de otimização que haviam sido postergadas/ **(iii)** possibilidade de obtenção de benefícios fiscais junto aos governos estaduais e municipais; e **(iv)** possibilidade de redução do Capex e, eventualmente, ganho de VPL, com a terceirização de atividades.

54. Dessa forma, a Acusação concluiu que as proposições do DIP 211/2013 foram aprovadas pela diretoria em 24.07.2013, por Graça Foster, Almir Barbassa, José Figueiredo, José Cosenza, José Formigli e José Alcides, sem que fossem consideradas as opiniões emitidas pelas citadas áreas técnicas da Petrobras, no tocante à aprovação das Fases I e II e o início da Fase III da Premium I, trem I e da Premium II.

55. A pauta aprovada em 24.07.2013 foi a seguinte (doc. 0308544):

- i. Remanejamento dos recursos para atender aos custos necessários para o desenvolvimento das atividades das Fases III e IV;
- ii. Aprovação das Fases I e II e do início de Fase III de Premium I -Trem 1 e Premium II, com partidas previstas para novembro de 2018 e março de 2019, respectivamente;
- iii. Realização de tomadas de preços para investimento de Fase III com valores e tarifas resultantes de terceirização de atividades;
- iv. Postergação de Premium I - Trem 2 para novembro de 2023.
- v. Determinar o atendimento das recomendações das áreas de Desempenho e Estratégia.

56. Segundo a Acusação, os Diretores teriam sido devidamente informados sobre as fragilidades econômicas do projeto das Refinarias Premium em diversas ocasiões em se

¹⁹ Acusação, §204.

²⁰ Acusação, §207.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

recomendou a não passagem de fases, para a não realização de despesas que mais tarde pudessem se mostrar meros prejuízos²¹. A decisão de fato diligente, na visão da SPS, teria sido a não aprovação das Fases I e II, e não, como ocorreu, a subversão do espírito e do objetivo da Sistemática Corporativa.

57. Não teria havido a diligência por parte dos Diretores “*de sequer cogitar a hipótese de interromper as atividades do projeto, de modo a minimizar possíveis gastos mais tarde possivelmente inúteis, até que se provasse a viabilidade econômica das Refinarias Premium*”²². Da mesma forma, a Acusação não considerou diligente a decisão de, sem a realização de qualquer estudo comparativo entre as duas opções, prosseguir com a Premium II e ter adiado o segundo trem da Premium I, pois instalar a capacidade de 600.000 bpd em uma só localização tenderia, para a SPS, a render menos custos de implantação.

c. Do desenvolvimento da Fase III

58. Diante da aprovação da passagem para a Fase III na reunião de 24.07.2013, deu-se início a uma série de atividades e gastos que, segundo a Acusação, deveriam ter sido postergadas ou até evitados, caso a Diretoria Executiva tivesse sido diligente e mantido o projeto na Fase I até que esta estivesse efetivamente cumprida²³.

d. Do acordo com a Sinopec (0446215, itens 25-29)

59. Em março de 2013, a Petrobras celebrou um acordo com a China Petrochemical Corporation (“Sinopec”) que incluía uma *joint venture* na Refinaria Premium I, pela qual a Sinopec deteria, no mínimo, 51% e a Petrobras, no máximo, 49%, de participação acionária. A empresa chinesa ficaria responsável pela construção e montagem, aquisição dos equipamentos e, eventualmente, pela operação da refinaria, que teria capacidade de processamento de 300.000 bpd.

60. Porém, as estimativas realizadas não atingiram as previsões da Sinopec, o que a motivou a não dar continuidade à negociação de parceria, formalizando sua desistência em dezembro de 2014.

e. Do cancelamento das Refinarias Premium

²¹ Um exemplo seria a Apresentação para DE em 28/2/2013, referente ao DIP AB-PGI 16/2013 (0307305), em que teria sido mostrado detalhadamente que o VPL da Premium I - Trem 1 estava negativo em US\$ 3,1 bilhões, ainda que os preços e mercado fossem considerados conforme cenário “Crescimento Agressivo”.

²² Acusação, §221.

²³ a) Otimização e revisão do Projeto Básico, com contratação direta da WGMI, no valor de US\$ 27.469.512,20, conforme DIP AB-PGI 258/2013 (0446123), aprovado pela DE em 12.09.2013; (b) Obtenção das licenças e autorizações aplicáveis; (c) Evolução das tratativas referentes à situação fundiária dos terrenos para construção, em especial para os extramuros (DIP ABPGI 290/2013, 0446129); (d) Continuidade das tratativas com os governos estaduais no âmbito dos Termos de Compromisso; (e) Definição da estratégia de contratação e preparação de editais para as licitações; (f) Contratação de terceirizações (DIP AB-PGI 291/2013, 0446136); e (g) Atividades de planejamento da Fase IV.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

61. Em 22.01.2015, cerca de um ano e meio depois da aprovação das Fases I e II, a diretoria aprovou, na reunião nº 5.203 (0446215 e 0640509), o encerramento da implementação dos projetos das Refinarias Premium, com base nas recomendações do DIP AB-PGI 10/2015 (“DIP 10/2015”), emitido em 16.01.2015. A Acusação ressalta que os Diretores que haviam aprovado em 24.07.2013 a passagem das Fases I e II também aprovaram, um ano e meio depois, o cancelamento do projeto.

62. O DIP 10/2015 teve como embasamento estudos de viabilidade econômica das Refinarias Premium realizados em setembro de 2014. Conforme aponta o documento, mesmo após as revisões para a otimização do projeto, o VPL tornou-se mais negativo ainda. O DIP 10/2015 também aponta que os resultados das Refinarias Premium se mostram negativos desde agosto de 2009, o que, segundo a Acusação, seria mais uma prova da “*irresponsabilidade da Diretoria Executiva, em 2013, em aprovar as Fases I e II, mantendo atividades típicas de Fases III e até IV, em vez de aprofundar os estudos de Fase I até que se (e se) o projeto se mostrasse viável economicamente, evitando assim o desperdício de recursos*”²⁴.

63. A Acusação estima que o desembolso para a realização de atividades da Fase III foi ainda maior do que o estimado em julho de 2013 (US\$ 172 milhões), quando da aprovação da passagem de fases, somando um custo de US\$ 206 milhões, conforme o DIP 10/2015.

64. Consequentemente, todos os custos realizados e apurados para imobilização até dezembro de 2014, no valor de US\$ 1,28 bilhão (fechamento preliminar), deveriam ser objeto de baixa contábil, “*mesmo os relacionados aos direitos de uso de tecnologias adquiridos à UOP, bem como os projetos básicos e Feed*”, uma vez que teriam “*baixa probabilidade de serem utilizados, não havendo expectativa de geração de benefícios para a Petrobras nos próximos anos*”²⁵.

VII. MANIFESTAÇÃO PRÉVIA DOS DIRETORES

65. Os Diretores foram intimados pela SPS a prestar esclarecimentos em 08.03.2019 (0706781, 0708501, 0708527, 0708538, 07085247 e 07085251).

66. Almir Barbassa, diretor da Companhia entre 22.07.2005 e 06.02.2015 (0734947):

- a) O projeto das Refinarias Premium era essencial para o aumento da capacidade de refino nacional e internacional;
- b) As *red flags* identificadas quando da aplicação da Sistemática Corporativa aos projetos da Petrobras não são impeditivas, mas condições a serem seguidas quando da execução de uma nova fase, como foi o caso da aprovação para a Fase III;

²⁴ Acusação, §237.

²⁵ Acusação, §243.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

c) A diretoria, entre 2007 e 2013, por diversas vezes, deu continuação aos estudos de viabilidade das Refinarias Premium, pois entendia a importância do projeto tanto para o país quanto para o aumento da competitividade da Companhia;

d) Não era capaz de lembrar o motivo pelo qual a localização das refinarias não foi reavaliada, mas que as regiões Norte e Nordeste apresentavam atratividade econômica pela proximidade ao Golfo do México.

67. Graça Foster, diretora entre 24.08.2007 e 12.02.2012 e Presidente entre 13.02.2012 e 06.02.2015 (0741786):

a) Os Estados do Maranhão e Ceará já haviam sido escolhidos há muito tempo, após diversos estudos, e já haviam apresentado contrapartidas relevantes à Companhia;

b) Era inviável a cogitação de modificação do local das Refinarias Premium, considerando os custos para alteração em um projeto com indicadores não atrativos;

c) Levando em consideração a decisão de julho de 2013, não há um antagonismo entre a aprovação da passagem de fases e as *red flags* levantadas no DIP AB-PGI 211/2013; e

d) Era do interesse da Companhia e dos entes envolvidos Projeto que, mesmo diante das projeções negativas apuradas em 2013, todas as alternativas fossem avaliadas antes que fosse declarado o seu insucesso.

68. José Cosenza, diretor entre 30.04.2012 e 06.02.2015 (0741794):

a) As Refinarias Premium inauguraram um novo segmento de projetos na carteira da Petrobras no qual constariam os projetos sem maturidade econômica, que deveriam ser alvo de futura avaliação e reexame pela Companhia;

b) A contratação da empresa WGM, objeto do DIP 211/2013, foi fundamental para o desenvolvimento de otimizações do projeto das Refinarias Premium;

c) O cancelamento de um projeto da estatura das Refinarias Premium demandaria fundadas razões e o sopesamento de múltiplos interesses; e

d) Eventual modificação da localização das refinarias importaria custos adicionais definitivas, além da frustração de expectativas dos Estados do Maranhão e Ceará, que já haviam oferecido contrapartidas relevantes à Companhia.

69. José Formigli, diretor entre 13.02.2012 e 06.02.2015 (0741807):

a) Quando a diretoria foi informada do VPL negativo, o Projeto já estava em desenvolvimento há pelo menos 06 anos, acumulando um custo de US\$ 866 milhões (Premium I) e US\$ 211 milhões (Premium II); e

b) Contrariamente ao que afirma a Acusação, a contratação da WGM era essencial para a avaliação e eventual decisão de continuação do Projeto.

70. José Figueiredo, diretor entre 16.05.2012 e 04.02.2015 (0753256):



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- a) O DIP 211/2013, que tratou da aprovação do início da Fase III, trouxe discussões complexas de viabilidade econômica e acerca do VPL das Refinarias Premium, além da existência de pareceres divergentes, temas que fugiam à sua competência como Diretor de Engenharia, Tecnologia e Materiais;
- b) Considerando que o Projeto já se encontrava em suas fases mais avançadas, a mudança da localização das refinarias implicaria custos adicionais excessivos;
- c) Um termo de compromisso já havia sido celebrado com o Estado do Maranhão, abarcando condições técnicas, jurídicas e econômicas para a implantação da Premium I;
- d) Quando da aprovação de início da Fase III, em julho de 2013, não era possível prever o cancelamento do projeto em 2015, considerando as premissas à época; e
- e) A existência de críticas à aprovação da Fase III não eram impeditivas de continuação do Projeto.

71. José Alcides, diretor entre 13.02.2012 a 06.02.2015, (0753262), sustentou que a modificação da localização das Refinarias Premium implicaria custos excessivos à Companhia.

VIII. ACUSAÇÃO:

72. Em síntese, a Acusação concluiu que a decisão da Diretoria Executiva em dar continuidade ao Projeto na reunião realizada em 24.07.2013 não foi informada, refletida e desinteressada, em detrimento ao dever de diligência disposto no artigo 153 da Lei nº 6.404/1976. Segundo a SPS, apesar de se tratar de um projeto inviável economicamente desde 2009, somente em dezembro de 2014 decidiu-se por sua interrupção, diante da própria limitação do Projeto e da dificuldade em encontrar parceiros para o empreendimento, com prejuízo de R\$ 2,8 bilhões para a Companhia.

73. Na reunião de 24.07.2013, para tentar viabilizar as Refinarias Premium apelou-se para um cenário bastante otimista e, mesmo assim, o VPL do Projeto ficou apenas marginalmente positivo. O VPL mais provável, na verdade, era de US\$ 2,994 bilhões negativos para a Refinaria Premium I - Trem 1 e de US\$ 2,597 negativos para a Refinaria Premium II, com probabilidade de quase 100% (98,5%) de ambos os projetos apresentarem um VPL negativo.

74. Dessa forma, mesmo considerando a possibilidade de melhora da situação, via isenção de impostos ou terceirização de atividades, a Acusação aduz que nada justificava a manutenção das atividades do Projeto, desde que foi observada sua inviabilidade econômica. Porém, não foi apresentada qualquer avaliação sobre a possibilidade de interrompê-lo para analisar opções que o tornassem viável economicamente. Pelo contrário, a despeito dos inúmeros alertas inclusos nos pareceres internos, o Projeto foi mantido até se inviabilizar por completo, o que comprovaria a falta de diligência dos Diretores na decisão que tomaram em 24.07.2013.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

75. Ante o exposto, a Acusação imputou, aos então membros da diretoria da Petrobras, Graça Foster, Almir Barbassa, José Alcides, José Figueiredo, José Cosenza e José Formigli Filho, a infração ao artigo 153 da Lei nº 6.404/1976, “quando das deliberações que deram seguimento ao projeto das Refinarias Premium I e Premium II, aprovando suas Fases I e II, em julho de 2013, sem que fossem atendidos os requisitos da Sistemática Corporativa de Projetos da companhia, mesmo diante de fartos e robustos sinais de alerta e consequentemente dando continuidade das atividades deste projeto, que era inviável economicamente.”²⁶

76. A Acusação acrescenta que Graça Foster e Almir Barbassa, por já integrarem a diretoria em 2009, teriam mais conhecimento que os demais sobre os problemas do projeto das Refinarias Premium. Ambos “participaram da decisão nefasta de, diante da inviabilidade econômica do projeto, voltá-lo para a Fase I, mas aprovando atividades de Fases posteriores, em total desacordo com o espírito da Sistemática Corporativa e causando fortíssimos prejuízos para a companhia”²⁷. Caso o projeto tivesse sido mantido efetivamente na Fase I, quando os gastos são pequenos, o considerável prejuízo de US\$ 1,28 bilhão ao encerrá-lo em 2015 não teria ocorrido

IX. DEFESAS

a. Graça Foster (1249292) e José Cosenza (1249280):

77. Em sede preliminar, sustentam a prescrição da pretensão punitiva da CVM, uma vez que, entre as datas da suposta infração (24.07.2013) e de instauração do PAS (17.10.2018), decorreram mais de cinco anos, tendo ocorrido a prescrição quinquenal administrativa, prevista no art. 1º, caput, da Lei nº 9.873/99 (“Lei 9.873”), pois foram citados pela primeira vez em 08.03.2019, por meio dos Ofícios nº 06 e 10/2019/CVM/SPS/GPS-1.

78. Aduzem não ter restado configurada nenhuma das hipóteses de interrupção previstas no artigo 2º da Lei 9.873. Quanto à alegação de que a expedição do Ofício 49 à Petrobras em 15.05.2017, ainda no Processo de Origem, consistiria em causa interruptiva da prescrição, alegam que o envio deste ofício não configura ato inequívoco de apuração dos fatos, como exige o art. 2º, II, da referida lei, uma vez que “(i) não se tratou de ato público, (ii) não foi expedido nos autos do presente Processo, e (iii) não foi levado ao conhecimento do Defendente, à época dos fatos”.

79. Ainda em relação ao Ofício 49, reiteram que, apesar da CVM ter utilizado o referido ato como causa de interrupção da pretensão punitiva, não pode tal ato cessar o prazo prescricional, uma vez que sigiloso. Sustentam que qualquer ato que afete a esfera privada do acusado tem que ser levado ao seu conhecimento, sob pena de não produzir efeitos.

²⁶ Acusação, §303.

²⁷ Acusação, §290.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

80. Passando ao mérito, José Cosenza alega ter tomado como diretor da Petrobras em 30.04.2012, ou seja, seis anos após o início do projeto das Refinarias Premium, quando as fases já se mostravam avançadas e muitos recursos já haviam sido dispendidos, não cabendo a ele, portanto, questionar decisões de diretorias executivas anteriores que optaram por lhe dar prosseguimento e, sim, buscar as melhores saídas para sua otimização.

81. Destacam que a peça de acusação se baseia em grande parte na Sistemática Corporativa da Companhia de 2012, denominada de Sistemática Corporativa de Projetos de Investimento do Sistema Petrobras, enquanto, na verdade, grande parte do Projeto se desenvolveu na vigência da sua versão de 2001 (Sistemática Corporativa de Aprovação, Acompanhamento e Reavaliação de Projetos de Investimento no Sistema Petrobras). Com base no sistema de 2001, o projeto estaria se desenvolvendo bem e, ainda que parecidas, as duas Sistemática Corporativas possuem diferenças essenciais para a conclusão do processo, algo ignorado pela Área Técnica.

82. Graça Foster argumenta que a Acusação é insistente no sentido de que as diretrizes preconizadas pela Sistemática Corporativa não foram seguidas de maneira irrestrita pela diretoria, porém ela não vincularia a diretoria, admitindo ajustes e mudanças, diante do cenário tão dinâmico de decisões de uma companhia aberta como a Petrobras. Ela indica apenas possíveis caminhos a serem seguidos pela diretoria quando das decisões de investimento em andamento da Companhia. Ao sugerir que a Sistemática Corporativa constitui uma série de regras formais e estáticas, a Acusação se coloca contrariamente, inclusive, à discricionariedade conferida aos administradores de companhias abertas.

83. Quanto à localização das Refinarias Premium em dois estados diferentes, sustentam que “*além dos aspectos de SMS (segurança, meio ambiente e saúde) e socioeconômicos, ambos os estados do Maranhão e do Ceará foram indicados em função da proximidade do mercado para exportação, e, também, em função das infraestruturas portuárias mais adequadas para as operações de refinarias de grande porte*”[Cosenza, p.14].

84. Aduzem que a CVM não pode se fazer substituir à administração da Companhia, de modo que a análise *ex post facto* deve ser altamente cautelosa, já que a Autarquia deve pautar sua atuação estritamente em observância ao princípio da legalidade, buscando evitar acusações que se pautem pela conveniência e discordância do contexto ou do mérito de decisões negociais por parte dos administradores de companhias abertas. O julgador se encontra distante das circunstâncias conhecidas à época e longe do calor do momento da decisão e, dessa forma, quando da apreciação da conduta dos defendantees, deve-se atentar apenas aos fatos que já eram conhecidos à época, devendo-se ter especial cuidado com a adoção de um viés de retrospectiva.

85. Nesse contexto, alegam a aplicabilidade da *business judgment rule* ao caso das Refinarias Premium, destacando que os padrões de diligência dispostos na Lei nº 6.404/1976 estabelecem um *standard* de conduta a ser seguido pelos administradores de companhias abertas. Numa eventual



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

responsabilização dos administradores por decisões negociais não exitosas, o julgador deve fazer uma análise procedural da decisão, isto é, avaliar se o administrador tomou a decisão, à época, de maneira informada, refletida e desinteressada. A existência da *business judgment rule* é justamente evitar desincentivos a assunção de riscos por parte daqueles responsáveis pela concretização do objeto social das companhias.

86. José Cosenza aduz que, durante a sua gestão, diversas medidas relevantes foram tomadas para a otimização do Projeto:

- i. “a realização de um seminário interno e um *workshop* com a UOP, em outubro de 2012, para debater e reanalisar o Projeto;
- ii. a contratação da Mustang, sociedade com reconhecida experiência internacional em detalhamento de engenharia de plantas de refino, com o fim de obter melhorias e otimizações no projeto de construção das Refinarias Premium; e
- iii. a criação de um grupo de trabalho, com o objetivo de conduzir a elaboração de uma proposta de revisão do Projeto Básico, com o apoio da Mustang”.

87. Da mesma forma, Graça Foster afirma que o resultado das medidas tomadas por ela foi compilado no DIP 211/2013, que continha, dentre outros, o andamento do projeto até aquele momento, a descrição das propostas de otimização elaboradas pela WGMI, estimativas de redução de custos; e a atualização do valor do investimento e do custo operacional do projeto.

88. A defesa de Graça Foster afirma que a Acusação estabelece um tratamento enviesado em relação à sua conduta, insinuando que haveria uma diferença informacional entre ela e os demais diretores acusados neste PAS. Isto porque, a Acusação tenta “*relembrar o leitor*”, repetidas vezes, durante a narração dos eventos relacionados às Refinarias Premium, de que Graça Foster teria participado de reuniões anteriores a maio de 2012 e que, portanto, deveria deter mais conhecimento em relação aos problemas enfrentados durante todo o desenvolvimento do Projeto.

89. Tal argumentação seria incabível, pois as decisões da diretoria eram tomadas de maneira colegiada, e inapropriada no âmbito de processos administrativos sancionadores, pois, de um lado, a SPS reconhece que fatos anteriores a maio de 2012 estariam prescritos, ao mesmo tempo, pretende incutir um olhar enviesado ao julgador, ao apontar que Graça Foster teria participado de reuniões anteriores no período mencionado. Tal situação seria uma forma de se escapar, mesmo que implicitamente, da prescrição reconhecida pela Acusação, algo que não coaduna com o poder de polícia conferido à CVM.

90. Segundo as defesas, a continuidade do Projeto das Refinarias Premium tinha grande relevância para a Companhia, do ponto de vista da necessidade de modernização da própria Petrobras, de modo a fazer frente aos concorrentes internacionais, e considerando a demanda por tais derivados no mercado nacional, cujo ápice ocorreu no ano de 2013. O PNG 2013-2017,



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

inclusive, indicava a necessidade de investimento em novas refinarias, uma vez que, à época, a Companhia não tinha condições de suprir a demanda interna por derivados de petróleo.

91. Diante do exposto, a decisão de não encerramento definitivo do Projeto na reunião da diretoria de 24.07.2013 seria a maior prova da diligência dos acusados. Mesmo contendo críticas, os pareceres internos anexados ao DIP 2011/2013 não sugeriam o seu encerramento definitivo. Além disso, as análises de sensibilidade feitas à época indicavam que a passagem do Projeto para a Fase III teria o potencial de trazer ganhos relevantes às Refinarias Premium, entre eles os oriundos da terceirização de certos serviços e os eventualmente obtidos com incentivos fiscais.

92. Nesse sentido, o DIP 2011/2013 previu outras possibilidades de desenvolvimento do Projeto, com e sem as otimizações propostas pelos pareceres, cenários de adoção de premissas distintas com base nas análises de sensibilidade, como a possível terceirização e as possibilidades de ganhos econômicos com os incentivos fiscais.

93. Graça Foster acrescenta que faz prova de sua diligência a solicitação de elaboração de pareceres técnicos por diversas áreas da Petrobras, anteriormente à decisão de investimento tomada em 24.07.2013. Como resultado, o DIP 211/2013 totalizava 342 páginas com a indicação de diversas possibilidades e cenários, sendo sua conclusão pela recomendação de continuidade dos projetos das Refinarias Premium, levando em consideração as otimizações levantadas.

94. Sustentam, assim, que a decisão de investimento tomada reunião do dia 24.07.2013 foi refletida, porque, além da deliberação ter respeitado a praxe decisória da Petrobras²⁸, o que já seria suficiente para afastar qualquer dúvida acerca da conduta dos diretores, outras medidas foram tomadas quando da aprovação.

95. Segundo Graça Foster, apesar da praxe ser a elaboração sumária da ata, conforme permissão do artigo 130, § 1º, da LSA, houve o registro de debates sobre o tema, uma apresentação sobre as Refinarias Premium e a presença de gerentes executivos da Petrobras. A apresentação trazia os principais pontos debatidos com base no DIP AB-PGI 211/2013: “(i) o histórico do projeto; (ii) um comparativo dos cenários de investimento, pautados nos estudos da UOP e da WGMI; (iii) as propostas de otimização da WGMI; (iv) as métricas de custo e de prazo; (v) as premissas de avaliação econômica; (vi) a adequação orçamentária ante o PNG 2013-2017; (vii) as pendências características de Fase II deixadas para ser cumpridas na Fase III; (viii) as observações constantes dos pareceres corporativos; e (ix) as proposições finais da área de Abastecimento” (§128).

²⁸ As decisões da DE eram tomadas da seguinte forma (p. 34 da defesa): “Com relação ao procedimento deliberativo das reuniões, a prática era a seguinte: (i) os DIPs em pauta deveriam ser aprovados por unanimidade (embora o regimento interno da Diretoria Executiva previsse quórum de deliberação por maioria); (ii) nenhum DIP poderia ser aprovado enquanto remanescesse alguma dúvida por parte de qualquer dos demais diretores, de forma que, caso a dúvida jamais fosse afastada, o DIP em questão seria excluído; e (iii) a diretoria responsável pelo encaminhamento do DIP trabalhava, nessa matéria, mais próxima das Unidades de Estratégia e Desempenho, ligadas à Presidência da Diretoria Executiva”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

96. Quanto à imputação de falha no dever de investigar, por ocasião da deliberação na reunião do dia 24.07.2013, em razão da existência de *red flags*, sustentam que o fato do DIP 211/2013 assinalar ponderações e riscos inerentes acerca do projeto das Refinarias Premium por si só não evidencia falha no dever de investigar. Isto porque, atos de natureza estritamente negocial se distinguem de atos internos da companhia, como os de natureza administrativa. Nos atos de natureza negocial, a existência de sinais de alerta não impõe imediatamente a necessidade de investigação dos administradores, mas evidencia os riscos inerentes envolvidos.

97. Por fim, acrescentam que a Petrobras é companhia de economia mista e sua atuação não deve ser apenas pautada na atratividade econômica de seus projetos e negócios, mas no interesse público, conforme artigo 1º da Lei nº 9.478/97 e no próprio Estatuto Social da Companhia.

Almir Barbassa (1249273)

98. Dentre os mesmos argumentos já citados nas defesas de Graça Foster e José Cosenza, o defendant alega, em síntese, (i) a aplicabilidade da *business judgment rule* ao caso concreto, de modo a apenas analisar o seu processo decisório; (ii) o cuidado que deve ter a CVM com a análise *a posteriori*, pautando sua atuação com base nas informações que o acusado poderia ter razoavelmente à época dos fatos; e (iii) os aspectos relacionados à localização das refinarias.

99. Sustenta ser necessário desmistificar a ideia de que a corrupção na Companhia era institucionalizada à época dos fatos, uma vez que, em números absolutos, ela representou 0,2% do faturamento da Petrobras. Na mesma direção alega o desconhecimento dos executivos da Petrobras que não participavam do esquema criminoso existente.

100. Sobre a acusação de que não havia análises suficientes para embasar o aumento da capacidade do projeto na reunião da diretoria de 18.06.2008, sustenta que que essas modificações não só proporcionavam o aumento da capacidade total do Projeto como também visavam a redução dos custos operacionais e a diluição dos investimentos ao longo do tempo.

101. Sobre a alegação de que a diretoria teria aprovado a o retorno do projeto à Fase I ao mesmo tempo em que teve início atividades típicas de Fase III e IV na ocasião da 4.772^a reunião, ocorrida em 27.08.2009, o defendant sustenta que “*embora a Sistemática Corporativa em vigor prescrevesse que gastos antes da aprovação do Projeto Básico deveriam ser evitados, havia ressalva expressa no sentido de que a Diretoria Executiva poderia autorizá-los*”. Além disso, conforme constava do DIP AB-CR 192/2009, “*até aquele momento, não haviam sido assumidos quaisquer compromissos de ordem financeira referentes à antiga estratégia de implantação do empreendimento, salvo aqueles referentes a obtenção de licença ambiental, sondagem e aerofotogrametria dos terrenos referentes a cada uma das refinarias.*”. Acrescenta em relação à antecipação de atividades relacionadas à Fase IV, especialmente no que se refere à implementação da infraestrutura das Refinarias, que foi expressamente ressalvado que ambas dispunham de orçamento nos diversos planos em vigor na Companhia.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

102. Alega o defendant que tais fatos demonstram como ele atuou de maneira diligente, argumentando que, a despeito de tudo o que ocorreu anteriormente a 2012 estar prescrito, a tentativa da Acusação em se imiscuir no mérito das decisões da diretoria, ainda mais **seis** anos após os fatos, escapa à sua finalidade sancionadora.

103. Quanto a alegação da Acusação de que mesmo com a revisão do Projeto Básico pela UOP das Refinarias Premium os resultados continuaram inexpressivos, o defendant sustenta que “*o VPL marginalmente positivo não implica necessariamente em inviabilidade, uma vez que se trata de uma estimativa, calculada com base em premissas, que podem, ou não, se verificar no futuro*” (§§29, 32-33).

104. Acerca da ausência de estudos que justificassem a manutenção da localização das refinarias, a defesa sustenta ser “*difícil acompanhar a lógica da SPS que, a despeito de considerar o desembolso de recursos com a antecipação de atividades absolutamente indevido, sugere que deveriam ter sido feitos estudos visando a reavaliar a localização das Refinarias, admitindo, inclusive, a hipótese de transferência das plantas para localidades diversos, como se essa “singela” alteração não fosse implicar em dispêndios ainda maiores pela Companhia*”.

105. Em relação aos pareceres corporativos, que serviriam de suporte à diretoria para a deliberação acerca da passagem do projeto para sua Fase III, na reunião da diretoria do dia 24.07.2013, alega em primeiro lugar que a área de Estratégia recomendou, por meio dos pareceres nº 50/2013 e 51/2013, diversas providências a fim de se tornar o projeto das Refinarias Premium atrativo economicamente. Não obstante, não teria sugerido em momento algum a interrupção das atividades da Refinarias Premium, nem que fosse cancelada a passagem à Fase III.

106. Acrescenta que os pareceres nº 48/2013 e 49/2013, emitidos pelo Tributário, sugeriram que ainda havia a possibilidade de obtenção de novos incentivos fiscais, a serem negociados com o Maranhão e o Ceará. Por fim, a área de SMES da Petrobras emitiu os pareceres nº 31/2013 e 32/2013 nos quais concluiu pela viabilidade do projeto das Refinarias Premium, desde que atendidas determinadas exigências, relacionadas à segurança, biodiversidade, contingência.

107. Antes da decisão da diretoria de 24.07.2013, o assunto da aprovação das Fases I e II foi submetido ao Comitê de Investimentos, junto com os pareceres emitidos pelas áreas técnicas, de forma a dar suporte à decisão da diretoria da Companhia. As recomendações do Comitê de Investimentos à diretoria, antes da aprovação da Fase III pelo órgão, estão registradas na Ata da 36ª reunião, apontando que o projeto apresentava VPL positivo em análises de sensibilidade e que a aprovação da Fase III era necessária para garantir a antecipação da compra de equipamentos²⁹.

²⁹ “Finalmente, o assunto foi submetido à deliberação do Comitê de Investimentos. Conforme se verifica da Ata da 36ª reunião, considerando que (a) o Projeto não apresentava viabilidade quando analisado no cenário referencial, mas tinha VPL positivo em análise de sensibilidade; (b) não seriam realizadas antecipações de aquisição de equipamentos até a aprovação da Fase III; e (c) o Abastecimento explicitou as tarefas a serem executadas na Fase III, a fim de viabilizar o Projeto no cenário referencial então vigente



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Tais recomendações, conforme consta no DIP 211/2013, deveriam ser atendidas durante a própria execução da Fase III, junto as demais recomendações constantes dos pareceres corporativos.

108. Argumenta que a Área Técnica não compreendeu o papel a Sistemática Corporativa, que não poderia, de modo algum, engessar a atuação da diretoria:

“Não há dúvida de que, em uma sociedade como a Petrobras – que, à época, tinha previsão de projetos cujos investimentos superavam US\$200 bilhões por quinquênio –, é indispensável a existência de regras, inclusive no que se refere ao desenvolvimento de projetos, como é o caso da Sistemática Corporativa. Contudo, não se pode olvidar que cada uma das decisões tomadas no bojo desse procedimento constitui, por si só, processo decisório autônomo, subjetivo e extremamente complexo, que envolve inúmeros fatores, sendo alguns deles circunstanciais, inexistindo respostas “binárias”.

109. Quanto aos indicadores econômicos, alega que desde a concepção do projeto, sabia-se que se tratava de um investimento alto, com retorno potencialmente baixo. Entretanto, a construção das Refinarias Premium seria imprescindível para que se alcançasse o objetivo de atender à crescente demanda por produtos derivados, sem aumentar as importações, entre outros aspectos de suma relevância para a Petrobras e para o Brasil. Nesse sentido, o fato de os pareceres das Áreas Corporativas apresentarem uma série de recomendações, bem como de os indicadores econômicos serem apenas marginalmente positivos, não constituía impeditivo para que a diretoria aprovasse a passagem do Projeto à Fase III, como efetivamente teria ocorrido.

110. As afirmações da SPS sobre inviabilidade de aprovação das Fases I e II e autorização para início da Fase III consubstanciam opiniões/juízos de valor a respeito de decisões negociais da Companhia, o que é inconcebível. Não caberia à SPS dizer o que deveria ou não ter sido feito pelos membros da diretoria, notadamente depois de conhecer o desfecho do Projeto.

111. Quanto ao “desembolso perdido”, da ordem de US\$206 milhões, o defensor afirma que, embora seja um montante significativo, trata-se de uma Companhia cujo plano de investimentos é de centenas de bilhões de dólares. A cifra que é objeto de destaque pela SPS representaria cerca de 1% do que se investiria no Projeto, caso ele fosse executado, logo a relatividade dessa grandeza não pode ser desconsiderada.

e de modo a garantir que os requisitos estariam atendidos quando do seu encaminhamento para aprovação, foram feitas as seguintes recomendações: (i) consolidar o Pacote de Suporte à Decisão (“PSD”) da Fase III com estimativas de investimentos e tarifas resultantes das terceirizações suportadas por propostas firmes do mercado; (ii) atuar junto aos Estados e Municípios, visando a obtenção dos benefícios fiscais negociados; (iii) analisar a viabilidade de não dispender recursos no que se refere à preparação para implantação do Trem 2 da Refinaria Premium I; (iv) revisar a documentação de planejamento cadastrada no SAP (EAP, Cronogramas e Curvas S), de modo a refletir a configuração atual do Projeto. O Comitê de Investimentos recomendou, ainda, que, no encaminhamento de aprovação das Fases I e II para a Diretoria Executiva, fossem explicitadas as comparações de métricas de custo para os sistemas “off sites” e informada a estratégia de contratação”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

112. Por fim, sustenta que, ao contrário do que sugere a SPS, a estratégia de antecipação de atividades de fases mais avançadas não foi adotada de forma automática, irrefletida ou irresponsável, porque houve intensas discussões ao longo do projeto. Nesse sentido, cita DIP's que foram submetidos à deliberação da Diretoria Executiva e “mantidos em pauta”, reapresentados e, somente então, aprovados, ou seja, tanto os Diretores não estavam satisfeitos com as informações recebidas que determinadas proposições tiveram de ser revisitadas³⁰.

113. A defesa argumenta, ainda, que Almir Barbassa não recebeu vantagem indevida em decorrência dos contratos celebrados visando à implementação das Refinarias Premium – ou de qualquer outro projeto. Assim sendo, não haveria dúvida de que a decisão inquinada de irregular pela SPS foi absolutamente desinteressada.

114. Por fim, sustenta que os administradores têm o direito de confiar nas informações, nos relatórios e nos estudos que lhes são apresentados e que tenham sido elaborados pelo corpo executivo, por empregados, auditores e outros membros dos órgãos de administração dos quais não façam parte (“*the right to rely on others*”). Por mais diligente que seja, o administrador de uma grande companhia não é capaz de conferir pessoalmente a veracidade de todas as informações levadas a seu conhecimento, nem de questionar os detalhes da integralidade dos negócios sociais.

115. Desse modo, na reunião da diretoria de 24.07.2013, para tomar a decisão de aprovar as Fases I e II e autorizar a passagem das Refinarias Premium à Fase III, legitimamente confiou nos documentos elaborados pelas áreas técnicas da Petrobras e naqueles produzidos pelos consultores independentes e especializados contratados pela Companhia, os quais, embora contivessem algumas recomendações, confirmavam o alinhamento estratégico do Projeto com os objetivos da Petrobras e do país, bem como asseguravam a sua viabilidade econômica, ainda que marginal.

b. José Alcides, José Figueiredo e José Formigli (1249323)

116. Apresentaram os mesmos argumentos já citados nas defesas acima relatadas, em síntese, (i) prescrição da pretensão punitiva; (ii) a aplicabilidade da *business judgment rule* ao caso concreto; e (iii) o direito de confiar.

117. No que concerne à prescrição, afirmam que o Ofício 49 não é apto para interromper o prazo prescricional pois a bilateralidade seria característica essencial do ato inequívoco de apuração capaz de ensejar a interrupção da prescrição, devendo, para tanto, ser de conhecimento da parte investigada. Nesse sentido, a primeira causa que poderia ser considerada como interruptiva da prescrição dos fatos narrados na Acusação consistiria no envio dos Ofícios nº 8, 9

³⁰ Dips AB-PGI151/2010, ETM-CORP 17/2012, AB-PGI16/2013, ABPGI 69/2014 e AB-PGI 70/2014 (0446058, 0446096, 0446105, 0446164 e 0446176)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

e 11/2019/CVM/SPS/GPS-1, respectivamente aos defendantes José Alcides, José Figueiredo e José Formigli, respectivamente, todos em 08.03.2019 (0708527, 0708538 e 0708551), visando à intimação para fornecimento de informações, ou seja, mais de 7 meses após a consumação da prescrição, que alegam teria se dado em 24.07.2018.

118. Acresentam que o conhecimento, por parte do acusado, de que sua conduta está sendo apurada garante a possibilidade de guarda de documentos relacionados aos fatos investigados que possam provar sua inocência por prazo superior ao prazo legal de guarda de cinco anos, além de que que eventuais sanções administrativas aplicadas muito tempo após a ocorrência dos fatos perdem sua finalidade, caracterizando verdadeiro desvio do poder de polícia estatal.

119. Em seguida, os defendantes que sustentam não eram os responsáveis diretos pelo acompanhamento gerencial do Projeto e, portanto, não poderiam ser responsabilizados por eventuais irregularidades na avaliação acerca de sua viabilidade. Na Petrobras, cada Diretor possuiria sua área de expertise, e era responsável por analisar os indicadores do projeto de sua área identificar eventuais desvios e suas causas, impactos, tendências e possíveis medidas preventivas ou corretivas a serem adotadas, não sendo todos os Diretores responsáveis pelo acompanhamento detalhado de todos os projetos de investimento da Companhia.

120. No caso das Refinarias Premium, a Área de Negócio responsável pelo Projeto era o Abastecimento, cujo cargo de Diretor de contato jamais foi ocupado por qualquer dos defendantes, que não era responsável pelas decisões de investimento nas Refinarias Premium, conforme atribuições definidas no Plano Básico de Organização da Petrobras, e não poderiam ser responsabilizados por eventuais atos ilícitos de terceiros, para os quais não concorreram comissiva ou omissivamente, de acordo com os atos descritos na Acusação.

121. Além disso, a decisão estaria abarcada pela *business judgment rule* pois era negocial e tomada de forma refletida, informada e desinteressada, não havendo que se falar em responsabilização. A Acusação pode até ter uma opinião contrária, no entanto, isto seria apenas uma opinião, de forma que não autorizaria acusação ou representaria um ilícito, não cabendo à Área Técnica da CVM emitir um juízo de valor a respeito dos interesses empresariais da Companhia e avaliar se as decisões e os julgamentos dos Diretores estavam certos ou errados.

122. Por fim, com base no direito de confiar, sustentam que, inexistindo sinal de alerta, os administradores têm o direito de confiar nas informações que lhe são prestadas, e, no caso, alegam que não havia qualquer sinal de alerta que pudesse fazer com que desconfiassem de eventuais irregularidades nas análises dos técnicos da Companhia, acrescentando que ainda não se sabia, à época, dos fatos objeto da Operação Lava Jato, deflagrada no início de 2014,

X. PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

123. Os cinco acusados apresentaram proposta de termo de compromisso de idêntico teor, propondo pagar, cada um, a quantia de R\$200 mil reais para a imediata extinção do Processo³¹. Contudo, a PFE emitiu parecer com entendimento de existência de óbice jurídico para a aceitação das propostas, por considerar haver desproporcionalidade entre as indenizações propostas e os prejuízos vultosos resultantes das operações tidas como ilegais, o que deixava desatendido o requisito legal de indenização dos prejuízos, previsto no art. 11, II³², da Lei 6.385/1976 (1326250). Em vista dessa manifestação, em 30.08.2021 os Acusados formalizaram sua desistência das propostas³³.

124. Em 20.10.2023 os Acusados apresentaram nova proposta conjunta de termo de compromisso, oferecendo desta vez o pagamento, por cada um, da quantia de R\$450 mil reais, totalizando R\$2.700 mil reais para a imediata extinção do Processo (1906070). Em nova manifestação (2178561), a PFE manteve o entendimento de que os prejuízos deveriam ser reparados o que a nova proposta também não atendia. O Comitê de Termo de Compromisso acatou este entendimento e, também por razões de conveniência e oportunidade, propôs ao Colegiado a rejeição da proposta conjunta (2255738). Em, 11.02.2025, o Colegiado, por unanimidade, acompanhou a conclusão do parecer do CTC e rejeitou a proposta (2281108).

XI. FORMALIDADES

125. Parecer da PFE positivo (1154777 e 1154778).
126. Na reunião do Colegiado de 24.05.2022, fui designado Relator deste PAS.
127. Pauta de julgamento publicada no Diário Eletrônico da CVM em 03.11.2025 (2495917).

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 21 de novembro de 2025.

João Accioly

Diretor Relator

³¹ 1249310, 1249321, 1249328 e 1281404.

³² § 5º A Comissão de Valores Mobiliários, após análise de conveniência e oportunidade, com vistas a atender ao interesse público, poderá deixar de instaurar ou suspender, em qualquer fase que preceda a tomada da decisão de primeira instância, o procedimento administrativo destinado à apuração de infração prevista nas normas legais e regulamentares cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar, se o investigado assinar termo de compromisso no qual se obrigue a: I - cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela Comissão de Valores Mobiliários; e II - corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

³³ 1335086, 1339701, 1339725 e 1339746.