



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 Teixeira da Silva, 217, 8º e 9º andares - Vila Mariana, 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 SEI Nº 19957.011024/2019-31

Reg. Col. 1385/19

Acusados: Almir Guilherme Barbassa, Antônio Palocci Filho, Cláudio Luiz da Silva Haddad, Dilma Vana Rousseff, Fábio Coletti Barbosa, Gleuber Vieira, Guilherme de Oliveira Estrella, Ildo Luis Sauer, José Sérgio Gabrielli de Azevedo, Nestor Cunat Cerveró, Paulo Roberto Costa e Renato de Souza Duque.

Assunto: Apurar o possível descumprimento de deveres fiduciários por administradores da Petrobras S.A., quando da aquisição da Refinaria de Pasadena.

Relator: Diretor João Accioly

RELATÓRIO

I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Processos Sancionadores (“SPS” ou “Acusação”) para apurar possível descumprimento de deveres fiduciários por administradores da Petróleo Brasileiro S.A. (“Petrobras”).

2. O processo tem origem no Processo CVM RJ2014/12184, aberto em 20.10.2014 pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”) a partir de informações da Comissão Interna de Apuração da Petrobras¹ sobre a aquisição da Refinaria de Pasadena e da Operação Lava Jato sobre supostas práticas criminosas de ex-diretores em várias operações, em prejuízo da Petrobras e de seus acionistas².

3. A investigação, que abrangia indícios de irregularidades em vários projetos e operações da Petrobras, levou à instauração, em 26.12.2014, do Inquérito Administrativo CVM 14/2014³⁴, desmembrado em 15.3.2016 para melhor organização das apurações⁵.

4. Restou a este processo a apuração da conduta dos administradores na aquisição da Refinaria de Pasadena (“PRSI”); quanto às demais operações do inquérito, a Acusação não identificou irregularidades na participação dos administradores⁶.

¹ 0894943, pp. 120-200; e 0894948, pp. 2-14.

² 0894943, pp. 10-13.

³ 0894943, pp. 4-22.

⁴ 0894943, p. 2.

⁵ 0895057, pp. 179 e 186

⁶ O inquérito também abrangia contratações da Astromarítima S.A. e da Ecoglobal Ambiental, a venda de produtos superfaturados pela Sanko Sider à Petrobras e prática de cartel e sobrepreço em licitações com a Toyo Setal. Nos três primeiros casos não se identificou participação de administradores da Companhia, e o último foi apurado no IA CVM n.º 06/2016.



II. PRESCRIÇÃO

5. A primeira apuração da CVM sobre a aquisição nasceu de reclamação de investidor recebida em 28.12.2012⁷, segundo a qual Nestor Cerveró (“Nestor”), em 5.12.2007, teria dado aceite, sem poderes para isso, em proposta da Astra para alienar 50% de participação na PRSI. Em 8.1.2013, a SEP enviou ofício à Petrobras, mas arquivou a apuração, seguindo manifestação da Procuradoria Federal Especializada (“PFE”) de que já se consumara a prescrição quinquenal do art. 1º, *caput*, da Lei 9.873⁸.

6. O processo de aquisição começou em março de 2005, com a visita técnica à refinaria e a assinatura de acordo de confidencialidade⁹, e as deliberações objeto das imputações ocorreram em 2.2.2006 e 3.2.2006.

7. Contado o prazo da retomada das investigações pela SEP, em 20.10.2014¹⁰, ou mesmo do ofício de 8.1.2013, as eventuais irregularidades estariam prescritas pelo prazo quinquenal. Porém, a SEP apontou que, conforme apurado na Operação Lava Jato, os atos imputados a alguns administradores violariam também a lei penal, o que atrairia o prazo prescricional nela previsto, nos termos do art. 1º, §2º, da Lei 9.873¹¹.

8. Nestor e Paulo Roberto admitiram o recebimento de propina na aquisição da participação inicial na PRSI, crime de corrupção passiva (CP, art. 317¹²), e o Ministério Público Federal no Paraná ofereceu denúncia contra eles e outros altos funcionários da Petrobras (Processo 5055008-78.2017.404.7000). A Acusação considerou aplicável, por isso, o prazo de 16 anos do art. 109, II¹³, do Código Penal, dentro do qual se iniciaram as investigações.

9. Quanto aos administradores que não sofreram persecução penal, a Acusação sustenta que a prescrição é fenômeno ligado aos fatos, não às pessoas, de modo que o prazo penal também se aplicaria a eles, com interrupção no início da apuração dos fatos, independentemente do conhecimento de sua autoria¹⁴.

⁷ 0894943, p. 12, § 48, “e”.

⁸ Art. 1º Prescreve em cinco anos a ação punitiva da Administração Pública Federal, direta e indireta, no exercício do poder de polícia, objetivando apurar infração à legislação em vigor, contados da data da prática do ato ou, no caso de infração permanente ou continuada, do dia em que tiver cessado.

⁹ 0895665, pp. 203-205.

¹⁰ Na verdade, conforme informação presente nos autos, o primeiro ato inequívoco de apuração dos fatos foi o OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/Nº7/2013, enviado à Petrobras em 08.01.2013, a partir de reclamação de investidor recebida em 28.12.2012 (0894943, p. 12, § 48, “e”).

¹¹ § 2º Quando o fato objeto da ação punitiva da Administração também constituir crime, a prescrição reger-se-á pelo prazo previsto na lei penal.

¹² Art. 317 - Solicitar ou receber, para si ou para outrem, direta ou indiretamente, ainda que fora da função ou antes de assumi-la, mas em razão dela, vantagem indevida, ou aceitar promessa de tal vantagem: Pena – reclusão, de 2 (dois) a 12 (doze) anos, e multa.

¹³ Art. 109. A prescrição, antes de transitar em julgado a sentença final, salvo o disposto no § 1º do art. 110 deste Código, regula-se pelo máximo da pena privativa de liberdade cominada ao crime, verificando-se: (...) II - em dezesseis anos, se o máximo da pena é superior a oito anos e não excede a doze; (...).

¹⁴ A SPS apoiou-se em decisão do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN) no Recurso nº 11.969, em que o Conselheiro Relator Marcos Davidovich, ao estender à pessoa jurídica o prazo prescricional penal, registrou: “Não se faz, portanto, análise subjetiva, mas sim objetiva quanto ao fato. E não poderia ser diferente, já que, ao meu ver, a prescrição



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

III. FATOS

III.1 ADMINISTRAÇÃO DA PETROBRAS E SEUS ÓRGÃOS

10. Entre as competências privativas do Conselho de Administração estavam a constituição de subsidiárias, a participação em sociedades controladas ou coligadas, ou sua cessação, e a aquisição de ações ou cotas de outras sociedades.

Quadro 1 – Membros do Conselho de Administração da Petrobras: 2004-2009

2004	2005	2006	2007	2008	2009
Dilma Rousseff (Presidente)					
Antônio Palocci		Silas Rondeau Cavalcanti Silva			
Jacques Wagner		Guido Mantega			
José Eduardo de Barros Dutra		José Sérgio Gabrielli			
Gleuber Vieira			Francisco Roberto de Albuquerque		
Arthur Antônio Sendas					Sérgio Quintella
Cláudio Haddad		Roger Agnelli ⁽¹⁾		Luciano Galvão Coutinho	
Fábio Barbosa					
Jorge Gerdau Johannpeter					

(1) Até 21.09.2007

11. À Diretoria Executiva cabia autorizar a formação de consórcios, *joint ventures* e sociedades de propósito específico, no país e no exterior.

Quadro 2 - Membros da Diretoria Executiva da Petrobras: 2004-2009

Diretorias	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Presidência	José Eduardo Dutra	José Eduardo Dutra ⁽¹⁾ / José Sérgio Gabrielli	José Sérgio Gabrielli			
Abastecimento	Paulo Roberto Costa					
Exploração e Produção	Guilherme Estrella					
Financeira e Relações com Investidores	José Sérgio Gabrielli	José Sérgio Gabrielli/ Almir Barbassa ⁽²⁾	Almir Barbassa			
Gás & Energia	Ildo Sauer				Ildo Sauer ⁽³⁾ / Maria das Graças Silva Foster	
Internacional	Nestor Cerveró				Jorge Luiz Zelada	
Serviços	Renato Duque					

(1) Até 22.07.2005

(2) A partir de 29.07.2005

(3) Até 21.09.2007

12. A Diretoria Internacional era comandada por Nestor, e a aquisição da PRSI, a ser feita

refere-se ao fato e não a pessoas.” [371ª Sessão, Processo BCB 0101148656, j. em 21/10/2014].

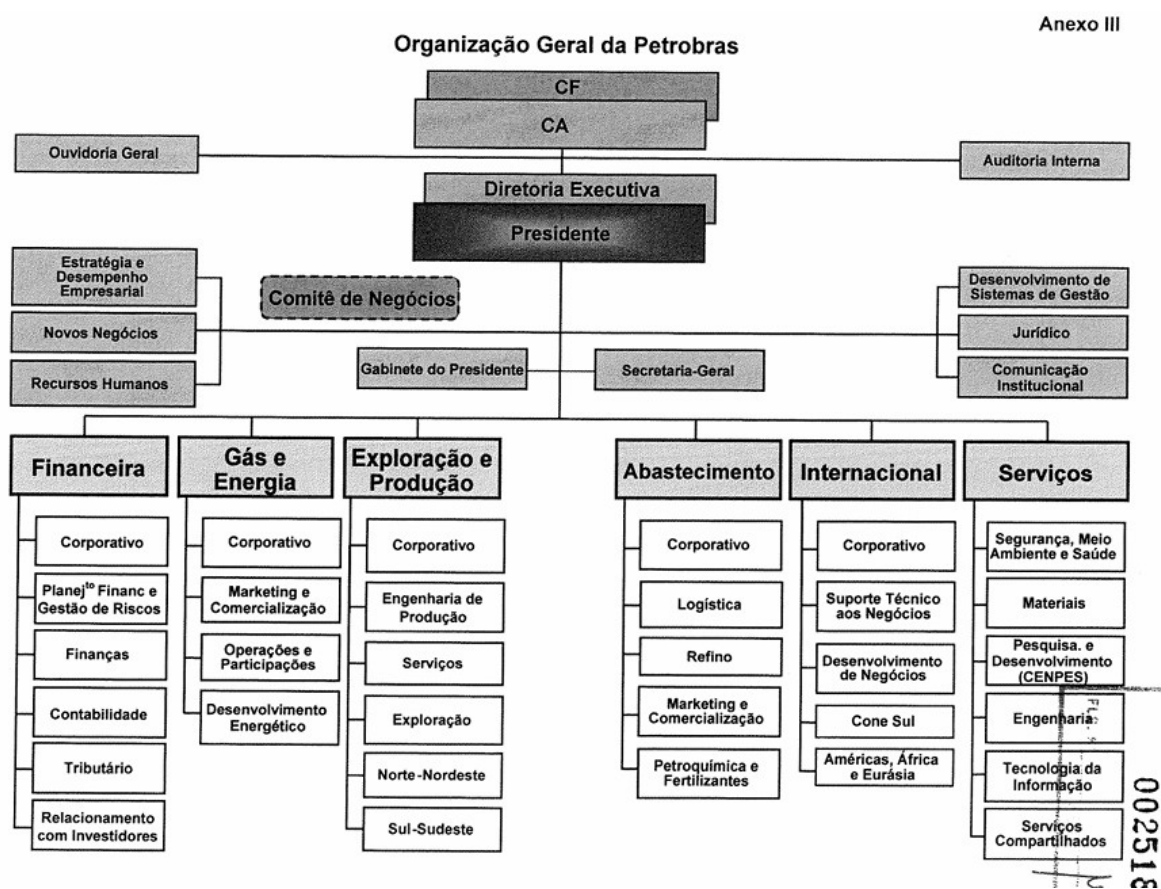


COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

por meio da Petrobras America Inc. (“Petrobras America”), foi conduzida pela Gerência Executiva de Desenvolvimento de Negócios Internacionais (“INTER-DN”), comandada por L.C.M.S., que teve participação ativa na aquisição. A INTER-DN fora criada em junho de 2004 para executar a expansão dos negócios no exterior e, pelo ato de criação, deveria atuar em estreita articulação com a Unidade de Novos Negócios da área corporativa¹⁵.

13. A estrutura de governança então vigente¹⁶ está no organograma a seguir, que mostra as áreas corporativas de Estratégia e Desempenho Empresarial e de Novos Negócios, transversais à Presidência e de apoio à Diretoria Executiva (0895654, p. 203):

Fig. 1: Organograma da alta administração da Petrobras



III.2 AQUISIÇÃO DA PASADENA REFINERY SYSTEM INC. (PRSI)

III.2.1 SISTEMÁTICA PARA AQUISIÇÃO DE EMPRESAS PELO SISTEMA PETROBRAS

14. O processo de aquisição de empresas pela Petrobras estava normatizado na Sistemática para Aquisição de Empresas pelo Sistema Petrobras (“Sistemática de Aquisição”)¹⁷, de maio de 2005, desenvolvida por determinação da Diretoria Executiva na reunião nº 4.512, de

¹⁵ Acusação, §§ 35-36 e NR 12.

¹⁶ Plano Básico de Organização (PBO) da Petrobras (0895654, pp. 191-203).

¹⁷ 0895665, pp. 142-180.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

27.01.2005 (item 12, Pauta nº 054), e aprovada na reunião nº 4.530, de 02.06.2005 (item 1, Pauta nº 162).

15. A norma visava orientar as áreas de negócios nos processos de aquisição e adaptar a gestão das adquiridas à cultura da Petrobras, envolvendo e informando a Diretoria Executiva desde o início dos estudos. O processo dividia-se em três fases:

Fase 1 – Identificação de Oportunidade: estudo preliminar da área proponente, validado pela Diretoria Executiva, que, aprovando a passagem à Fase 2, designaria a área coordenadora e decidiria se a oportunidade iria ao Comitê de Investimentos.

Fase 2 – Desenvolvimento do Negócio: avaliação detalhada, com participação de outras áreas e, possivelmente, de consultores externos, e ciência à Diretoria Executiva após cada passo decisivo; equacionadas as pendências, a proposta iria à Diretoria Executiva e ao Conselho de Administração. Era obrigatória a participação da Unidade Corporativa de Estratégia e Desempenho Empresarial.

Fase 3 – Gerenciamento Pós-Aquisição: adaptação da adquirida aos valores, padrões e cultura da Petrobras.

16. Quanto à avaliação do negócio, que deveria sempre buscar o fluxo de caixa descontado, a Acusação destacou:

[...] A visão do vendedor deverá ser a base para negociação, pois considera o **negócio como ele é**, com o custo de capital da empresa alvo e a realidade operacional e projeções segundo as possibilidades do proprietário. A visão do comprador [...] poderá incorporar as melhorias planejadas após a aquisição, [...] tomando-se sempre o cuidado de evitar incorporar à proposta de aquisição as sinergias e melhorias vislumbradas, sob pena de transferir para o vendedor um ganho que não é dele. **Os custos de incorporação para adequar o ativo ou empresa alvo aos padrões técnicos, de segurança, ambientais, entre outros da Companhia também devem ser** considerados. [...] [grifos da Acusação]

17. A Sistemática também previa a contratação de consultores externos para o exame de aspectos econômico-financeiros, fiscais, societários, jurídicos, concorrenciais e ambientais, e de bancos de investimento para opinião sobre a viabilidade econômico-financeira do projeto (*fairness opinion*), em especial em países em que a Petrobras não atuasse.

III.2.2 PROCESSO DE AQUISIÇÃO DE PASADENA

III.2.2.1 Motivação: expansão do refino e da comercialização no exterior

18. A aquisição da PRSI se alinhava ao “Plano Estratégico do Sistema Petrobras 2000/2010”, que trazia, entre as diretrizes para a área de refino, transporte e comercialização, “garantir no exterior o escoamento da produção excedente de petróleo pesado, através de uma atuação integrada com a distribuição”¹⁸.

19. Nessa linha, em 19.4.2002, na 1.207ª reunião do Conselho de Administração¹⁹, foi

¹⁸ 0895654. pp. 350-353.

¹⁹ 0895654. pp. 354-361.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

apresentado o “Projeto Refino no Exterior”²⁰, desenvolvido desde 2000 com a consultoria Aegis Muse, especializada em fusões e aquisições no *downstream* (transporte, distribuição e comercialização de derivados).

20. O trabalho abrangia a análise do mercado *downstream* norte-americano, a identificação de parceiros e ativos-alvo, a seleção das melhores oportunidades e as negociações para sua aquisição. No “Ranking Geral” de priorização, a PRSI, então da Crown Central Petroleum Corporation (“Crown”), aparecia em 14º lugar entre 25 refinarias²¹.

21. Em 13.5.2004, na 4.467ª reunião da Diretoria Executiva²², foram aprovados o “Plano Estratégico Petrobras 2015” e o “Plano de Negócios 2004-2010”, com os objetivos de expandir refino e comercialização no país e no exterior, inclusive no Golfo do México e no Oeste da África, agregar valor à produção de óleo pesado e internacionalizar a marca Petrobras.

III.2.2.2 Aquisição da PRSI pela Astra Oil Company²³

22. Em 2004, a belga Astra Oil Company (“Astra”) e a Crown celebraram acordo de processamento de óleo bruto que previa o direito de a Astra adquirir a refinaria ao fim da vigência e a compra do inventário físico da Crown, excluído o estoque não operacional (valor contábil de US\$ 98,4 milhões em 31.5.2004). Em 22.10.2004, celebraram a compra e venda da PRSI por US\$ 42,5 milhões mais inventários, com fechamento em 25.1.2005 por US\$ 56,4 milhões, incluídos ajustes de estoque não operacional, garantias e contas a receber.

III.2.2.3 Tratativas iniciais entre Petrobras e Astra

23. Em 23.2.2005, A.F., vice-presidente da Astra, escreveu a Nestor manifestando interesse em parceria²⁴. Em 30.3.2005 foi assinado acordo de confidencialidade²⁵ e, entre 29 e 31.3.2005, equipe da Petrobras visitou a PRSI. Do Relatório de Visita à Refinaria da Astra em Pasadena (“Relatório de Visita”)²⁶, que registrava a deterioração da refinaria na gestão da Crown, por baixo investimento, a Acusação destacou:

Uma estimativa muito preliminar [...] demonstra que a refinaria pode proporcionar uma grande agregação de valor podendo apresentar um fluxo de caixa anual da ordem de US\$ 120 milhões, após realização dos investimentos em confiabilidade, na ampliação e adaptação ao Marlim (estimados grosseiramente em US\$ 422 milhões). [...] Recomenda-se proceder com a avaliação do ativo na forma como está e com os investimentos já identificados [...]. [grifo da Acusação]

Concluimos que a refinaria tem qualidade suficiente para que a Petrobras siga em frente em seu processo de avaliação técnica e econômica [...], indicando ser um bom negócio [...]. [...] recomendamos que se busque assegurar a prioridade para a Petrobras [...] através da assinatura de um MOU [...].

²⁰ 0895665. pp. 2-57.

²¹ 0895665. p. 39.

²² 0895665. pp. 58-73.

²³ 0895665. pp. 74-108.

²⁴ 0895665, p. 181.

²⁵ 0895665, pp. 202-204.

²⁶ 0895665, pp. 212-249 e Acusação, § 58



24. Em 4.5.2005, Petrobras e Astra firmaram Memorando de Entendimentos com os termos e condições gerais da eventual aquisição²⁷.

25. Em depoimento à SPS²⁸, Nestor afirmou que o objetivo não era comprar a melhor refinaria, e sim uma que permitisse o Revamp, isto é, a adaptação das instalações para processar o óleo pesado da Petrobras (Marlim), pois as refinarias já adaptadas eram muito mais caras. José Sérgio Gabrielli (“José Sérgio”), então presidente, afirmou que a maioria das refinarias norte-americanas já fizera essa conversão no começo dos anos 2000 e que a PRSI sabidamente não estava no “estado da arte”²⁹.

III.2.2.4 Avaliação do projeto

26. Em maio de 2005, a consultoria *Muse Stancil* emitiu o relatório “*Project Mangueira – Initial Refinery Valuation Summary*”³⁰, que, por fluxo de caixa descontado e na situação *as is* (o ativo no estado em que se encontrava), recomendada pela Sistemática e pelo Relatório de Visita (§§ 16 e 23 acima), estimou os seguintes valores presentes líquidos (“VPL”) para a PRSI³¹:

i) utilizadas pela Muse Stancil (Muse Basis), com taxas nominais: US\$ 196 milhões (14% a.a. e 12% a.a.) e US\$ 315 milhões (10% a.a.); e

ii) utilizando-se as premissas fornecidas pela Petrobras (Petrobras Corporate Basis at Marlim), com taxas reais: US\$ 429 milhões (6,9% a.a.³²), US\$ 306 milhões (10% a.a.) e US\$ 259 milhões (12% a.a.).

27. Foram também calculados VPLs para expansão da capacidade a 100 e 150 kb/d³³ e processamento de 70% a 85% de Marlim (Acusação, Figura 1; 0895772, pp. 128-217).

28. Entre 23.5 e 17.6.2005, equipe multidisciplinar da Petrobras realizou a primeira *due diligence*³⁴. Pela avaliação da Deloitte & Touche LLP, a PRSI tinha, nos demonstrativos *pro forma* de 30.4.2005, ativo de US\$ 76,8 milhões, passivo de US\$ 41,5 milhões e patrimônio líquido de US\$ 35,3 milhões, e previa gastos de US\$ 200 milhões em cinco anos com remediação e adequação ambiental. A avaliação tributária não identificou contingências fiscais relevantes, mas recomendou ressalvas contratuais quanto às gestões da Astra e da Crown.

29. A avaliação financeira, novamente da Muse Stancil, agora com data-base de 30.6.2005, calculou os seguintes VPLs na situação *as is*: (i) *Muse Base Case*, taxas nominais: US\$ 84 milhões (14% a.a.), US\$ 126 milhões (12% a.a.) e US\$ 186 milhões (10% a.a.); (ii) *Petrobras*

²⁷ 0895665, pp. 250-263

²⁸ 0895118, pp. 115-117.

²⁹ 0895145, pp. 23-25.

³⁰ 0895665, pp. 265-280.

³¹ 0895665, p. 279.

³² A taxa de desconto real de 6,9% a.a. (equivalente a uma taxa de desconto nominal de 10% a.a.), para projetos realizados nos Estados Unidos, foi aprovada pela 4.522ª Reunião da Diretoria Executiva da Petrobras, de 04.04.2005, após proposição contida no DIP PLAFIN 44/2005, de 01.04.2005 (0895665, pp. 281-298).

³³ kb/d – kilo barrels per day: mil barris por dia.

³⁴ 0895665, pp. 299-280, 0895690, pp. 002-138.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Basis As Is Base Case Value, taxas reais: US\$ 258 milhões (6,9% a.a.), US\$ 157 milhões (10% a.a.) e US\$ 119 milhões (12% a.a.).

30. Foram também calculados cenários com o Revamp, sem e com ampliação da capacidade (100 e 150 kb/d), e análise de sensibilidade com premissas que incrementariam o valor (Acusação, § 68). Sobre a diferença entre o valor pago pela Astra à Crown (US\$ 42 milhões) e as avaliações, Nestor sustentou à SPS que a Astra investira muito para que a refinaria voltasse a operar.

III.2.2.5 Apresentação do projeto à Diretoria Executiva

31. Em 18.8.2005, na 4.542^a reunião da Diretoria Executiva³⁵, foi aprovada proposta de Nestor de oferta à Astra por 70% dos bens e direitos da PRSI, por US\$ 365 milhões (refinaria avaliada em US\$ 520 milhões). Estavam presentes José Sérgio, Almir Barbassa (“Almir”), Guilherme Estrella (“Guilherme”), Ildo Sauer (“Ildo”), Nestor, Paulo Roberto e Renato Duque (“Renato”).

32. A proposta foi subsidiada pelo DIP (documento interno da Petrobras) INTER-DN 54/2005³⁶, que propunha a continuidade dos estudos e negociações, nos termos da Sistemática. Segundo o documento, o VPL da refinaria dependia do spread do Marlim em relação ao Brent: com spread de longo prazo de US\$ 3,4/bbl, projeções de preços da Estratégia Corporativa e taxa de desconto de 6,9% a.a., conforme diretriz corporativa, a refinaria valeria US\$ 745 milhões, já descontado o projeto de adaptação ao processamento de 72 mil bpd de Marlim, estimado em US\$ 588 milhões; o preço proposto era de US\$ 365 milhões, com a refinaria avaliada em US\$ 520 milhões.

33. Com ele foi apresentado o parecer jurídico DIP JURÍDICO JIN 4373/2005³⁷, que concluiu que a oferta estava “dentro dos padrões normais da indústria e formalizada consoante às exigências do direito aplicável”.

III.2.2.6 Negociações entre Petrobras e Astra

34. Em 19.8.2005, L.C.M.S. enviou à Transcor Astra Group (“Transcor”), controladora da Astra, a oferta de US\$ 365 milhões por 70% da PRSI³⁸, que contemplava o Revamp e dava à Astra as opções de:

- i. manter a participação de 30% (*Retain Ownership*), com aportes proporcionais no Revamp;
- ii. vender a participação (*Sell Ownership Interest*), pelo preço de compra multiplicado pelo percentual a ser adquirido pela Petrobras e dividido por 0,7; ou
- iii. diluir-se (*Dilute Ownership*), na proporção do que lhe caberia aportar no Revamp.

³⁵ 0895690, pp. 139-148.

³⁶ 0895690, pp. 149-157.

³⁷ 0895690, pp. 158-160.

³⁸ 0895698, pp. 3-10.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

35. Em 1.9.2005, a Astra contrapropôs US\$ 475 milhões por 70% da PRSI (US\$ 680 milhões por 100%), ou US\$ 407 milhões por 60%³⁹, justificando o aumento pelas margens de refino nos Estados Unidos, no patamar mais elevado dos últimos vinte anos. A Diretoria Executiva aceitou a contraoferta na 4.548ª reunião, de 29.9.2005⁴⁰, por proposta de Nestor no DIP INTER-DN 72/2005⁴¹, segundo o qual, apesar do aumento do preço, a aquisição do controle da PRSI seguia boa oportunidade de investimento, alinhada ao Plano Estratégico, por agregar valor ao excedente de Marlim exportado.

36. A nova oferta foi enviada à Astra em 7.10.2005⁴², repetindo as opções da Astra em caso de não participação no *Revamp* e mencionando a formação, pelas partes, de uma *trading company*, beneficiária de novo acordo de processamento com a PRSI, justificada pela rede de *traders* da Astra nos Estados Unidos, que agregaria valor ainda não precificado. A Acusação observa que o DIP INTER-DN 72/2005 não mencionava negócio de *trading*.

37. Em 11.11.2005, L.C.M.S. apresentou o projeto na 1.266ª reunião do Conselho de Administração⁴³: informações gerais sobre a refinaria, histórico da negociação, percentual a adquirir (60% a 70%), valor da proposta (US\$ 475 milhões por 70%) e resumo de estudo de viabilidade técnica e econômica (“EVTE”) com VPL de US\$ 1,061 bilhão a 6,9% a.a. O *Revamp*, estimado em US\$ 519 milhões⁴⁴, seria feito a critério da Petrobras, podendo a Astra acompanhar os aportes, vender sua participação pelo preço de aquisição ou diluir-se.

38. Em 16.11.2005, a Petrobras divulgou fato relevante sobre Memorando de Entendimentos com a Astra “com o objetivo de estabelecerem uma operação conjunta através de uma companhia de comercialização e refino nos Estados Unidos”⁴⁵.

39. Em 3.12.2005, a Astra propôs revisar o negócio: US\$ 339 milhões por 50% da refinaria e de uma *trading company*, a PRSI Trading Company (“PRST”), sendo US\$ 189 milhões pela PRSI e US\$ 150 milhões pela PRST. A Petrobras contrapropôs US\$ 354 milhões: US\$ 169,6 milhões pela PRSI e US\$ 184,6 milhões pela PRST⁴⁶, valor que, para a Acusação, superava a própria proposta da Astra e os máximos aprovados em 29.9.2005 (§ 35 acima), quando a participação mínima aprovada era de 60%. Nestor afirmou à SPS que decidiu unilateralmente pelos 50% porque a Astra queria manter poder de governança na PRSI e na PRST.

³⁹ 0895698, p. 11.

⁴⁰ Participaram dessa reunião os seguintes diretores: José Sérgio Gabrielli, Almir Barbassa, Guilherme Estrella, Ildo Sauer, Nestor Cerveró, Paulo Roberto Costa e Renato Duque (0895698, pp. 12-18).

⁴¹ 0895698, pp. 19-22.

⁴² 0895698, pp. 24-38.

⁴³ O Estudo de Viabilidade Técnica e Econômica é um estudo de viabilidade que busca atestar as possibilidades de sucesso (ou fracasso) de um negócio ou produto. O EVTE considera em seus estudos aspectos técnicos, comerciais, operacionais e econômicos.

⁴⁴ 0895698, pp. 39-58.

⁴⁵ 0895698, p. 59.

⁴⁶ 0895698, pp. 80-81 e 82-98.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

40. Em 6.12.2005, a Astra respondeu que não pretendia “mexer no *split* 189+150”, admitindo apenas reduzir de US\$ 25 milhões para US\$ 20 milhões um bônus a ser pago pela Petrobras aos traders da Astra pela realização do negócio⁴⁷, o que, segundo Nestor, foi aceito para não interromper as negociações.

41. No mesmo dia, a proposta foi revisada para US\$ 359 milhões por 50% da PRSI e da PRST: US\$ 189 milhões e US\$ 170 milhões, respectivamente⁴⁸. Para a Acusação, a oferta (US\$ 720 milhões por 100%) superou o limite de US\$ 680 milhões aprovado pela Diretoria Executiva.

42. Em 14.12.2005, a assessoria jurídica da Astra enviou a minuta da oferta revisada com o anexo *Calculation of Post Revamp Crude Oil Collar* (“Cláusula Marlim”), pelo qual se fixaria método e fórmula para o preço de compra do Marlim e de outros óleos pesados brasileiros processados na refinaria, garantindo a cada parte, na proporção de sua participação, rentabilidade mínima de 6,9% sobre o “investimento agregado”, por 15 anos após a conclusão do Revamp. Segundo Nestor, a cláusula foi a compensação exigida pela Astra pela imposição de que a PRSI refinasse o óleo pesado brasileiro, para impedir que a Petrobras se apropriasse de “todo o lucro” desse refino.

43. Em 6.1.2006, o gerente R.M.C. escreveu a L.C.M.S. (0895720, p. 27) que, pela proposta da Astra, o spread mínimo do Marlim garantiria 6,9% de retorno para “todo o investimento (1,1 bi US\$) e não conforme nossa proposta do investimento marginal da revamp (330 MM US\$)”, ponto já acordado, faltando acordar o spread máximo. A Acusação ressalta que o Revamp estava aí estimado em US\$ 1,1 bilhão, muito acima dos US\$ 588 milhões informados à Diretoria Executiva (§ 32 acima) e dos US\$ 519 milhões apresentados ao Conselho (§ 37 acima), e que toda a negociação foi conduzida unicamente pela INTER-DN, sem as áreas corporativas de Novos Negócios e de Estratégia, contra a Sistemática e o ato de criação da INTER-DN (§ 12 acima).

44. Nestor afirmou que a área de Novos Negócios era incipiente e nada teria a acrescentar. Paulo Roberto afirmou que a ausência das áreas corporativas foi contestada, mas José Sérgio, a quem eram subordinadas, disse ser assunto apenas da Diretoria Internacional, o que este confirmou. O gerente T.R.R.M. afirmou que a compra da primeira refinaria no exterior, “um marco”, como confirmou Nestor, era desejo inclusive político da Petrobras, e que os negociadores da Astra, percebendo isso, foram aumentando as exigências, que iam sendo aceitas.

III.2.2.7 Documentação de suporte à aprovação do negócio

45. Em 27.1.2006, a área jurídica internacional emitiu o parecer DIP JURÍDICO/JIN

⁴⁷ 0895698, pp. 102-105.

⁴⁸ 0895698, p. 106.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

4060/2006⁴⁹, com apontamentos sobre o acordo de acionistas da PRSI (*Shareholders Agreement*, “SHA”) e o *term sheet* do acordo de parceria da PRST (*Limited Partnership Agreement*, “LPA”). Seu item 7 registra que o SHA e seu anexo⁵⁰ previam as opções da Astra caso não participasse do Revamp e situações de impasse que lhe permitiriam exercer opção de venda (*put option*), obrigando a Petrobras America a adquirir sua participação na PRSI.

46. A opção de venda (cláusula 3.6 do SHA) era contrapartida ao right to override (ou *golden share*) da Petrobras: em caso de impasse nos órgãos decisórios máximos da PRSI e da PRST, o poder de impor sua decisão. Para Nestor, como a Petrobras tinha o direito de impor o processamento do Marlim, a Astra precisava de opção de saída caso não quisesse participar do Revamp.

47. O LPA regulava as relações entre Petrobras America e Astra na PRST⁵¹; seu único anexo, “POST REVAMP Petrobras CRUDE”, descrevia a Cláusula Marlim, em tradução livre da Acusação:

Antes do início de cada ano civil, a Trading Company e a Petrobras se reunirão para estimar um preço máximo a ser pago pela Trading Company, para que o [óleo] Marlim seja processado na PRSI [...], a fim de atingir a taxa de retorno mínima de 6,9% após os impostos, para o ano civil. [...] No caso de as taxas de retorno reais, após os impostos, da empresa combinada serem menores que 6,9%, então a Petrobras efetuará a liquidação apropriada para a Trading Company ou a PRSI conforme acordado, a fim de atingir a taxa de retorno interna mínima de 6,9% [...].

48. O parecer jurídico concluiu que, ressalvados os aspectos negociais (preço, limites financeiros de responsabilidade, distribuição de cargos e due diligence não jurídica), as minutas contemplavam cláusulas usuais em transações do gênero e resguardavam satisfatoriamente os interesses da Petrobras America, estando aptas a serem firmadas.

49. A Acusação ressaltou que ao parecer só foi anexada a minuta do Stock Purchase and Sale Agreement (“SPSA”)⁵², contrato de compra e venda das ações da PRSI, sem o SHA, o LPA, o *Partnership Formation Agreement* (“PFA”) e o *Processing Agreement* (“PAG”)⁵³, que regulava as relações entre PRSI e PRST, de modo que a Cláusula Marlim e a opção de venda não estavam disponíveis aos destinatários do parecer.

50. Em 31.1.2006 foi emitido o parecer tributário DIP TRIBUTÁRIO/TIF 11/2006⁵⁴, segundo o qual a estrutura da refinaria trazia poucas vantagens tributárias, ao passo que o negócio agregava valor também pelo direito de a Petrobras ingressar no novo *Processing Agreement*; e que, pelos valores envolvidos e pelas implicações de eventual alocação inadequada do preço entre bens tangíveis, intangíveis e ágio, era necessária avaliação

⁴⁹ 0895720, pp. 81-85.

⁵⁰ 0895720, pp. 136-156

⁵¹ 0895720, pp. 157-175.

⁵² 0895720, pp. 86-135.

⁵³ 0895720, pp. 176-200 e 0895722, 002-144.

⁵⁴ 0895722, 145-174.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

independente, que estaria sendo elaborada pelo Citigroup, explicitando a diferença entre valor justo e valor pago.

51. Em 1.2.2006, o *Citigroup Global Markets Inc.* (“Citigroup”) emitiu *fairness opinion* afirmando que os valores a pagar à Astra pela PRSI e pela PRST eram financeiramente justos para a Petrobras⁵⁵, acompanhada de avaliação financeira dirigida ao Conselho de Administração, pela qual a *trading company* valeria entre US\$ 107 milhões e US\$ 174 milhões, e a refinaria, entre US\$ 198 milhões e US\$ 240 milhões⁵⁶. Para a Acusação (item 111), em nenhum cenário houve avaliação *as is*, e mesmo no mais próximo, o de investimento mínimo (Revamp sem expansão, a 100 kb/d), haveria sobrepreço.

52. Em 2.2.2006 foi emitido o DIP INTER-DN 20/2006⁵⁷, principal documento de suporte à decisão da Diretoria Executiva, com o histórico e o resumo das negociações: US\$ 189 milhões pela participação na PRSI e cerca de US\$ 170 milhões pela PRST, em duas parcelas, em 2007 e 2008 (US\$ 343,153 milhões a valor presente, a 6,9% a.a.); aporte de US\$ 50 milhões na PRST (50% do capital de giro e dos estoques), igual ao da Astra; e Revamp de US\$ 588 milhões. Registrava ainda que (i) o EVTE não foi feito porque os impactos das negociações teriam sido positivos; (ii) estrutura e preço foram analisados pelo Citigroup (*fairness opinion*); e (iii) o SPSA seria acompanhado (item 22) do SHA, do PAG, do LPA e dos estatutos sociais da PRSI e da PRST.

III.2.2.7.1 O preço proposto e as avaliações financeiras independentes

53. O valor proposto por 50% da PRSI e da PRST (cerca de US\$ 359 milhões, ou US\$ 720 milhões por 100%) superava a oferta aprovada em 29.9.2005 (US\$ 680 milhões por 100%). Pela Sistemática, a negociação deveria considerar o ativo *as is*, cenário em que a Muse Stancil, a 6,9% a.a., avaliara a refinaria em US\$ 258 milhões, ou US\$ 129 milhões pelos 50%, valor consideravelmente inferior ao pago.

54. À comissão de inquérito⁵⁸, Nestor afirmou que o valor correto seria o de US\$ 394 milhões, do cenário “*Upside Value Sensitivities*”, de modo que os 50% teriam sido adquiridos por menos que o avaliado. Para a Acusação, esse cenário considerava melhorias que a própria Petrobras custearia, como de fato ocorreu, e a consideração de benefícios futuros não tinha respaldo na Sistemática. Quanto à PRST, o Citigroup a precificara entre US\$ 107 milhões e US\$ 174 milhões, e a Petrobras pagou o topo da avaliação, que não correspondia ao critério *as is*.

55. Nestor afirmou ainda que cabia à Petrobras, como “dona do negócio”, definir o preço na negociação, sem vinculação às avaliações; José Sérgio, que a *Muse Stancil* não fez o *valuation*

⁵⁵ 0895722, 219-233

⁵⁶ 0895722, 234-269.

⁵⁷ 0895722, 294-314.

⁵⁸ DVDs de fls. 1699 e 1711.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

da refinaria, mas cenários de preços de diversas refinarias⁵⁹.

III.2.2.7.2 Não atualização do EVTE

56. Para a Acusação, ao contrário do que informava o DIP INTER-DN 20/2006, vários itens impactariam negativamente o VPL e deveriam ter sido considerados: o custo real do *Revamp* (da ordem de US\$ 1 bilhão, não US\$ 588 milhões), os custos ambientais (entre US\$ 245 milhões e US\$ 430 milhões) e a Cláusula Marlim (precificada em agosto de 2007 em US\$ 216 milhões e tratada como “ativo” pela Astra na arbitragem). Além disso, a redução da participação de 70% para 50% deveria ter reduzido o preço, não aumentado.

III.2.2.7.3 Omissão de documentos e informações relevantes

57. Dos anexos listados no item 22 do DIP INTER-DN 20/2006 (§ 52 acima), só o SPSA estava efetivamente anexado⁶⁰. Faltavam, em especial, o anexo ao SHA com os valores da diluição e da venda da participação da Astra, inclusive pela opção de venda, e o anexo ao LPA com a Cláusula Marlim, que assim não teriam sido apresentados aos administradores.

58. R.M.C. afirmou que anexar documentos ao DIP era difícil à época e que os anexos com a opção de venda e a Cláusula Marlim teriam sido retirados por engano pela Secretaria Geral da Presidência (SEGEPE), pela quantidade de documentos e pela pressa⁶¹. Segundo a Comissão Interna de Apuração, porém, o DIP INTER-DN 20/2006 foi editado somente por L.C.M.S., em dois momentos anteriores à reunião.

III.2.2.8 Imputações: aprovação do negócio pela administração da Petrobras

III.2.2.8.1 Aprovação pela Diretoria Executiva

59. A Diretoria Executiva não tinha regimento interno, mas seguia procedimento informal bem definido: reuniões às quintas-feiras, com pauta autorizada pelo presidente na semana anterior e documentação enviada aos gabinetes dos diretores até a sexta-feira precedente, para análise dos assistentes. Nas “pautas extras”, porém, a documentação chegava momentos antes da reunião e, nas “pautas axilares”, “junto” com o diretor, sem que os assistentes pudessem examiná-la.

60. A aquisição, apreciada na 4.567ª reunião da Diretoria Executiva, de 2.2.2006⁶², foi “pauta axilar”, sem comentários prévios dos assistentes⁶³, supostamente pelo risco de vazamento de informações sigilosas ou pela necessidade de decisão rápida.

61. Foram encaminhados o DIP INTER-DN 20/2006 e anexos, a apresentação “Projeto

⁵⁹ DVDs de fl. 1824.

⁶⁰ 0895722, pp. 320-368.

⁶¹ DVDs de fl. 1682.

⁶² 0895749, pp. 117-129.

⁶³ Conforme informações retiradas do "Sistema de Apoio às Reuniões da Diretoria Executiva" (SDE).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Mangueira – Estrutura de Aquisição”⁶⁴ e um *draft report* da BDO Seidman LLP⁶⁵ sobre possíveis contingências contábeis e tributárias do grupo Astra. Não foram anexadas as avaliações financeiras da *Muse Stancil* e do Citigroup, mas só a *fairness opinion* deste, nem os documentos com a opção de venda e a Cláusula Marlim, sem que os diretores questionassem a ausência.

62. Foram aprovadas, para submissão ao Conselho de Administração, as aquisições de 50% da PRSI e da PRST por US\$ 189 milhões e US\$ 170 milhões, recomendando-se à Petrobras America assinar o acordo de acionistas da PRSI, criar a PRST com a Astra e participar do Revamp na proporção de sua participação⁶⁶.

63. A Acusação sintetizou no quadro a seguir as três deliberações da Diretoria Executiva sobre o tema:

Quadro 3 – Deliberações da DE e valores envolvidos na aquisição da PRSI e da PRST

Data	Reunião	% Acionária	Valor PRSI	Valor PRST	Referência 100%
18.08.2005	4.542 ^a	70%	US\$ 365 M	-	US\$ 520 M
29.09.2005	4.548 ^a	70%	US\$ 475 M	-	US\$ 680 M
02.02.2006	4.567 ^a	50%	US\$ 189 M	US\$ 170 M	US\$ 720 M

64. À comissão de inquérito, Almir, José Sérgio, Renato e Guilherme afirmaram ter decidido com base nas explicações e documentos dos órgãos técnicos, com o apoio de Nestor e Paulo Roberto, sem motivo para desconfiança, ainda que a apresentação não retratasse os pontos negativos do negócio. Guilherme declarou ter tido certeza, depois, de que o processo estava viciado por atividade criminosa; José Sérgio, que a discussão se concentrou nos ganhos futuros e na aderência estratégica.

65. Nestor confessou ter recebido vantagens indevidas pela aprovação, ressalvando que seriam pagas em qualquer aquisição⁶⁷; Paulo Roberto, que as recebeu para não criar empecilhos ao negócio, como responsável pelo refino⁶⁸.

66. Para a Acusação, a condução de todo o processo pela INTER-DN, contra a Sistemática, explica as omissões de documentos e informações, já que seus principais participantes receberam vantagens indevidas⁶⁹.

⁶⁴ 0895722, pp. 369-388.

⁶⁵ 0895722, pp. 389-392.

⁶⁶ 0895749, p. 128.

⁶⁷ DVDs de fls. 1699 e 1711.

⁶⁸ DVDs de fl. 16542.

⁶⁹ Além dos diretores Nestor Cerveró e Paulo Roberto Costa, também teria havido o recebimento de vantagens indevidas por L.C.M.S, R.M.C., C.S.T., A..M.C, A.O.T, entre outros.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

67. Nestor e Paulo Roberto, por terem recebido vantagens indevidas e exercido influência determinante na aprovação, teriam praticado desvio de poder e quebra do dever de lealdade (arts. 154, §2º, “c”⁷⁰, e 155, *caput*⁷¹, da Lei 6.404). As confissões tornariam insustentável a afirmação de Nestor de que não houve subterfúgios ou omissões, e explicariam a liberdade de seus subordinados, também beneficiados, para sonegar informações à Diretoria Executiva.

68. Quanto aos demais diretores, a “pauta axilar”, sem análise prévia dos assistentes, impediu a descoberta de omissões verificáveis pela simples leitura dos documentos: o custo real do Revamp, os custos ambientais, a opção de venda e a Cláusula Marlim e seu valor. A falta dos anexos seria facilmente identificável, pois o DIP INTER-DN 20/2006 os listava. Os diretores também aprovaram a aquisição sem avaliação financeira que servisse de parâmetro, e sem solicitá-la, fiando-se na *fairness opinion* do Citigroup, sem verificar seus cálculos, e na confiança em Nestor, Paulo Roberto e sua equipe.

69. Ademais, a avaliação do Citigroup, a que a Diretoria Executiva não teve acesso, assim como à da Muse Stancil, mostrava que o preço aprovado (US\$ 343 milhões) superava até os cenários de investimento mínimo, que já se afastavam do critério as is; e, entre setembro de 2005 e fevereiro de 2006, mudaram o preço, a participação adquirida e a estrutura da operação, com a inclusão da trading company.

70. Não teria havido, assim, decisão informada e refletida. Para a Acusação, o administrador não pode confiar irrestritamente em relatórios internos ou consultores, cabendo-lhe verificar se as informações são suficientes e abordam todos os aspectos do problema, e a “pauta axilar” exigiria diligência ainda maior, de modo que os diretores teriam infringido o art. 153⁷² da Lei 6.404.

III.2.2.8.2 Aprovação pelo Conselho de Administração

71. A aquisição era competência privativa do Conselho de Administração (Estatuto Social então vigente, art. 29, V), cujo regimento interno determinava a distribuição das informações com, no mínimo, uma semana de antecedência, para leitura prévia e eventual solicitação de informações adicionais pelos conselheiros.

72. O Conselho, porém, recebeu a documentação no mesmo dia da 1.268ª reunião, de 3.2.2006⁷³, em que, após apresentação de Nestor, autorizou as aquisições de 50% da PRSI e da PRST, com a presença de Dilma Rousseff (“Dilma”), Cláudio Haddad (“Cláudio”), Fábio

⁷⁰ Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa. (...) § 2º É vedado ao administrador: (...) c) receber de terceiros, sem autorização estatutária ou da assembleia-geral, qualquer modalidade de vantagem pessoal, direta ou indireta, em razão do exercício de seu cargo (...).

⁷¹ Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado: (...).

⁷² 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.

⁷³ 0895749, pp. 150-159.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Barbosa (“Fábio”), Gleuber Vieira (“Gleuber”), Antônio Palocci (“Antônio”) e José Sérgio. A documentação incluía resumo executivo, apresentação em *PowerPoint*, a *fairness opinion* do Citigroup e parecer jurídico, sem as avaliações financeiras da Muse Stancil e do Citigroup. Em 11.11.2005 (§ 37 acima), o Conselho já fora informado da negociação, inclusive das opções da Astra em caso de não participação no Revamp.

73. Os ex-conselheiros afirmaram à CVM que se satisfizeram com as informações; que a aquisição se alinhava ao plano estratégico, sendo então mais vantajoso adquirir refinaria capaz de processar óleo pesado do que construir uma; que a *fairness opinion* indicava valores dentro dos parâmetros internacionais; e que, pelo sigilo e pela confiança nos diretores, aprovaram no mesmo dia.

74. Para a Acusação, não solicitar a avaliação do *Citigroup* impediu os conselheiros de verificar o sobrepreço pelo critério *as is*, e a opção de venda estava descrita no parecer DIP JURÍDICO JIN 4060/2006, acessível se solicitado, e na apresentação de novembro de 2005.

75. Os conselheiros não teriam sido diligentes ao tomar por suficiente uma *fairness opinion*, sem conferir premissas e cenários: com a avaliação do Citigroup, veriam que o valor da refinaria no cenário com Revamp, já menos conservador que o *as is*, estava abaixo do apresentado para aprovação. Tampouco questionaram a redução da participação de 70% para 50%, que significava renunciar ao controle, nem buscaram salvaguardas, em deliberação cuja documentação receberam no mesmo dia, contra o regimento. Teriam, assim, infringido o art. 153 da Lei 6.404.

III.3 Fatos posteriores às aprovações societárias

76. A Acusação também narra fatos posteriores às reuniões de 2.2.2006 e 3.2.2006, sem imputar infração a eles: as divergências com a Astra sobre a Cláusula Marlim, o Revamp e a opção de venda; as tratativas para adquirir os 50% da Astra na PRSI e na PRST; e as disputas arbitrais e judiciais, encerradas por acordo extrajudicial.

III.3.1 Divergências sobre a Cláusula Marlim e tentativa de aquisição da participação remanescente

77. A partir de setembro de 2006, as sócias passaram a divergir: a Petrobras queria o Revamp com expansão da capacidade, que a Astra reputava desnecessária; a Petrobras entendia que a rentabilidade mínima da Cláusula Marlim só se aplicava ao cenário de 100 mil bpd, e a Astra, que abarcava toda a expansão; e a Astra sustentava que, se lhe fosse imposto o Revamp, teria direito à opção de venda, enquanto para a Petrobras caberia venda ou diluição.

78. Entre setembro e dezembro de 2007, Nestor e a Astra negociaram a compra da participação desta, de US\$ 550 milhões mais estoques (proposta da Petrobras de 30.9.2007) a US\$ 700 milhões mais US\$ 85 milhões da segunda parcela da *special allocation* (0895764, pp.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

129-171), e Nestor após seu “aceite” na Carta de Intenções da Astra de 5.12.2007 (0895764, pp. 163-164). Para Nestor, o valor era só referência, sujeita à Diretoria Executiva; para José Sérgio, o aceite foi dado sem autorização da Diretoria e sem a ressalva usual de aprovação pelo Conselho.

79. O DIP INTER-AFE 65/2008, aprovado pela Diretoria Executiva em 21.2.2008, justificava a diferença entre o preço da participação inicial (US\$ 359 milhões) e o da remanescente (US\$ 700 milhões) pela melhora das margens de refino, pelo aquecimento do mercado de refinarias e pelo prêmio de controle. Em 3.3.2008, o Conselho pediu informações complementares e destituiu Nestor, nomeando Jorge Luiz Zelada; reapresentada a matéria em 8.5.2008, com o VPL de US\$ 320 milhões da garantia da Cláusula Marlim e o risco de litígio criado pelo aceite de Nestor, o Conselho novamente não deliberou, em 12.5.2008.

80. Para a Acusação, Nestor negociou à revelia do restante da Diretoria Executiva, e, como a tentativa da Astra de dar caráter vinculante à Carta de Intenções fracassou na arbitragem e no Judiciário, não houve prejuízo à Petrobras nesse aspecto.

III.3.2 Procedimento arbitral

81. Em 27.5.2008, a Astra informou que não compareceria às reuniões da PRSI e da PRST, e em 19.6.2008 a Diretoria Executiva autorizou a instauração de arbitragem, em que a Petrobras America pediu o cumprimento dos acordos e o reconhecimento do caráter não vinculante da Carta de Intenções (0895764, pp. 331-345). Em 1.7.2008, a Astra exerceu a opção de venda (0895765, pp. 63-64), alegando que a Petrobras exercera o *right to override*, e a Petrobras America aditou o pedido para invalidar o exercício, por inexistir impasse (0895765, pp. 65-121).

82. O laudo arbitral final, de 10.4.2009 (0895765, pp. 361-398; 0895768, pp. 2-141), absteve-se de opinar sobre a Carta de Intenções, fixou a fórmula de cálculo da opção de venda, determinou a diluição da Astra, por falta de aporte de capital, e o reembolso de US\$ 156 milhões à Petrobras America, por adiantamento ao BNP Paribas, envolvendo cerca de US\$ 639 milhões. A Petrobras não pagou os US\$ 468 milhões na data estipulada, 27.4.2009, pois não se resolveram as pendências processuais e de transferência das ações a que a Diretoria Executiva condicionara o cumprimento, em 16.4.2009, e, segundo Almir, o custo de captação superava o de protelar.

83. Em 30.7.2009⁷⁴, por recomendação da Diretoria Executiva de 9.7.2009⁷⁵, o Conselho aprovou prosseguir nos processos, condicionando o cumprimento do laudo a decisão judicial ou acordo que assegurasse a transferência dos 50% remanescentes, sem que a Acusação visse aí quebra de deveres fiduciários.

⁷⁴ 0895768, pp. 324-332.

⁷⁵ 0895768, pp. 291-323.



III.3.3 Processos judiciais e acordo extrajudicial

84. A partir de julho de 2008, a Astra ajuizou ações nos Estados Unidos (execução do laudo arbitral, indenização pela Carta de Intenções e cobrança dos US\$ 156 milhões do BNP Paribas), com decisões a favor e contra ambas as partes. Em 6.6.2012, a Diretoria Executiva aprovou o DIP NOVOS-NEGÓCIOS 52/2012 e, em 29.6.2012, após aprovação do Conselho, as partes firmaram acordo extrajudicial encerrando todas as disputas por US\$ 820,5 milhões (US\$ 732 milhões do laudo arbitral, US\$ 48,5 milhões de outras disputas e US\$ 40 milhões de antecipação de despesas)⁷⁶.

85. Somadas a aquisição inicial (US\$ 359 milhões, em fevereiro de 2006) e a final, pelo acordo (US\$ 820,5 milhões, em junho de 2012), a Petrobras despendeu US\$ 1.179.500.000. Como o acordo se baseou em parecer da área técnica, para encerrar conflitos que se arrastavam há anos, a Acusação não viu inobservância de deveres fiduciários em sua aprovação.

III.4 Colaboração de Nestor e Paulo Roberto

86. Paulo Roberto, em 7.9.2014⁷⁷, e Nestor, em 18.11.2015⁷⁸, celebraram com o Ministério Público Federal acordos de colaboração premiada, homologados judicialmente⁷⁹, que permitiram à CVM tomar provas emprestadas e estender retroativamente a pretensão punitiva administrativa.

87. Em seus depoimentos à CVM, ambos foram cientificados de que o processo sancionador da CVM não tem instituto análogo à colaboração premiada da Lei 12.850, mas que o art. 11, §9º⁸⁰, da Lei 6.385 manda considerar, na dosimetria, o arrependimento eficaz, o arrependimento posterior e a confissão espontânea do ilícito ou a prestação de informações sobre sua materialidade.

IV. IRREGULARIDADES E RESPONSABILIDADES

88. A Acusação concluiu que devem ser responsabilizados: (i) Nestor, diretor internacional, e Paulo Roberto, diretor de abastecimento, por terem recebido vantagens indevidas, atuado com desvio de poder e faltado com o dever de lealdade na aprovação da proposta de aquisição da participação inicial na PRSI e na PRST, na reunião da Diretoria Executiva de 2.2.2006 (art. 154,

⁷⁶ As motivações apresentadas para o acordo incluíam: a liquidação de todos os litígios existentes entre a Petrobras e a Astra, que, na data-base de 30.04.2012, chegavam a US\$ 1,2 bilhão; a viabilização de projetos de desinvestimento em curso; a liberação de recursos congelados nos Estados Unidos como garantia judicial, na ordem de US\$ 160 milhões; a proteção de administradores e ex-administradores; e a eliminação de riscos intangíveis à continuidade do contencioso.

⁷⁷ 0895759, pp. 27-30.

⁷⁸ 0895797, pp. 200-224.

⁷⁹ Em 14.12.2016, MPF também apresentou denúncia de corrupção ativa, corrupção passiva e lavagem de dinheiro contra A.F., Vice-Presidente da Astra, que estava à frente das negociações pela compradora, e um grupo de gerentes da Diretoria Internacional, que, mediante o recebimento de propina, atuaram em conluio com Nestor Cerveró, empregando ardis para convencer a administração da Petrobras a aprovar a aquisição da Refinaria de Pasadena (0895772, pp. 36-108).

⁸⁰ Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da lei de sociedades por ações, das suas resoluções, bem como de outras normas legais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar, as seguintes penalidades: (...) § 9º Serão considerados, na aplicação de penalidades previstas na lei, o arrependimento eficaz e o arrependimento posterior ou a circunstância de qualquer pessoa, espontaneamente, confessar ilícito ou prestar informações relativas à sua materialidade.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

§2º, “c”, c/c art. 155, *caput*, da Lei 6.404); (ii) José Sérgio, presidente, Almir, diretor financeiro e de relações com investidores, Guilherme, diretor de exploração e produção, Renato, diretor de serviços, e Ildo, diretor de gás e energia, por falta de diligência ao aprovar, na mesma reunião, o encaminhamento da proposta ao Conselho (art. 153 da Lei 6.404); e (iii) os conselheiros José Sérgio, Dilma, Cláudio, Gleuber, Fábio e Antônio, por falta de diligência ao aprovar a aquisição na reunião de 3.2.2006 (art. 153 da Lei 6.404).

V. DEFESAS

V.1 PRESCRIÇÃO

89. José Sérgio, Almir, Guilherme, Renato, Ildo, Dilma, Cláudio, Gleuber, Fábio e Antônio alegam que a imputação de infração ao art. 153 da Lei 6.404 foi alcançada pela prescrição quinquenal do art. 1º, *caput*, da Lei 9.873: as deliberações são de 2 e 3.2.2006, o prazo teria se consumado em 2 e 3.2.2011, e os atos de apuração da CVM são posteriores, mesmo considerado o ofício de janeiro de 2013.

90. Refutam a extensão a eles do prazo de 16 anos da corrupção passiva atribuída a Nestor e Paulo Roberto (art. 1º, §2º, da Lei 9.873), pois lhes é imputada apenas falta de diligência, sem vantagem indevida, participação no esquema criminoso ou conduta que, quanto a eles, também constitua crime. O “fato objeto da ação punitiva” seria a conduta imputada a cada acusado, não o contexto fático mais amplo.

91. Algumas defesas acrescentam que o STJ condicionaria o prazo penal à existência de persecução criminal pelos mesmos fatos, inexistente quanto a eles, e que a tese de prescrição objetiva, qualificada em parecer juntado por Fábio como “responsabilidade coletiva por proximidade”, seria incompatível com a individualização da responsabilidade.

92. Em memoriais, Dilma (1080935) e Ildo (1908632) invocam precedentes posteriores à Acusação, oriundos do mesmo contexto da Lava Jato: os PAS 08/2016 e 09/2016, julgados em 16.12.2019, e os PAS 05/2016 e 06/2016, nos quais o Colegiado, neste último caso seguindo voto do Diretor Gustavo Gonzalez, entendeu que a prescrição se relaciona à conduta e que o art. 1º, §2º, da Lei 9.873 só alcança a conduta que viole simultaneamente a norma administrativa e a lei penal, afastando a extensão do prazo penal a acusados de falta de diligência.

93. Nestor sustenta a prescrição pelo prazo trienal da Lei 6.404 ou, subsidiariamente, pelo quinquenal do art. 1º da Lei 9.873, consumados antes do início da apuração, e nega a aplicação do prazo penal de 16 anos, pois a ação penal sobre Pasadena só foi proposta em 2017, quando os prazos administrativos já estariam exauridos.

V.2 ARGUMENTOS COMUNS ÀS DEFESAS DOS ACUSADOS DE FALTA DE DILIGÊNCIA

94. Com variações de ênfase, Almir, Guilherme, Ildo, Renato, José Sérgio, Antônio, Dilma, Cláudio, Fábio e Gleuber sustentam que o dever de diligência do art. 153 da Lei 6.404 é



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

obrigação de meio, aferida pelo processo decisório e pelas informações então disponíveis, e não pelo resultado. Invocam a *business judgment rule* e criticam o viés retrospectivo da Acusação, que julgaria a conduta de 2006 à luz da Operação Lava Jato, da arbitragem e do custo final da aquisição.

95. Em companhia do porte da Petrobras, seria legítimo confiar nas áreas técnicas e nas Diretorias Internacional e de Abastecimento, chefiadas por profissionais então tidos como qualificados e confiáveis, e nos consultores externos (Muse Stancil, Deloitte, Thompson & Knight e Citigroup), na ausência de sinais de alerta (*red flags*). A operação se alinhava ao planejamento estratégico e vinha sendo discutida pela Diretoria Executiva desde 2005 e pelo Conselho desde 11.11.2005, de modo que a “pauta axilar” e o prazo curto, justificados pelo sigilo e pela prática usual, não tornaram a deliberação desinformada.

96. As informações sobre a opção de venda, a Cláusula Marlim e as avaliações completas teriam sido deliberadamente sonegadas pela equipe da Diretoria Internacional, e não seria razoável exigir que pedissem documentos cuja existência desconheciam.

V.3 PAULO ROBERTO

97. Não ofereceu defesa.

V.4 ALMIR E GUILHERME (0895781, PP. 2-48)

98. Em defesa conjunta, Almir e Guilherme destacam que o projeto, alinhado aos planos da Petrobras desde 2004, foi apresentado à Diretoria Executiva em agosto de 2005, após *due diligence* com avaliações econômico-financeira (Muse Stancil), contábil (Deloitte & Touche LLP), jurídica (Thompson & Knight LLP), tributária (área interna da Petrobras), de segurança, meio ambiente e saúde (Ecology and Environment Inc.) e técnica (técnicos da Petrobras).

99. A proposta de 18.8.2005 foi levada como “pauta axilar”, o que Nestor justificou pela “suma importância, inclusive envolvendo aspectos políticos” da matéria; e a de 2.2.2006, por 50% da PRSI e da PRST, decorreu da governança igualitária exigida pela Astra, com preço menor que o dos 70% originais e pagamento em duas parcelas, por cessão à Astra de parte da receita bruta da *trading company*, por razões tributárias.

100. Elencam as informações de que dispunham, todas favoráveis: a estratégia de processar o Marlim no exterior, diante de deságios crescentes; a expertise da Petrobras em refino; a escolha de Pasadena entre várias refinarias, com aval do diretor de refino; o Revamp contemplado na avaliação; o EVTE positivo; a fairness opinion do Citigroup; e a assessoria da Thompson & Knight LLP. Sem conhecimento específico de refino, confiavam na técnica e na honestidade dos especialistas, então inquestionáveis.

101. Quanto às imputações específicas: (i) só o presidente podia aceitar a pauta axilar, o que fez pelo sigilo; (ii) o custo do Revamp constava do parecer DIP JURÍDICO/JIN 4060/2006, e a



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

opção de venda, anexada ao DIP INTER-DN 20/2006, seria favorável à Petrobras; (iii) a Cláusula Marlim lhes foi “sonegada”, sem menção nas explanações do diretor internacional; e (iv) o estudo da Muse Stancil e a avaliação do Citigroup lhes eram desconhecidos, sonegados para acelerar a aprovação, o que também afastaria o sobrepreço.

102. Acrescentam que a Acusação exigiria padrão descabido diante do esforço ativo de dissimulação para burlar controles internos, e que, sem dolo, má-fé ou vantagem indevida, não caberia sanção.

V.5 ILDO (0895810, PP. 4-96)

103. Além da prescrição, alega que a acusação é genérica, sem individualizar sua conduta, em lógica de “responsabilidade coletiva” incompatível com a responsabilidade subjetiva, e baseada em análise *ex post*, apoiada em delações premiadas e documentação posterior.

104. No mérito, aponta que a Diretoria Executiva deliberava semanalmente sobre 20 a 30 pautas, dependendo de análises técnicas, e que o defendente, professor da USP, tinha expertise em gás natural e fontes renováveis, sem competência sobre a refinaria ou as tratativas internacionais. Invoca a *red flag doctrine* e afirma que a “pauta axilar” não denotava superficialidade, pois a aquisição já fora discutida antes.

105. Em 4.3.2020, juntou certidão do TCU de 5.2.2020 como “fato novo” (0952182). Em 26.10.2023, aditou a defesa (1908632), juntando documentos e novo parecer sobre os critérios de avaliação da PRSI (1908653), e invocou o PAS 05/2016, julgado em 3.11.2020, em que o Colegiado reconheceu a prescrição quanto a ele, também acusado de falta de diligência. Em 30.10.2023, juntou parecer de ex-executivo da Petrobras sobre o procedimento de aprovação (1910384).

V.6 RENATO (0895773, PP. 182-202)

106. Renato, então diretor de serviços, sustenta que apenas anuiu ao encaminhamento da proposta ao Conselho, sem poderes para negociar, analisar ou aprovar cláusulas, com base em pareceres técnicos, jurídicos e econômicos sem inconsistências aparentes, e que a decisão competia privativamente ao Conselho.

107. Diretores só responderiam por culpa grave, dolo ou violação da lei ou do estatuto, e os pareceres divergentes do próprio TCU reforçariam a razoabilidade da decisão, baseada em EVTE de metodologia aceita. Requer o reconhecimento da prescrição e, subsidiariamente, o afastamento da penalidade.

V.7 JOSÉ SÉRGIO (0895773, PP. 218-238)

108. Alega acusação genérica, sem demonstração de má-fé. Como presidente, submeter a proposta ao Conselho, a quem cabia decidir, era atribuição estatutária; a pauta axilar, justificada pelo sigilo, era prática usual, e nenhuma norma interna exigia revisão prévia pelos assistentes.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

109. O preço dos 50% estava abaixo da média internacional da época (US\$ 10.480 por barril), e o Revamp foi calculado em US\$ 588 milhões, não em US\$ 1,1 bilhão. A Diretoria Executiva pode confiar no corpo técnico e na *fairness opinion* do Citigroup, cuja função é justamente a verificação externa, e o parecer jurídico referia as cláusulas pertinentes.

110. Como conselheiro, ressalta que o projeto era conhecido desde 11.11.2005 e que o dever de diligência não impõe periciar estudos técnicos.

V.8 NESTOR (0895781, PP. 243-319)

111. Nestor nega infração aos arts. 154, §2º, e 155, *caput*, da Lei 6.404: a operação observou as competências e os procedimentos internos, com respaldo de áreas técnicas, consultores externos e pareceres jurídico e financeiro. Anexa parecer sobre a regularidade do processo decisório e a *business judgment rule* (0895797, pp. 3-196).

112. Em preliminar, além da prescrição, alega que o acordo de colaboração premiada, homologado judicialmente e com reparação patrimonial considerada suficiente, impede nova sanção pelos mesmos fatos (confiança legítima, segurança jurídica e *non bis in idem*), já apurados pelo TCU e pela CGU, e que a CVM não poderia fundar a responsabilização autonomamente em corrupção passiva.

113. Suscita nulidade pela ausência de parecer da PFE antes da intimação dos acusados (art. 9º da Deliberação CVM 538, então vigente) e pela falta de individualização de sua conduta.

114. No mérito, aponta anacronismo da Acusação, que retroprojetaria a crise de 2008 e outros eventos imprevisíveis. Pasadena foi escolhida por permitir, com investimentos, a adaptação ao Marlim, em localização favorável, após meses de due diligence, avaliações e pareceres.

115. A redução da participação para 50% decorreu da necessidade de governança paritária, e a PRST, necessária à comercialização, deve ser avaliada com a PRSI. O preço resultou de negociação; a comparação com o pago pela Astra à Crown seria inadequada, dados os investimentos da Astra e a valorização do refino em 2005 e 2006; não havia discrepância relevante com as avaliações da Muse Stancil; a taxa real de 6,9% era orientação corporativa; e não seria necessário novo EVTE a cada contraproposta.

116. A participação das áreas corporativas não era indispensável, sendo a de Novos Negócios incipiente. Os DIPs sintetizavam estudos mais amplos, e os diretores podiam pedir documentos. A opção de venda, usual em sociedades paritárias, constava da documentação jurídica, e a Cláusula Marlim refletia o objetivo estratégico de processar óleo pesado; o custo definitivo do Revamp só seria conhecido após o fechamento.

117. Eventos posteriores não tornariam desleal a decisão, informada e no interesse da Petrobras, cuja palavra final cabia ao Conselho, que podia pedir pareceres completos. Não



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

houve prejuízo: não se presume dano, o preço estava em parâmetros de mercado e abaixo de operações comparáveis, a refinaria teria gerado lucros, e valor investido não se confunde com perda patrimonial.

V.9 ANTÔNIO (0895810, PP. 203-247)

118. Alega que o dever de diligência não é dever de onisciência e permite confiar em subordinados e profissionais da companhia; a decisão se baseou em volume robusto de informações, análises jurídica e tributária e *fairness opinion* do Citigroup, e exigir aprofundamento sem indício de irregularidade seria incompatível com a periodicidade das reuniões do Conselho.

119. A análise de cláusulas específicas cabe à área jurídica, não ao Conselho. A opção de venda seria instrumento regular para mitigar impasses no *Senior Owner Committee* da PRSI/PRST, exercido só em 2008. A própria Comissão Interna de Apuração apontou que a Cláusula Marlim, a opção de venda e os cenários *as is* da Muse Stancil foram omitidos do Conselho, e não seria razoável exigir que os conselheiros pedissem documentos que desconheciam.

120. Requer, subsidiariamente, sanção proporcional, considerada a ausência de má-fé, dolo ou vantagem indevida.

V.10 DILMA (0895797, PP. 227-287)

121. Segundo a defesa, a acusação se funda na aprovação pelo Conselho um dia após a Diretoria Executiva, na desconsideração dos laudos da Muse Stancil e do Citigroup e na falta de resistência à opção de venda; mas, dada a complexidade da Petrobras, não se espera que os conselheiros acompanhem todos os detalhes técnicos.

122. A opção de venda, que alterava substancialmente a equação econômica e dependia de aprovação expressa, não foi aprovada pelo Conselho, induzido a erro pela Diretoria Executiva: a autorização se limitou ao resumo executivo, que não a mencionava. Aponta possível conluio entre membros da Diretoria e a Astra, com ocultação de cláusulas sensíveis e de avaliações completas.

123. Em petição de 20.8.2020 (1080935, § 92 acima), invocou o PAS 08/2016 e requereu a extinção deste processo quanto aos conselheiros acusados somente por falta de diligência.

V.11 CLÁUDIO (0895781, PP. 53-129)

124. A acusação se sustentaria no recebimento da documentação no mesmo dia, contra o regimento, e na omissão em requerer avaliação financeira, como permitia seu item 5.5.4. Cláudio, que deixou o Conselho em 3.4.2006, aponta que a organização criminosa então desconhecida controlava grande parte da cadeia decisória e que são decisivos a inexistência de *red flag* e o conforto justificado para decidir.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

125. Ressalta que a aquisição integrava o planejamento estratégico, tendo participado das reuniões do “Projeto Refino no Exterior”, de 2002, e que o projeto, precedido de due diligence multidisciplinar, foi ao Conselho em 11.11.2005 e retornou em 3.2.2006, com parecer jurídico favorável e *fairness opinion* do Citigroup.

126. Teria sido vítima de “ativa dissimulação”, que torna inexigível conduta diversa, sendo a confiança nos executivos ainda mais justificada por serem empregados públicos, cujos atos gozam de presunção de legitimidade.

127. A deliberação foi informada, refletida e desinteressada, com maturação desde 11.11.2005, apresentações detalhadas de Nestor e assessores e documentação suficiente (DIPs INTER-DN 20/2006, TRIBUTÁRIO/TIF 11/2006 e JURÍDICO/JIN 4060/2006). O prazo do item 5.7.1 do regimento não seria rígido, e a aquisição era de baixa complexidade: 0,63% dos investimentos do Plano de Negócios 2006-2010.

128. Teriam sido ativamente sonegados ao Conselho justamente os elementos que a Acusação reputa fundamentais: a opção de venda exclusiva da Astra, os impactos da Cláusula Marlim e os anexos com os valores de diluição e venda da participação, em “ludíbrio ativo” contra o órgão.

129. Protestou pela produção de provas oral, documental e pericial; o pedido foi indeferido pelo então Diretor Relator Alexandre Rangel em 14.2.2022 (1442836), e os acusados foram intimados do indeferimento em 20.4.2022 (1485326).

V.12 FÁBIO (0895797, PP. 313-400)

130. Destaca a aprovação pelo TCU das contas de 2005 e 2006, com quitação aos administradores; o reconhecimento, pela Comissão Interna de Apuração, de que o Conselho foi privado de informações essenciais (Cláusula Marlim, opção de venda e estudo da Muse Stancil); a ausência de responsabilização dos conselheiros na Tomada de Contas Especial; e a manifestação do então Procurador-Geral da República, Rodrigo Janot, nesse sentido (0895803, pp. 157-160). A Acusação teria errado ao tomar o preço de US\$ 42,5 milhões pago pela Astra, ignorando passivos e despesas (parecer econômico, 0895803, pp. 266-288).

131. Invoca a LINDB contra juízos retrospectivos. O prazo de um dia violou o regimento, que porém admitia flexibilização em urgência; a metodologia *as is* não vinculava o Conselho; a *fairness opinion* bastava pelas práticas de mercado; e a opção de venda, mencionada no parecer como cláusula-padrão, não configurava alerta.

V.13 GLEUBER (0895773, PP. 247-294)

132. Suscita ilegitimidade passiva: o Conselho atua em nível estratégico, cabendo à Diretoria Executiva a condução e a análise técnica, e, pela jurisprudência do TCU, a responsabilização de conselheiros pressupõe omissão relevante ou anuência clara a conduta reprovável, inexistentes



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

no caso, em que decidiu com base no resumo executivo.

133. No mérito, invoca o contexto de 2006, sem notícia de corrupção na Petrobras, e a prática de M&A de disponibilizar documentos às vésperas. Requer o reconhecimento da ilegitimidade passiva e da prescrição e, subsidiariamente, o afastamento da imputação.

VI. FORMALIDADES

134. Autos enviados ao MPF/PR, ao TCU e à CGU (0895773, pp. 4-6).

135. Em 24.5.2022, fui designado relator (1510376).

136. Pauta de julgamento publicada no Diário Eletrônico da CVM em 5.10.2026 (2837024).

Rio de Janeiro, 27 de outubro de 2026

João Accioly

Diretor Relator