

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº RJ2015/10276

Na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2015/10276, realizada no dia 11 de julho de 2017, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, por unanimidade de votos, decidiu:

ABSOLVER a Petróleo Brasileiro S.A., Almir Guilherme Barbassa, José Sérgio Gabrielli de Azevedo, Maria das Graças Silva Foster, Bruno D'Ávila Melo Boetger e o Banco Bradesco BBI S.A. da imputação de eventuais falhas informacionais na Oferta Pública de distribuição de ações da Petrobras, em suposto descumprimento de alguns dos artigos das Instruções CVM números 400/2003 e 480/2009.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Pablo W. Renteria, Relator, Henrique Balduino Machado Moreira e o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, que presidiu a Sessão.

Ausente o Diretor Gustavo Borba.

COORDENAÇÃO DE CONTROLE DE PROCESSOS ADMINISTRATIVOS

Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2015/10276

Acusados: Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras
Almir Guilherme Barbassa
José Sergio Gabrielli de Azevedo
Maria das Graças Silva Foster
Banco Bradesco BBI S.A.

Assunto: Apurar a eventual responsabilidade da Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, na qualidade de ofertante, e de seus diretores; do Banco Bradesco BBI S/A, na qualidade de líder do consórcio de distribuição pública de ações da Petrobras, e de seu diretor responsável, em decorrência de infração às Instruções CVM nº 400/2003 e 480/2009.

Relator: Diretor Pablo Renteria

R E L A T Ó R I O

I. OBJETO E ORIGEM.

1. Cuida-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas ("SEP") para apurar eventuais falhas informacionais existentes no prospecto de distribuição pública de ações da Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras ("Petrobras" ou "Companhia") divulgado em 24.9.2010 ("Prospecto" e "Oferta", respectivamente) e nos seus formulários de referência de 2010 a 6.5.2015, com a conseqüente proposta de responsabilização (i) da Petrobras, na qualidade de ofertante da Oferta, pelo descumprimento do art. 38¹,

c/c o 56, *caput*², da Instrução CVM nº 400/03; (ii) de Almir Guilherme Barbassa ("Almir Barbassa" ou "DRI"), na qualidade de diretor de relações com investidores da Petrobras entre a Oferta e 6.2.2015, pelo descumprimento do art. 38, c/c os artigos 56-B³ e 56-C⁴, da Instrução CVM nº 400/03 e do art. 14⁵, c/c o item 18.1.b⁶ do anexo 24 e do art. 45, todos da Instrução CVM nº 480/09; (iii) de José Sergio Gabrielli de Azevedo ("José Gabrielli"), na qualidade de diretor-presidente da Petrobras entre a Oferta e 13.2.2012, pelo descumprimento do art. 14, c/c o item 18.1.b do anexo 24 e do art. 46⁷, todos da Instrução CVM nº 480/09; (iv) de Maria das Graças Silva Foster ("Graça Foster"), na qualidade de diretora-presidente da Petrobras, entre 13.2.2012 e 6.2.2015, pelo descumprimento do art. 14, c/c o item 18.1.b do anexo 24 e do art. 46, todos da Instrução CVM nº 480/09; (v) do Banco Bradesco BBI S.A. ("Bradesco BBI"), na qualidade de líder do consórcio de distribuição da Oferta, pelo descumprimento do art. 37, VII⁸, c/c o 38 e 56, §1^{o9}, todos da Instrução CVM 400/03; e (vi) de Bruno D'Ávila Melo Boetger ("Bruno Boetger"), na qualidade de diretor responsável do Bradesco BBI, pelo descumprimento do art. 37, VII, c/c o 38 e 56-A¹⁰, da Instrução CVM nº 400/03.

2. Este Processo Administrativo Sancionador tem origem no Processo CVM nº RJ2015/6065, em que se analisou a prestação de informações pela Petrobras sobre a possibilidade de aquisição de direito de voto pelas ações preferenciais da Companhia.

II. DOS FATOS.

3. Por ocasião da distribuição pública de ações da Petrobras, foi divulgado, em 24.9.2010, um Prospecto cuja seção de fatores de riscos assim informava: "os titulares das nossas Ações Preferenciais, incluindo sob a forma de ADSs, não têm direito de voto nas deliberações das nossas assembleias gerais de acionistas, exceto em circunstâncias especiais, incluindo na eventualidade de deixarmos de pagar a esses acionistas o dividendo mínimo prioritário a que fazem jus, de acordo com o nosso estatuto social, por três exercícios consecutivos. Para informações adicionais, ver a seção 18 do nosso Formulário de Referência incorporada por referência a este Prospecto" (fls. 15).

4. Ocorre que, no exercício social de 2014, a Petrobras apurou prejuízo de R\$21,7 bilhões e a administração propôs que não fossem distribuídos dividendos na assembleia geral extraordinária que se realizou em 25.5.2015 ("AGE").

5. Em virtude da proposta de não pagamento de dividendos, houve pedidos de interrupção do prazo de convocação da AGE¹¹, cujos pleitos incluíam a alegação de que o não pagamento dos dividendos mínimos conferiria direito de voto de forma imediata às ações preferenciais emitidas pela Companhia, uma vez que o estatuto da Petrobras era silente quanto ao prazo de aquisição desse direito, nos termos do §1^o do art. 111 da Lei da Lei 6.404/76.

6. De acordo com o §1^o do art. 111 da Lei 6.404/76: "as ações preferenciais sem direito de voto adquirirão o exercício desse direito se a companhia, pelo prazo previsto no estatuto, não superior a 3 (três) exercícios consecutivos, deixar de pagar os dividendos fixos ou mínimos a que fizerem jus, direito que conservarão até o pagamento, se tais dividendos não forem cumulativos, ou até que sejam pagos os cumulativos em atraso".

7. Instada a se manifestar (fls. 67 e 68), a Companhia sustentou que as ações preferenciais por ela emitidas nunca poderiam ter direito a voto, nos termos do parágrafo único do art. 62 da Lei nº 9.478/97 ("Lei do Petróleo"), segundo o qual:

"Art. 62. A União manterá o controle acionário da PETROBRAS com a propriedade e posse de, no mínimo, cinquenta por cento das ações, mais uma ação, do capital votante.

Parágrafo único. O capital social da PETROBRAS é dividido em ações ordinárias, com direito de voto, e ações preferenciais, estas sempre sem direito de voto, todas escriturais, na forma do art. 34 da Lei nº 6.404/76."

8. De acordo com a Petrobras, o regime jurídico societário previsto pela Lei do Petróleo seria posterior e específico com relação à Lei Societária e, em razão disso, deveria prevalecer.

9. Nos Formulários de Referência divulgados entre 2010 e 6.5.2015, não foi veiculada a informação de que as ações preferenciais emitidas pela Petrobras jamais viriam a adquirir direito de voto, tendo sido informado, apenas, na seção 18.1 desse documento, no campo relativo ao direito de voto das ações em questão, que elas eram "sem direito". Após a manifestação da CVM nos processos de interrupção de prazo de convocação da AGE, o formulário de referência foi modificado para refletir o entendimento de que "[a] Lei 9.478/97 e o art. 5º do Estatuto da Cia estabelecem que o capital social seja dividido em ações ON, com direito de voto, e ações PN, estas sempre sem direito de voto. Pelo princípio da especialidade e segundo o art. 235 da Lei das S/A, destaca-se, entre outras excepcionalidades, que o art. 111, §1º, da Lei das S/A é inaplicável às ações preferenciais da Petrobras".

III. DA ACUSAÇÃO.

10. Em vista dos fatos acima expostos, a SEP apresentou, em 01.10.2015, Termo de Acusação em face da Petrobras, na qualidade de ofertante da Oferta, de Almir Barbassa, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores da Petrobras entre a Oferta e 06.2.2015, do Bradesco BBI, na qualidade de líder de distribuição da Oferta e de Bruno Boetger, na qualidade de diretor do Bradesco BBI. O Termo de Acusação foi aditado em 18.12.2015, após manifestação da Procuradoria Federal Especializada na CVM ("PFE")¹², para incluir, no polo passivo, José Gabrielli e Graça Foster, ambos na qualidade de diretores-presidentes, no período entre a Oferta e 13.02.2012 e entre 13.2.2012 e 6.2.2015, respectivamente.

III.1. DAS INFRAÇÕES.

11. De acordo com a SEP, haveria duas graves falhas nas informações veiculadas pelo Prospecto e parcialmente reproduzidas em versões anteriores do Formulário de Referência divulgados pela Companhia:

"a) a menção à aquisição a direito de voto pelas ações preferenciais depois de três exercícios consecutivos quando, na verdade, o estatuto é silente a esse respeito; e

b) a omissão quanto aos potenciais efeitos da Lei do Petróleo em relação ao direito de voto das ações preferenciais de emissão da Petrobras"

12. Com relação à primeira irregularidade informacional, a área técnica defende que seria pacífica a interpretação do art. 111, §1º, da Lei 6.404/76, no sentido de que, sendo silente o estatuto, as ações preferenciais adquirem imediatamente o exercício do direito de voto, na hipótese de a companhia deixar de pagar o dividendo fixo ou mínimo a que fizerem jus, em linha, inclusive, com o parecer nº 129/83/CVM/SJU, cuja ementa dispõe que “[n]o silêncio do estatuto adquirem os acionistas preferenciais o direito de voto no exercício em que não houver o pagamento dos dividendos fixos ou mínimos assegurados estatutariamente.”

13. Ressalta a propósito que a inclusão da informação sobre o período de três exercícios sociais no Prospecto é evidência da negligência na sua elaboração, sendo essa regra aplicável a muitas sociedades anônimas, que preveem tal prazo em seus estatutos, mas não à Companhia. Assim, tratar-se-ia de texto copiado acriticamente de outros documentos.

14. Ainda de acordo com a SEP, o caráter deficiente da informação contida no Prospecto sobre o direito de voto das ações preferenciais teria ficado ainda mais nítido em razão da posição que viria a ser defendida pela Companhia de que tais ações jamais adquiririam tal direito.

15. Dessa forma, a área técnica defendeu que, por ser uma exceção incomum à regra geral prevista na lei societária, a impossibilidade das ações preferenciais de emissão da Companhia virem a adquirir direito de voto deveria ter sido destacada nas informações publicamente disponíveis. Nada obstante, essa impossibilidade não teria sido mencionada. Nem mesmo uma dúvida sobre sua possível incidência foi destacada como um potencial fator de risco.

16. Por fim, a SEP sustentou que mesmo uma imprecisão pontual poderia desvirtuar o prospecto de seu propósito de auxiliar os investidores a formar criteriosamente a sua decisão de investimento, e a mera controvérsia que surgiu entre investidores e a Companhia quando os dividendos não foram pagos é evidência da relevância da informação.

17. Com relação à segunda irregularidade, a área técnica defendeu que a Companhia teria apenas reproduzido a mesma informação que muitas companhias sujeitas ao art. 111, §1º, da Lei 6.404/76 prestam, mas que, sendo uma exceção incomum entre companhias abertas, era necessário que as implicações da Lei do Petróleo sobre o direito de voto fossem expressamente destacadas. Ressalta que “o dado que efetivamente tinha maior possibilidade de ser desconhecido e relevante, por ser específico da Companhia, foi justamente o que não se divulgou” (fls. 141).

18. Além disso, a SEP elenca como razão pela qual a omissão nos Formulários de Referência da Companhia não poderia ser considerada desimportante o fato de que a seção 18 deste formulário ter sido expressamente referida no Prospecto como uma fonte adicional de informações sobre o direito de voto das ações preferenciais.

III.2. DAS RESPONSABILIDADES.

III.2.a. Da Responsabilidade da Companhia.

19. A Petrobras foi a ofertante da Oferta e, nessa qualidade, foi acusada pela SEP de não ter atuado com diligência de forma a garantir a veracidade,

consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas no Prospecto, em infração ao art. 38, c/c o 56, da Instrução CVM nº 400/03.

20. A área técnica sustentou que a Companhia teria induzido os seus investidores a erro, na medida em que teria veiculado informação no Prospecto contrária à posição que viria a defender perante a CVM com relação à impossibilidade das ações de sua emissão adquirir direito de voto.

III.2.b. Da Responsabilidade do DRI da Companhia.

21. Almir Barbassa foi diretor de relações com investidores à época da Oferta até 6.2.2015 e, nessa qualidade, foi acusado pela SEP de (i) não ter atuado com diligência de forma a garantir a veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas no Prospecto, em infração ao art. 38, c/c os artigos 56-B e 56-C, da Instrução CVM nº 400; e (ii) não ter divulgado, nos formulários de referência entregues durante o seu mandato, informações verdadeiras, completas e consistentes com relação às ações preferenciais de emissão da Companhia, em infração ao art. 14, c/c o item 18.1.b do anexo 24 e com o art. 45, todos da Instrução CVM nº 480/09.

III.2.c. Da Responsabilidade dos Diretores-Presidentes da Companhia.

22. José Gabrielli e Graça Foster foram titulares do cargo de diretor-presidente da Petrobras entre 2010 e 6.5.2015, tendo atestado, cada um no período em que ocupou o referido cargo, que reviram o formulário de referência da Companhia e que as informações, além de atenderem o disposto na Instrução CVM nº 480/09, eram um retrato verdadeiro, preciso e completo da situação da Petrobras e dos riscos inerentes às suas atividades e da aquisição dos valores mobiliários por ela emitidos, nos termos do item 1.1 do Anexo 24 da Instrução CVM nº 480/09.

23. Assim, ambos foram acusados, na qualidade de diretores-presidentes da Petrobras, de não terem divulgado, nos formulários de referência entregues durante o mandato de cada um, informações verdadeiras, completas e consistentes com relação às ações preferências de emissão da Companhia, em infração ao art. 14, c/c os itens 1.1 e 18.1.b do Anexo 24 e com o art. 46, todos da Instrução CVM nº 480/09.

24. Com relação a José Gabrielli, sua responsabilidade estaria adstrita ao período entre a Oferta e 13.2.2012, e com relação à Graça Foster, sua responsabilidade estaria adstrita ao período entre 13.2.2012 e 6.2.2015.

III.2.d. Da Responsabilidade do Líder do Consórcio de Distribuição da Oferta.

25. Segundo o art. 37, VII, da Instrução CVM nº 400/03, cabe à instituição líder "participar ativamente, em conjunto com o ofertante, na elaboração do Prospecto e na verificação da consistência, qualidade e suficiência das informações dele constantes, ficando responsável pelas informações prestadas nos termos do art. 56, §1º".

26. Assim, a área técnica defendeu que a instrução é clara quanto à responsabilidade da instituição líder, em linha com a responsabilidade do ofertante.

27. O Bradesco BBI foi o líder do consórcio de distribuição da Oferta e, nessa qualidade, foi acusado pela SEP de não ter atuado com diligência, de forma a garantir a veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas no Prospecto, em infração ao art. 37, VII, c/c os artigos 38 e 56, §1º, todos da Instrução CVM nº 400/03.

III.2.d. Da Responsabilidade do Diretor do Líder do Consórcio de Distribuição da Oferta.

28. Bruno Boetger, na qualidade de diretor do Bradesco BBI, foi acusado pela SEP de não ter atuado com diligência, de forma a garantir a veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas no Prospecto, em infração ao art. 37, VII, c/c os artigos 38 e 56-A, da Instrução CVM nº 400/03.

IV. DAS DEFESAS.

29. Nada obstante os acusados terem apresentado defesas individuais, este capítulo do Relatório encontra-se organizado em duas partes, em função do documento no qual tenha sido identificada a suposta falha informacional (Prospecto ou Formulários de Referência).

IV.1. **DOS ARGUMENTOS DE DEFESA QUANTO À IMPUTAÇÃO DE RESPONSABILIDADE POR FALHAS INFORMACIONAIS CONSTANTES DO PROSPECTO.**

30. Preliminarmente, a Petrobras sustenta ser inadequada a sua inclusão no polo passivo deste processo, uma vez que a CVM teria entendimento consolidado no sentido de não responsabilizar pessoas jurídicas, especialmente nos casos que envolvessem a prestação de informações. Desse modo, eventual mudança de entendimento a respeito do tema não poderia retroagir no tempo, em consonância com o art. 2º, parágrafo único, XIII, da Lei 9.784/99¹³.

31. De acordo com a Companhia, essa posição teria fundamento na convicção de que seria contraproducente a condenação de companhias abertas, considerando que, em última instância, seriam os acionistas os destinatários finais da atuação do órgão regulador no caso de aplicação de qualquer sanção.

32. Ainda em sede preliminar, a Companhia e Almir Barbassa defendem que a pretensão punitiva da CVM com relação às supostas inconsistências do Prospecto teria prescrito. Isso porque teria transcorrido mais de cinco anos contados da divulgação do Prospecto até o dia em que os acusados receberam intimação, em janeiro de 2016, para apresentar defesa no presente processo, em desrespeito ao art. 1º da Lei 9.873/99¹⁴.

33. No mérito, a Companhia argumenta que a interpretação de que a aquisição do direito de voto das ações preferenciais deveria ocorrer no primeiro exercício social em que não houvesse o pagamento de dividendos, uma vez que o estatuto social era omissivo em relação ao prazo em que tal aquisição se daria, seria controvertida e objeto de divergências doutrinárias. Por esse motivo, a interpretação veiculada no Prospecto não poderia ser classificada como inverídica. Além disso, não seria razoável que fosse exigida a divulgação no Prospecto das várias interpretações que poderiam existir sobre determinado assunto.

34. De outra parte, a Petrobras e Almir Barbassa argumentam que, ao menos desde os anos 2000, como evidenciado no prospecto de oferta pública secundária de ações de emissão da Petrobras realizada em 10.8.2000¹⁵, a Companhia e seus administradores mantinham o entendimento de que as ações preferenciais da Companhia poderiam adquirir direito de voto em caso de não pagamento de dividendos. Assim, de acordo com esses acusados, o fato de, em duas oportunidades que se distanciaram por um período de 10 anos, a Petrobras ter transmitido um mesmo entendimento afastaria a inferência de que teria havido qualquer atuação dolosa no sentido de induzir os investidores a erro. Também não teria havido negligência por parte deles, uma vez que não teriam inovado, tendo já encontrado posicionamento sedimentado na Companhia que não suscitou qualquer questionamento do mercado. Bruno Boetger sustentou o mesmo argumento, destacando, adicionalmente, que o entendimento da Companhia acerca do direito de voto das ações preferenciais se encontrava consignado no Formulário 20-F desde 2003¹⁶.

35. Como, na visão da Petrobras e de Almir Barbassa, a violação dos artigos 38 e 56 da Instrução CVM nº 400/03 - no caso da Petrobras - e dos artigos 56-B e 56-C - no caso do DRI - pressupõe conduta dolosa, a SEP não teria logrado êxito em demonstrá-la, ainda que, em atenção ao princípio da eventualidade, os acusados também tenham defendido que não agiram de forma negligente. Ademais, argumentaram que a eles estava sendo atribuída responsabilidade objetiva pelas supostas falhas informacionais, enquanto o direito administrativo sancionador não comportaria esse tipo de responsabilização.

36. No mesmo sentido, Bruno Boetger defende que a SEP não teria apresentado qualquer elemento ou indício para sustentar as suas alegações, tendo criado uma hipótese de responsabilidade objetiva, enquanto o acusado somente poderia ser responsabilizado se fossem caracterizados a culpa e o dolo de sua parte.

37. O Bradesco BBI, por sua vez, sustenta que a obrigação da instituição líder caracteriza-se como uma obrigação de meio e, assim sendo, a natureza de sua responsabilidade é subjetiva. O banco argumentou que, nesse caso específico, estaria sendo atribuída a ele conduta que não teria resultado de culpa própria, tendo sido a ele imputada responsabilidade solidária, o que não é permitido em matéria punitiva.

38. A Petrobras e Almir Barbassa ainda defendem que, diante do contexto da Oferta, as atenções da administração da Companhia se voltavam para outras questões mais relevantes para os investidores e o fato de a Petrobras ter sido uma companhia lucrativa de longa data - tendo apresentado prejuízo apenas em 1991 e, desde então, lucrado até a apuração de resultado do exercício de 2014 - teria afastado, à época, qualquer questionamento acerca dos direitos das ações preferenciais sem voto, tanto pelos investidores quanto pela CVM.

39. Esses dois acusados apontam que teria sido somente em face do prejuízo apurado no exercício de 2014 que a Companhia e os seus administradores se questionaram sobre a eventual aquisição de voto pelas ações preferenciais, tendo chegado à conclusão, veiculada anteriormente à realização da AGE, de que os dispositivos da Lei do Petróleo não permitiriam que as ações em questão exercessem o direito de voto, de modo que a alteração de interpretação jurídica não poderia ser qualificada como não verdadeira, falsa, ou incompleta.

40. Nesse sentido, Almir Barbassa sustenta que não seria coerente que ele fosse responsabilizado por ter sido veiculado no passado, de boa-fé, posicionamento sobre o qual se tinha convicção, mas que foi posteriormente alterado pela Companhia.

41. Além disso, o DRI sustenta que agiu com diligência, de acordo com o disposto no art. 153 da Lei 6.404/76. Ele afirmou que, tendo formação de economista, procurava compreender todas as questões que pudessem ter impacto em suas atribuições, o que fazia com a ajuda de profissionais internos e externos. Asseverou que Prospecto foi analisado por assessores jurídicos internos e externos, tendo inclusive sido encomendado parecer jurídico (*legal opinion*), que atestou que as informações constantes do documento, sob o aspecto da legislação brasileira, estavam adequadas (fls. 432-457)¹⁷. Desse modo, teria a legítima expectativa de poder ancorar a sua avaliação na opinião desses terceiros. Defende que sempre agiu de boa-fé e no interesse social da Companhia e, de acordo com o disposto no art. 159, §6º, da Lei 6.404/76, não poderia ser responsabilizado¹⁸.

42. A seu turno, o Bradesco BBI e o seu diretor defendem que eles poderiam confiar nas informações já verificadas pelos especialistas, tais como o assessor contábil e o jurídico. Destaca, a propósito, o parecer jurídico (*legal opinion*) emitido pelo escritório contratado para assessorá-lo no âmbito da Oferta (fls. 415-430), atestando que as informações constantes do documento, sob o aspecto da legislação brasileira, estavam adequadas¹⁹.

43. Nessa direção, argumentam que só poderiam ser responsabilizados por não observar o dever de diligência, especificamente no que diz respeito ao dever de investigar, se recebessem informações que tivessem o conteúdo próprio de *red flag*, e, mesmo assim, deixassem de proceder às investigações necessárias. Nada obstante, os acusados apontam que, no caso específico, nenhum sinal de alerta foi emitido pelos escritórios acima referidos que demandasse qualquer conduta investigativa por parte deles além daquelas assumidas ao longo do procedimento.

44. Quanto à suposta importância atribuída pela área técnica à informação sobre a possibilidade de aquisição de direito de voto pelas ações preferenciais constante do Prospecto, a Petrobras e Almir Barbassa defendem que ela não ostentava caráter de "fato de relevo". Isso porque, (i) tal informação não era capaz de influir de modo ponderável na decisão de investimento de qualquer investidor; (ii) a obrigatoriedade legal da União de manter o controle da Petrobras foi sempre divulgada pela Companhia, de modo que a aquisição de direito de voto pelas ações preferenciais não poderia alterar, em hipótese alguma, o controle acionário. Em outras palavras, não havia sequer expectativa de direitos por parte dos preferencialistas de afastar a administração e ditar os rumos da Petrobras; e (iii) ainda que se considerasse que a mudança de interpretação sobre o voto das ações preferenciais fosse um ilícito, ele seria desprovido de relevância que justificasse a penalização.

45. Bruno Boetger também defende que, para que fosse responsabilizado, seria necessário haver inconsistência com relação a uma informação relevante, o que, sustenta, não seria o caso da (im)possibilidade de aquisição de voto pelas ações preferenciais da Petrobras. Isso porque, tal informação não afetaria a decisão de investimento a ser tomada, e esse seria o bem a ser tutelado pela regulação. Nesse sentido, sustentou que não configuraria falta de diligência por parte da

instituição líder e de seu diretor responsável qualquer informação minimamente inconsistente em um documento que tem mais de 500 páginas.

46. Ademais, o diretor argumenta que a eventual aquisição do direito de voto pelas ações preferenciais da Companhia jamais poderia melindrar o controle da Petrobras, já que a maioria das ações deve estar sob o controle da União, e essa informação seria de amplo conhecimento, tendo sido objeto de fator de risco próprio no Prospecto²⁰.

47. Por fim, a Companhia, o DRI e Bruno Boetger defendem que não existiria justa causa para a instauração do presente processo, pois não teria havido qualquer dano efetivo aos titulares das ações preferenciais. Portanto, a seu ver, o processo deveria ser arquivado em observância aos princípios de eficiência, economicidade e razoabilidade.

48. Na mesma linha, o Bradesco BBI alega que, à luz dos princípios da razoabilidade e da proporcionalidade, seria descabida a decisão, por parte da CVM, pela própria instauração deste processo administrativo sancionador, tendo em vista: (i) a inexistência de qualquer dano ou prejuízo por parte dos investidores; (ii) que a decisão de compra de ações preferenciais é marcada pela possibilidade de percepção de dividendos, e a expectativa de um eventual direito de voto, caso a Companhia não pagasse dividendo prioritário por um certo período de tempo ou uma única vez não seria capaz de influenciar a tomada de decisão; e (iii) que o Bradesco BBI verificou a informação prestada pela ofertante junto à CVM e à SEC ao qual foi reportada a possibilidade de eventual aquisição de direito de voto pelos preferencialistas, tendo o Banco agido com diligência.

49. Quanto a esse último ponto, o Banco defende que desde antes da Oferta até o exercício de 2014, a Companhia enviava à CVM informação que não deixava clara a eventual restrição à extensão dos direitos concedidos às ações preferenciais distribuídas, particularmente quanto ao eventual direito de voto assegurado pelo Prospecto. Ademais, à época, não houve questionamentos sobre o assunto por parte dos investidores, dos profissionais contratados pela instituição líder, das empresas de auditoria contratadas e da própria CVM. Dessa forma, o Bradesco BBI teria agido diligentemente, valendo-se da informação encaminhada e registrada na CVM, bem como na SEC.

IV.2. DOS ARGUMENTOS DE DEFESA QUANTO À IMPUTAÇÃO DE RESPONSABILIDADE POR FALHAS INFORMACIONAIS CONSTANTES DOS FORMULÁRIOS DE REFERÊNCIA.

50. Preliminarmente, José Gabrielli defende que a pretensão punitiva da CVM quanto às supostas inconsistências dos Formulários de Referência entregues em 2010 teria prescrito. Isso porque teria transcorrido mais de cinco anos contados da divulgação dos Formulários de Referência de 2010 até o dia em que o acusado recebeu intimação, em janeiro de 2016, para apresentar defesa no presente processo, em desrespeito ao art. 1º da Lei 9.873/99.

51. Com relação às supostas falhas, José Gabrielli, Graça Foster e Almir Barbassa sustentam que a suposta inferência da SEP de que tenha havido atuação dolosa da administração, ou da Companhia, de forma a induzir os investidores a erro não teria fundamento. Isso porque, ao menos desde os anos 2000, como

evidenciado no prospecto de oferta pública secundária de ações de emissão da Petrobras dessa época, a Petrobras e os seus administradores sustentavam o entendimento de que as ações preferenciais da Companhia poderiam adquirir direito de voto no caso do não pagamento de dividendos. Nesse sentido, os acusados sustentam que eles não poderiam ser responsabilizados por alteração de interpretação jurídica.

52. Assim, como na visão desses acusados a violação dos artigos 14, 45 e 46 da Instrução CVM nº 480/03 pressupõe conduta dolosa, a SEP não teria logrado êxito em demonstrá-la, ainda que, em atenção ao princípio da eventualidade, os acusados também tenham defendido que não agiram de forma negligente. Ademais, argumentam que a eles está sendo atribuída responsabilidade objetiva pelas supostas falhas informacionais, enquanto o direito administrativo sancionador não comportaria esse tipo de responsabilização.

53. Os três acusados ainda sustentam que, diante do contexto da Oferta, as atenções da administração da Companhia se voltavam para outras questões mais relevantes para os investidores e o fato de a Petrobras ter sido uma companhia lucrativa de longa data – tendo apresentado prejuízo apenas em 1991 e, desde então, lucrado até a apuração de resultado do exercício de 2014 – teria afastado à época qualquer questionamento acerca dos direitos das ações preferenciais sem voto, tanto pelos investidores quanto pela CVM.

54. Foi somente em face do prejuízo apurado com relação ao exercício de 2014, que a Companhia e os seus administradores se questionaram sobre a eventual aquisição de voto das ações preferenciais, tendo chegado à conclusão, veiculada anteriormente à realização da AGE, de que os dispositivos da Lei do Petróleo não permitiriam que as ações em questão adquirissem direito de voto.

55. Os acusados ainda ressaltam que em todos os Formulários de Referência arquivados na CVM desde 2010 até 2014, no item “18.1 – Direito das Ações”, a Petrobras afirmou que as ações preferenciais não possuíam direito de voto, sem ter mencionado a circunstância referida nos prospectos de que a Companhia entendia que tais ações preferenciais adquiririam direito de voto se não fossem distribuídos dividendos pelo período de três anos consecutivos.

56. Argumentam que sempre constou do Formulário de Referência que a Petrobras é uma sociedade de economia mista controlada pela União, esta que, por força de lei, deveria manter o controle da Companhia.

57. Defendem, ademais, que o Formulário de Referência tem como objetivo reunir em um documento as principais informações da Companhia, e não se poderia atribuir a uma informação isolada que os acionistas não considerariam relevante para o efeito de tomar suas decisões de investimento uma importância superior, capaz de tornar a informação inadequada no âmbito de um documento que tem atualmente 600 páginas.

58. Afirmam que agiram com diligência, de acordo com o disposto no art. 153 da Lei 6.404/76. Nesse tocante, José Gabrielli e Graça Foster destacam os desafios inerentes ao cargo de diretor-presidente da Petrobras e Almir Barbassa destaca os desafios de exercer o cargo de diretor-financeiro e de relações com investidores da Companhia.

59. Os acusados defendem que procuravam compreender todas as questões que pudessem ter impacto em suas atribuições, o que faziam com a ajuda de profissionais internos e externos. O Prospecto, por exemplo, foi analisado por assessores jurídicos internos e externos, tendo inclusive sido emitidas duas opiniões jurídicas (*legal opinion*), atestando que suas informações, sob o aspecto da legislação brasileira, estariam adequadas.

60. Assim, considerando que a matéria tivesse sido examinada por diversos especialistas, internos e externos, os acusados sustentam que tinham a legítima expectativa de que podiam ancorar a sua avaliação na opinião desses terceiros. José Gabrielli e Graça Foster salientam que suas atribuições como diretores-presidentes comportam um feixe de responsabilidade que demanda sua atenção para aspectos mais importantes que os ora tratados e que os administradores têm o direito de se apoiar nas informações e relatórios produzidos por terceiros.

61. Desse modo, eles argumentaram que no caso em questão não haveria qualquer circunstância que razoavelmente pudesse instigar os acusados a buscar informações ou esclarecimentos adicionais (ausência de *red flags*).

62. Os acusados também defendem que sempre agiram de boa-fé e no interesse social da Companhia e que, de acordo com o disposto no art. 159, §6º, da Lei 6.404/76, não poderiam ser responsabilizados.

63. Ademais, os três acusados alegam que a informação supostamente omitida nos Formulários de Referência da Companhia não ostentava caráter de "fato de relevo". Isso porque, (i) tal informação não era capaz de influir de modo ponderável na decisão de investimento de qualquer investidor; (ii) a obrigatoriedade legal de a União manter o controle da Petrobras foi sempre divulgada pela Companhia, de modo que a aquisição de direito de voto pelas ações preferenciais não poderia alterar, em hipótese alguma, o controle acionário. Em outras palavras, não havia sequer expectativa de direitos por parte dos preferencialistas de afastar a administração e ditar os rumos da Petrobras; e (iii) ainda que se considerasse que a mudança de interpretação sobre o voto das ações preferenciais fosse um ilícito, ele seria desprovido de relevância que justificasse a penalização.

64. Por fim, os acusados defendem que não existiria justa causa para a instauração do presente processo, pois não teria havido qualquer dano efetivo aos titulares das ações preferenciais. Portanto, a seu ver, o processo deveria ser arquivado em observância aos princípios de eficiência, economicidade e razoabilidade.

V. DAS PROPOSTAS DE TERMO DE COMPROMISSO.

65. Com fulcro no art. 11, parágrafos 5º e 9º, da Lei nº 6.385/76, e no art. 7º da Deliberação CVM nº 390/01, os acusados Petrobras, Almir Barbassa, José Gabrielli, Graça Foster, Bradesco BBI, e Bruno Boetger apresentaram proposta de celebração de Termo de Compromisso, que foi rejeitada pelo Comitê de Termo de Compromisso, por entender não ser oportuna e conveniente a sua aceitação. O Colegiado desta CVM deliberou, acompanhando o entendimento consignado no parecer do Comitê, a rejeição das referidas propostas, conforme decidido na Reunião do Colegiado nº 39/2016, de 4.10.2016.

VI. DA DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO.

66. Em reunião do Colegiado ocorrida em 4.10.2016, fui sorteado como relator deste processo.

67. É o relatório.

Rio de Janeiro, 11 de julho de 2017.

Pablo Renteria
DIRETOR-RELATOR

¹ Art. 38. Prospecto é o documento elaborado pelo ofertante em conjunto com a instituição líder da distribuição, obrigatório nas ofertas públicas de distribuição de que trata esta Instrução, e que contém informação completa, precisa, verdadeira, atual, clara, objetiva e necessária, em linguagem acessível, de modo que os investidores possam formar criteriosamente a sua decisão de investimento.

² Art. 56. O ofertante é o responsável pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas por ocasião do registro e fornecidas ao mercado durante a distribuição.

³ Art. 56-B. Os administradores do ofertante, dentro de suas competências legais e estatutárias, são responsáveis pelo cumprimento das obrigações impostas ao ofertante por esta Instrução.

⁴ Art. 56- C. Os administradores da emissora, dentro de suas competências legais e estatutárias, são responsáveis pelo cumprimento das obrigações impostas à emissora por esta Instrução.

⁵ Art. 14. O emissor deve divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro.

⁶ 18.1. Descrever os direitos de cada classe e espécie de ação emitida: b. direito de voto.

⁷ Art. 46. A responsabilidade atribuída ao diretor de relações com investidores não afasta eventual responsabilidade do emissor, do controlador e de outros administradores do emissor pela violação das normas legais e regulamentares que regem o mercado de valores mobiliários.

⁸ Art. 37. Ao líder da distribuição cabem as seguintes obrigações: VII - participar ativamente, em conjunto com o ofertante, na elaboração do Prospecto (art. 38) e na verificação da consistência, qualidade e suficiência das informações dele constantes, ficando responsável pelas informações prestadas nos termos do art. 56, §1º;

⁹ §1º - A instituição líder deverá tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência, respondendo pela falta de diligência ou omissão, para assegurar que: I - as informações prestadas pelo ofertante são verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta; e II - as informações fornecidas ao mercado durante todo o prazo de distribuição, inclusive aquelas eventuais ou periódicas constantes da atualização do registro da companhia e as constantes do estudo de viabilidade econômico-financeira do empreendimento, se aplicável, que venham a integrar o Prospecto, são suficientes, permitindo aos investidores a tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta.

¹⁰ Art. 56-A. Os administradores da instituição líder da oferta, dentro de suas competências legais e estatutárias, têm o dever de zelar pelo cumprimento das obrigações impostas ao líder por esta Instrução.

¹¹ Processos CVM nºs RJ-2015-4307 e RJ-2015-4341.

¹² PARECER n. 00092/2015/GJU -4/PFE-CVM/PGF/AGU (fls. 94 a 97) e DESPACHO n. 00107/2015/GJU - 4/PFE-CVM/PGF/AGU (fls. 98 a 99).

¹³ Art. 2º - Parágrafo único. Nos processos administrativos serão observados, entre outros, os critérios de: XIII - interpretação da norma administrativa da forma que melhor garanta o atendimento do fim público a que se dirige, vedada aplicação retroativa de nova interpretação.

¹⁴ 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.

¹⁵ O prospecto relativo à oferta pública secundária realizada em 2000 informava que “[a] Lei das Sociedades por Ações estipula que as ações em direito a voto, com direito a dividendo fixo ou mínimo, tais como as nossas ações preferenciais, adquirem direito de voto se a companhia que as tiver emitido deixar de pagar, durante três exercícios sociais consecutivos, o dividendo fixo ou mínimo ao qual têm direito os titulares dessas ações, sendo que esse direito de voto continua a existir até que seja efetuado o pagamento devido” (fls. 353).

¹⁶ “Our preferred shares will acquire voting rights if we fail to pay the minimum dividend to which such shares are entitled for three consecutive fiscal years. The voting right shall continue until payment has been made. Preferred shareholders also obtain the right to vote if we enter into a liquidation process.”

¹⁷ 28. “The statements in the Pricing Prospectus and the Final International Prospectus under the captions ‘Risk Factors’, ‘Description of the Shares and the ADSs – Common Shares and Preferred Shares’, ‘Difficulties of Enforcing Civil Liabilities against Non-U.S. Persons’, ‘Key Information – Risk Factors’, ‘Information on the Company – Regulation of the Oil and Gas Industry in Brazil’, ‘Directors, Senior Management and Employees – Directors and Senior Management – Directors of Petrobras’, ‘Directors, Senior Management and Employees – Directors and Senior Management – Executive Officers of Petrobras’, ‘Major Shareholders and Related Party Transactions – Petrobras Related Party Transactions’, ‘Financial Information – Legal Proceedings’, ‘The Offer and Listing – Petrobras – The São Paulo Stock Exchange’, ‘Additional Information – Memorandum and Articles of Incorporation of Petrobras’, ‘Additional Information – Restrictions on Non-Brazilian Holders’, ‘Additional Information – Transfer of Control’, ‘Additional Information – Disclosure of Shareholder Ownership’, and ‘Additional Information – Petrobras Exchange Controls’, insofar as such statements constitute a description of the Shares and the Capital Stock, the by-laws of the Company or matters of the law of Brazil and regulation or legal conclusions with respect thereto or the provisions of documents therein described governed by or issued pursuant to Brazilian law, have been reviewed by us and constitute accurate summaries of the matters described therein in all material respects.”

¹⁸ §6º - O juiz poderá reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador, se convencido de que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia.

¹⁹ On the basis of the information that we have obtained in the performance of the activities referred to above, as well as our understanding of the Brazilian securities laws and the experience we have gained in our practice thereunder, we confirm that no information has come to our attention that has caused us to believe that (a) the Time of Sale Prospectus as of the Time of Sale (as defined below) and the date hereof, contained an untrue statement of a material fact or omitted to state a material fact necessary in order to make statements therein, in light of the circumstances under which they were made, not misleading, and (b) the Final Offering Documents, as of the dates thereof and hereof, contained or contains any untrue statement of a material fact or omitted or omits to state a material fact necessary in order to make statements therein, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading, except that we express no belief with respect to the financial statements, contained in or omitted from the Times of Sale Prospectus, the Final Prospectus Supplement or the Final Brazilian Prospectus and the information included in the Brazilian Prospectus furnished in writing to the Company by or on behalf of the Underwriters for inclusion in the Final Brazilian Prospectus, as to which we have not been requested to comment. The term “Time of Sale” means 8 a.m. Eastern time on September 24, 2010, which we have assumed with your permission to be the time of the first sale of the Securities to the public.”

²⁰ “Os interesses da União, nosso Acionista Controlador, podem ser divergentes ou conflitantes com os interesses dos nossos outros acionistas. A União tem, e continuará a ter após a conclusão da Oferta Global, poderes para, dentre outros, eleger a maioria dos membros do nosso conselho de administração e decidir sobre quaisquer questões que sejam de competência dos nossos acionistas, incluindo reorganizações societárias, cancelamento do nosso registro de companhia aberta, alienação de nossas subsidiárias e montante e momento para distribuição dos dividendos e/ou juros sobre capital próprio aos nossos acionistas, ressalvadas as exigências de dividendo mínimo obrigatório, de acordo com nosso estatuto social. Os interesses da União poderão ser divergentes ou conflitantes com os interesses dos nossos outros acionistas, inclusive para orientar os nossos negócios com o fim de atender ao interesse público que justificou a nossa criação, nos termos da Lei das Sociedades por Ações.” (fls. 244).

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº RJ2015/10276

Acusados: Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras
Almir Guilherme Barbassa
José Sergio Gabrielli de Azevedo
Maria das Graças Silva Foster
Banco Bradesco BBI S.A.
Bruno D'Ávila Melo Boetger

Assunto: Apurar a eventual responsabilidade da Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, na qualidade de ofertante, e a de seus diretores; do Banco Bradesco BBI S/A, na qualidade de líder do consórcio de distribuição pública de ações da Petrobras, e de seu diretor responsável, em decorrência de infração às Instruções CVM números 400/2003 e 480/2009.

Relator: Diretor Pablo Renteria

V O T O

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas ("SEP") para apurar eventuais falhas informacionais existentes no prospecto de distribuição pública de ações da Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras ("Petrobras" ou "Companhia") divulgado em 24.9.2010 ("Prospecto" e "Oferta", respectivamente) e nos seus formulários de referência de 2010 a 6.5.2015, com a conseqüente proposta de responsabilização (i) da Petrobras, na qualidade de ofertante da Oferta, pelo descumprimento do art. 38¹, c/c o art. 56, *caput*², da Instrução CVM nº 400, de 2003; (ii) de Almir Guilherme Barbassa ("Almir Barbassa"), na qualidade de diretor de relações com investidores da Petrobras entre a Oferta e 6.2.2015, pelo descumprimento do art. 38, c/c os artigos 56-B³ e 56-C⁴ da Instrução CVM nº 400, de 2003 e do art. 14⁵, c/c o item 18.1.b⁶ do anexo 24 e do art. 45, todos da Instrução CVM nº 480, de 2009; (iii) de José Sergio Gabrielli de Azevedo ("Sergio Gabrielli"), na qualidade de diretor-presidente da Petrobras entre a Oferta e 13.2.2012, pelo descumprimento do art. 14, c/c o item 18.1.b do anexo 24 e do art. 46⁷, todos da Instrução CVM nº 480, de 2009; (iv) de Maria das Graças Silva Foster ("Graça Foster"), na qualidade de diretora-presidente da Petrobras, entre 13.2.2012 e 6.2.2015, pelo descumprimento do art. 14, c/c o item 18.1.b do anexo 24 e do art. 46, todos da Instrução CVM nº 480, de 2009; (v) do Banco Bradesco BBI S.A. ("Bradesco BBI"), na qualidade de líder do consórcio de distribuição da Oferta, pelo descumprimento do art. 37, VII⁸, c/c o art. 38 e art. 56, §1^o⁹, todos da Instrução CVM nº 400, de 2003; e (vi) de Bruno D'Ávila Melo Boetger ("Bruno Boetger"), na qualidade de diretor responsável do Bradesco BBI, pelo descumprimento do art. 37, VII, c/c o art. 38 e art. 56-A¹⁰ da Instrução CVM nº 400, de 2003.

I. DAS PRELIMINARES DE MÉRITO.

2. Preliminarmente, Petrobras e Almir Barbassa alegam a prescrição da pretensão punitiva da CVM com relação às supostas falhas informacionais contidas no Prospecto, uma vez que teria transcorrido mais de cinco anos desde a divulgação desse documento, ocorrida em 24.9.2010, até 14.1.2016, data em que foram intimados para apresentar sua defesa neste processo administrativo sancionador¹¹. Por sua vez, Sergio Gabrielli argui a prescrição da pretensão punitiva no tocante às supostas irregularidades identificadas na versão do Formulário de Referência divulgada por ocasião da Oferta.

3. A alegação, contudo, não merece prosperar. Compulsando os autos, identifiquei diversos atos inequívocos de apuração de fatos, que, nos termos do art. 2º, II, da Lei nº 9.873, de 1999¹², interromperam a fluência do prazo quinquenal. Mencionem-se, nessa direção, o Ofício nº 193/2015/CVM/SEP/GEA-3, de 15.6.2015 (fls. 33-34), e o relatório de análise RA/CVM/SEP/GEA-3/nº078/15, de 10.8.2015.

4. Vale mencionar que, conforme entendimento pacífico desta Autarquia, o ato de apuração do fato não precisa ser bilateral para que seja considerado inequívoco¹³. Em outras palavras, não há a necessidade de notificação, ou intimação do acusado, para que o ato se configure como inequívoco e, por consequência, interrompa a prescrição da pretensão punitiva da CVM. Diversamente, entende-se por inequívoco o ato documentado, de existência certa e provada e que importe em apuração dos fatos objeto da investigação¹⁴.

5. Ainda em sede preliminar, a Petrobras refuta a sua inclusão no polo passivo deste processo, alegando que a CVM teria entendimento consolidado no sentido de não ser cabível a responsabilização da companhia aberta, especialmente em matéria de prestação de informações ao público investidor. Argumenta, a propósito, que a adoção de nova interpretação a respeito do tema não poderia retroagir no tempo, em consonância com o art. 2º, parágrafo único, XIII, da Lei 9.784, de 1999¹⁵.

6. Não se mostra, contudo, apropriado tal argumento em sede preliminar, uma vez que diz respeito à autoria das supostas infrações apontadas pelo Termo de Acusação, matéria que se confunde com o próprio mérito da acusação. Cuida-se, com efeito, de verificar quem deve responder pelas eventuais irregularidades apuradas.

7. Passo, assim, a examinar o mérito da acusação.

II. DO MÉRITO DA ACUSAÇÃO.

II.1. DA SUPOSTA FALHA INFORMACIONAL CONSTANTE DO PROSPECTO.

8. Em primeiro lugar, cumpre analisar as supostas irregularidades apontadas no seguinte trecho da Seção de Fatores de Risco do Prospecto:

"Os titulares das nossas Ações Preferenciais (...) não têm direito de voto nas deliberações das nossas assembleias gerais de acionistas, exceto em circunstâncias especiais, incluindo na eventualidade de deixarmos de pagar a esses acionistas o dividendo mínimo prioritário a que fazem jus, de acordo com o nosso estatuto social, por três exercícios consecutivos. Para informações adicionais, ver seção 18 do nosso Formulário de Referência incorporada por referência a este Prospecto".

9. De acordo com o Termo de Acusação, haveria duas graves falhas informacionais nessa passagem do Prospecto, a saber:

a) *a menção à aquisição a direito de voto pelas ações preferenciais depois de três exercícios consecutivos, embora o estatuto da Companhia seja silente a esse respeito;*

b) *a omissão quanto aos potenciais efeitos da Lei nº 9.478, de 1997, ("Lei do Petróleo") em relação ao direito de voto das ações preferenciais.*

10. Em razão disso, a acusação conclui que a Petrobras e o seu diretor de relações com investidores faltaram com a devida diligência na divulgação de informações verdadeiras, completas e consistentes com relação às ações preferenciais de emissão da Companhia. Pela mesma razão, também teriam deixando de agir com a devida diligência a instituição líder do consórcio de distribuição da oferta pública bem como o seu diretor responsável.

11. Quanto à primeira suposta falha, cumpre esclarecer, de início, que os dizeres "de acordo com o nosso estatuto social" qualificam o objeto que lhe precede na oração, isto é, "o dividendo mínimo prioritário a que fazem jus" as ações preferenciais, e não o prazo de aquisição do direito de voto. Assim se lê: "(...) na eventualidade de deixarmos de pagar a esses acionistas o dividendo mínimo prioritário a que fazem jus, de acordo com o nosso estatuto social, por três exercícios consecutivos" (grifou-se).

12. Essa interpretação, a meu ver, afigura-se como a que deve prevalecer, pois, a um só tempo, está adequada sob o ponto de vista gramatical e adequada ao conteúdo do estatuto (que, efetivamente, disciplina as vantagens conferidas às ações preferenciais, mas, nada dispõe acerca do prazo de aquisição excepcional do direito de voto por tais ações). Em caso de duas interpretações possíveis, deve-se privilegiar aquela que assegura significado útil e mais consentâneo ao contexto em que se insere. Insista-se: o estatuto regula o direito prioritário das ações preferenciais, fazendo sentido remeter-se a ele neste ponto, e não em outro aspecto sobre o qual é silente.

13. Superada essa questão, cumpre examinar a alegação da acusação de que a informação contida no referido trecho do Prospecto estaria incorreta, já que seria pacífico o entendimento de que, sendo omissivo o estatuto, e uma vez caracterizado o fato gerador, a aquisição do direito de voto opera-se imediatamente. Nessa direção, a acusação cita duas opiniões doutrinárias e o parecer nº 129/83/CVM/SJU da extinta Superintendência Jurídica da CVM.

14. No entanto, deve-se reconhecer, a bem da verdade, que a interpretação do disposto no art. 111, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, não se encontra pacificada, sendo, ao revés, objeto de discussão doutrinária. Com efeito, há opiniões de relevo que sustentam que, sendo omissivo o estatuto social da companhia, a aquisição do direito de voto só se opera após o decurso de três exercícios consecutivos. Assim se posicionam os autores do anteprojeto da Lei das S.A. José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho, no seguinte trecho de sua obra:

"(...) se a companhia deixar de pagar durante três exercícios consecutivos (ou menor número de exercícios fixados no estatuto) o dividendo prioritário, fixo ou mínimo, as ações preferenciais adquirem direito de

voto, ou ficam suspensas as restrições que existam no seu direito de voto (art. 111)¹⁶”.

15. Na mesma direção, pode-se consultar a opinião de Fran Martins:

“Note-se que, em princípio, cabe ao estatuto fixar o prazo ao fim do qual as ações preferenciais, não sendo pagas as vantagens que lhe forem conferidas, adquirirão o direito de voto, não devendo tal prazo ser fixado pelo estatuto por período superior a três anos. Mas, se, por acaso, o estatuto não fizer essa fixação, vigorará o prazo de três exercícios para que tais ações adquiram direito de voto¹⁷.”

16. Cumpre citar, ainda, artigo de autoria do Diretor Gustavo Borba, mencionado pela defesa, no qual se filia a essa posição doutrinária:

“Considero que a melhor interpretação é a de que a aquisição do direito de voto com fulcro no art. 111, §1º, no caso de omissão do estatuto sobre a questão, só ocorreria após o decurso do prazo de três anos, pois se o estatuto nada previu sobre a matéria era porque não desejava conferir esse direito à ação preferencial, razão pela qual incidiria apenas a regra imperativa da lei no sentido de que o prazo máximo permitido seria o de três anos¹⁸.”

17. Quanto ao parecer da extinta Superintendência Jurídica da CVM, cumpre assinalar que as opiniões jurídicas manifestadas por meio desses pareceres não vinculam a autarquia e não podem ser consideradas como instrumentos de orientação ao mercado sobre a observância das disposições da Lei nº 6.404/1976, sendo tal papel reservado aos Pareceres de Orientação e às decisões emanadas do Colegiado da CVM. Nesse tocante, fato é que o Colegiado da CVM não se manifestou a respeito da melhor interpretação do art. 111, §1º, em caso de omissão do estatuto da companhia aberta, não existindo, portanto, orientação do órgão regulador a esse respeito.

18. Dados os limites deste processo sancionador, não me cabe aqui tomar partido nesse debate jurídico e julgar qual seria a melhor interpretação do dispositivo. O que me cabe, precisamente, é verificar se, como afirma a acusação, a ofertante e o seu diretor de relações com investidores faltaram com a devida diligência ao divulgarem no Prospecto que as ações preferenciais adquiririam direito de voto caso deixassem de receber o dividendo prioritário a que fazem jus por três exercícios consecutivos.

19. E, nesse ponto, tendo em vista o contexto jurídico no qual se inseria, não me parece possível afirmar que a informação contida no Prospecto era inverídica ou inexata. Entendo, ao contrário, que a interpretação adotada pela Companhia era razoável e fundamentada, contando com o devido respaldo jurídico. Note-se, nessa direção, que a Companhia, seguindo a prática de mercado, contratou um escritório de advocacia para rever o conteúdo jurídico do Prospecto, o qual elaborou parecer (*legal opinion*), atestando que as informações constantes do documento, sob o aspecto da legislação brasileira, estariam adequadas (fls.432-457). Tal providência, a meu ver, reforça a diligência empregada pela Companhia e pelo seu diretor de relações com investidores na elaboração do Prospecto.

20. Note-se, ademais, que essa era a posição que já vinha sendo adotada pela Companhia desde, ao menos, a oferta pública de ações realizada em 2000, cujo prospecto continha informação semelhante, nos seguintes termos:

"[a] Lei das Sociedades por Ações estipula que as ações sem direito a voto, com direito a dividendo fixo ou mínimo, tais como as nossas ações preferenciais, adquirem direito de voto se a companhia que as tiver emitido deixar de pagar, durante três exercícios sociais consecutivos, o dividendo fixo ou mínimo ao qual têm direito os titulares dessas ações, sendo que esse direito de voto continua a existir até que seja efetuado o pagamento devido".

21. Por isso, me parece descabida a afirmação da acusação de que a menção, no Prospecto na Oferta de 2010, ao período de três exercícios seria evidência da negligência da Companhia e do seu DRI, que teriam copiado acriticamente o texto de prospectos de ofertas realizadas por outras companhias, que preveem, em seus estatutos, o referido prazo. O que se verifica, ao reverso, é que a Companhia vinha adotando, consistentemente ao longo do tempo, o entendimento de que as suas ações preferenciais apenas passariam a exercer o direito de voto caso deixassem de receber, por três exercícios sucessivos, o dividendo prioritário definido no estatuto.

22. Ademais, como já mencionado, cuida-se de opinião jurídica razoável e fundamentada, que, no âmbito da Oferta, foi avaliada e respaldada por parecer jurídico externo. Tudo isso, repito, afasta, a meu ver, a suposta falta de diligência por parte da Companhia e do seu DRI.

23. Passo então a analisar a segunda suposta falha informacional, a saber, a omissão no Prospecto dos potenciais efeitos da Lei do Petróleo em relação ao direito de voto das ações preferenciais.

24. A posição refletida no Prospecto, quanto à aplicabilidade da regra prevista no art. 111, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, era aquela que vinha sendo adotada pela Companhia desde a oferta pública de ações realizada em 2000, dispondo, a seu favor, de argumentos jurídicos legítimos.

25. Há diversos elementos que tornam razoável o entendimento de que o suposto conflito entre o art. 62, parágrafo único, da Lei do Petróleo e o art. 111, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, deva ser resolvido em favor deste último.

26. Vale conferir, a propósito, a evolução histórica do referido dispositivo da Lei do Petróleo. Em sua redação original, a Lei nº 2004, de 1953, que criou a Petrobras, estabelecia no art. 9º, §2º, que "as ações da Sociedade serão ordinárias, com direito de voto, e preferenciais, sempre sem direito de voto (...)". Tal redação, contudo, foi alterada por meio do Decreto-Lei nº 688, de 1969, passando a vigorar da seguinte forma: "as ações da Sociedade são ordinárias, nominativas, com direito de voto e preferenciais, nominativas ou ao portador, sempre sem direito de voto, sendo-lhes inclusive inaplicável o disposto no parágrafo único do art. 81 e no artigo 125 do Decreto-Lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940".

27. Como se vê, a redação do art. 9º, §2º, da Lei nº 2004, de 1953, foi alterada para excluir expressamente a incidência do art. 81, parágrafo único, do Decreto nº 2.627, de 1940, que estabelecia, de modo análogo ao disposto no art. 111, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, a aquisição do direito de voto pelas ações preferenciais em caso de não pagamento do dividendo prioritário pelo prazo fixado no estatuto social¹⁹. Considerando que a lei não contém palavras inúteis, tal

alteração permite supor que, antes do advento do Decreto-Lei nº 688, de 1969, o referido art. 81, parágrafo único, era aplicável à Petrobras.

28. Por sua vez, a Lei do Petróleo, promulgada em 1997, reproduziu, no parágrafo único do art. 62, a redação original do art. 9º, §2º, da Lei nº 2004, de 1953, sem incorporar os ajustes introduzidos pelo Decreto-Lei nº 688, de 1969. Desse modo, e considerando o histórico legislativo da matéria, mostra-se, no mínimo, razoável o entendimento favorável à aplicabilidade do disposto no artigo 111, §1º, da Lei 6.404/1976 às ações preferenciais da Petrobras após edição da Lei do Petróleo.

29. Além disso, não se mostra tão decisivo quanto possa parecer à primeira vista o argumento de que o regime jurídico das sociedades de economia mista afastaria necessariamente a incidência do artigo 111, §1º, da Lei 6.404/1976. Nesse tocante, convém mencionar o caso de outra sociedade de economia mista de capital aberto, a saber, as Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobrás, cuja lei de origem – a Lei nº 3.890-A, de 1961 – prevê expressamente, no art. 6º, §3º, a aquisição do direito de voto pelas ações preferenciais na hipótese antes prevista no art. 81, parágrafo único, do Decreto nº 2.627, de 1940 e hoje estabelecida no mencionado artigo 111, §1º, da Lei 6.404, de 1976. Tal exemplo, a meu ver, evidencia que a natureza específica das sociedades de economia mista, notadamente a exigência de o controle acionário permanecer em mãos do ente público, não é absolutamente incompatível com o exercício do direito de voto pelos acionistas preferencialistas, em circunstâncias específicas e excepcionais previstas na legislação societária.

30. Não estou a afirmar que essa seja a melhor interpretação jurídica²⁰, até porque não me cabe, dentro dos limites deste processo sancionador, opinar a respeito da aparente antinomia entre o disposto no art. 62, parágrafo único, da Lei do Petróleo e o artigo 111, §1º, da Lei das S.A. O objeto deste processo administrativo sancionador consiste, precisamente, em apreciar a acusação de falta de diligência na elaboração do Prospecto da Oferta.

31. Nesse tocante, considerado o contexto jurídico exposto acima, não me parece correto afirmar que a informação contida no Prospecto, de que seria aplicável à Companhia o art. 111, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, fosse falsa ou inexata. Verifico, ao contrário, que o entendimento ali veiculado era razoável, respaldado por legítimos argumentos jurídicos, e vinha sendo adotado pela Companhia, com o devido respaldo jurídico, desde ao menos a oferta pública de ações de 2000.

32. Esse entendimento também era o que vinha sendo informado aos titulares dos *American Depositary Receipt* – ADR desde 2003, por meio do Formulário 20-F, submetido ao regulador de mercado norte-americano:

"Our preferred shares will acquire voting rights if we fail to pay the minimum dividend to which such shares are entitled for three consecutive fiscal years. The voting right shall continue until payment has been made. Preferred shareholders also obtain the right to vote if we enter into a liquidation process."

33. Além disso, convém reiterar que a Companhia, seguindo a prática de mercado, contratou um escritório de advocacia para rever o conteúdo jurídico do Prospecto da Oferta de 2010, o qual elaborou parecer (*legal opinion*), atestando

que as informações constantes do documento, sob o aspecto da legislação brasileira, estariam adequadas (fls. 432-457).

34. Em vista disso tudo, quer me parecer que o entendimento refletido no Prospecto, quanto à submissão ao disposto no art. 111, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, era legítimo, não se verificando, nesse tocante, qualquer falsidade, ou inexatidão, que revele a negligência por parte da Companhia e do seu DRI na elaboração do documento.

35. A meu ver, não seria correto, nem justo, avaliar a diligência dos acusados na preparação do Prospecto à luz da decisão ulterior da administração da Companhia de alterar o seu entendimento e passar a sustentar, a partir da assembleia ocorrida em 25.5.2015, que o art. 111, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, era inaplicável à Petrobras.

36. Tal mudança de entendimento, ocorrida quando os diretores acusados neste processo já não integravam mais a administração da Companhia, não pode ser tomada como prova da negligência na preparação do Prospecto, pois o cumprimento do dever de diligência, dada a sua natureza, deve ser examinado à luz das circunstâncias contemporâneas à conduta do acusado, pois o que cumpre verificar é se foram tomadas as medidas adequadas na elaboração do documento.

37. Guardada essa perspectiva, não me parece possível afirmar que a inclusão, no Prospecto, da assertiva a respeito da aplicabilidade do art. 111, §1º, tenha sido fruto do descuido ou negligência da Companhia. Pelas razões já expostas acima, entendo, em direção diversa, que os acusados agiram conforme o padrão de diligência que deles se esperava, refletindo no Prospecto o entendimento que já vinha sendo historicamente adotado pela Petrobras e que se mostrava, do ponto de vista jurídico, razoável e fundamentado.

38. Por fim, cumpre analisar o argumento da acusação de que o Prospecto deveria ter, ao menos, alertado os investidores acerca das dúvidas interpretativas envolvendo as informações relativas à aplicabilidade do art. 111, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976 e ao decurso do prazo de três exercícios consecutivos sem pagamento do dividendo prioritário para que as ações preferenciais passassem a exercer o direito de voto.

39. Não estou convencido de que, nos termos da Instrução CVM nº 400, de 2003, o Prospecto deva indicar, para toda interpretação de norma legal ou regulamentar, uma avaliação do risco de contestação jurídica. De acordo com o art. 38 da aludida Instrução, a informação contida no Prospecto deve ser não só completa, precisa, verdadeira e atual, mas também "clara, objetiva e necessária". Em outras palavras, o documento deve fornecer, de maneira direta e inequívoca, as informações necessárias para que os investidores possam formar criteriosamente a sua decisão de investimento.

40. Sendo assim, o Prospecto não estaria, a meu ver, cumprindo a sua finalidade se informasse, de maneira dúbia, que as ações preferenciais podem ou não ter direito de voto, em caso de não pagamento do dividendo prioritário, ou ainda que o prazo para o exercício desse direito pode ser de três, ou de um exercício.

41. A exigência de que qualquer informação sobre a legislação brasileira venha acompanhada de alerta quanto ao risco de contestação deveria, a meu ver, ser precedida da necessária análise de seu impacto regulatório, especialmente no que tange à utilidade que se espera do Prospecto. Afinal, o tamanho desse documento e o volume das informações nele contidas são questões importantes com as quais o regulador deve preocupar-se, pois o excesso de informações, em vez de benéfico, pode ser nocivo ao investidor, uma vez que embaralha a sua capacidade para compreender a oferta pública, causando-lhe dificuldades para discernir, entre tantas disponíveis, aquelas que, de fato, devem formar a sua decisão de investimento.

42. Quanto ao caso em apreço, vale ressaltar, adicionalmente, que, desde ao menos o ano de 2000, a Petrobras vinha publicamente informando que as ações preferenciais poderiam adquirir direito de voto, em caso de não pagamento do dividendo, sem que esse entendimento tenha sofrido qualquer questionamento até o momento da Oferta. Examinada a questão nesse contexto, e levando ainda em consideração os argumentos jurídicos que respaldavam a posição da Companhia, parece-me, portanto, exagerado concluir que o Prospecto deveria conter um fator de risco, que, à época, sequer se vislumbrava.

43. No que toca especificamente à informação sobre o prazo para aquisição do direito de voto pelas ações preferenciais, vale reiterar, como já visto, que a posição adotada pela Companhia e refletida no Prospecto não se afigurava contrária ao entendimento doutrinário pacificado, tampouco à orientação desta autarquia. Diante disso, não acredito que fosse exigível da Ofertante e do seu DRI a inclusão no Prospecto de alerta quanto ao risco de questionamento.

II.2. DA RESPONSABILIDADE DA INSTITUIÇÃO LÍDER DO CONSÓRCIO DE DISTRIBUIÇÃO DA OFERTA.

44. Além dessas considerações, há outros argumentos de defesa que devem ser levados em consideração em relação à instituição líder do consórcio de distribuição da oferta. Diferentemente do ofertante, que assume a responsabilidade primária pelas informações providas no prospecto, a instituição assume papel de revisor da adequação do conteúdo do prospecto, analisando, de maneira crítica e independente, as informações ali contidas, de maneira a verificar a sua veracidade, qualidade e suficiência²¹. Nessa direção, o art. 56, §1º, da Instrução CVM nº 400, de 2003, estabelece que "a instituição líder deverá tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência, respondendo pela falta de diligência ou omissão, para assegurar a qualidade das informações fornecidas ao mercado".

45. Desse modo, o intermediário compromete-se a envidar esforços para investigar e certificar a adequação do conteúdo do Prospecto aos requisitos regulamentares, seguindo os padrões de conduta profissionais prevalentes no mercado. Nesse tocante, a doutrina esclarece que:

"um dos principais fatores para saber se o profissional comportou-se com a diligência esperada é verificar se ele prestou seus serviços de acordo com as regras e métodos usualmente adotados em sua atividade. Assim, não poderá ser responsabilizado o underwriter se ficar demonstrado que ele utilizou corretamente os usos e as práticas profissionais geralmente aceitos ou recomendados para a revisão das informações prestadas pela emissora²²."

46. Considerando a natureza heterogênea das informações contidas em um prospecto, admite-se que o intermediário possa se valer dos serviços prestados por especialistas para investigar a correção de dados técnicos providos no documento. Assim, traduz prática usual no mercado brasileiro a solicitação a um auditor independente de carta de conforto acerca das informações financeiras, bem como a contratação de advogado para emitir parecer legal acerca da consistência das informações fornecidas no prospecto.

47. A importância dessas práticas pode ser observada mediante a leitura do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para as Ofertas Públicas de Distribuição e Aquisição de Valores Mobiliários, cujo art. 7º estabelece ser obrigação da instituição intermediária:

"X. enviar à ANBIMA cópia da carta conforto e/ou manifestação escrita dos auditores independentes da emissora acerca da consistência das informações financeiras constantes do prospecto e/ou do formulário de referência, relativas às demonstrações financeiras publicadas da emissora"
e

"XI - Informar à ANBIMA se possui parecer legal dos advogados contratados para assessorar a instituição participante da Oferta Pública sobre a consistência das informações fornecidas no prospecto ou no memorando de Ofertas públicas de ações com esforços restritos (memorando) (conforme modelo disponibilizado pela ANBIMA) em relação ao formulário de referência analisado durante o procedimento de diligência legal na emissora²³".

48. Dado o grau de expertise necessário à avaliação das informações financeiras e dos aspectos jurídicos do prospecto, a instituição pode confiar nas declarações recebidas dos especialistas, sem que seja obrigada a conduzir investigação por conta própria. Cuida-se de orientação que, na doutrina norte-americana, foi cunhada de *reliance defense*²⁴.

49. No entanto, como esclarece a doutrina, essa linha de defesa não é absoluta, cessando sempre que a instituição líder se deparar, no curso da sua atividade de revisão do prospecto, com sinais de alerta (*red flags*) acerca da existência de informações falsas, imprecisas ou incompletas. Nessa hipótese, ainda que se trate de seção coberta pela declaração de um especialista, cumpre à instituição conduzir uma investigação própria para se assegurar da adequação da informação contida no prospecto²⁵.

50. Voltando ao caso em apreço, verifica-se que o Bradesco BBI contratou escritório de advocacia (diverso daquele contratado pela Ofertante no âmbito da Oferta) para rever o conteúdo jurídico do Prospecto, o qual elaborou parecer (*legal opinion*), atestando que as informações constantes do documento, sob o aspecto da legislação brasileira, estariam adequadas (fls. 415-430). Tal declaração cobria, inclusive, a informação relativa à aplicabilidade do art. 111, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, uma vez que se trata de matéria eminentemente técnica, a demandar conhecimentos jurídicos específicos.

51. Sendo assim, parece-me plenamente aplicável ao presente caso a acima mencionada doutrina do *reliance defense*, pois se afigurava lícito ao Bradesco BBI confiar na declaração fornecida pelo advogado contratado para assessorá-lo no âmbito da Oferta. Ademais, não me parece possível afirmar que estavam

disponíveis sinais de alerta a indicar que a instituição deveria ter desconfiado dos aspectos jurídicos do Prospecto.

52. Tal argumento, além daqueles já examinados acima, quanto à inexistência de informação falsa ou inexata no Prospecto, justifica, a meu ver, a absolvição do Bradesco BBI e do seu diretor responsável da imputação formulada neste processo sancionador.

II.2. DA SUPOSTA FALHA INFORMACIONAL CONSTANTE DOS FORMULÁRIOS DE REFERÊNCIA.

53. Passo então a apreciar as supostas irregularidades apontadas nos Formulários de Referência divulgados pela Petrobras no período de 2010 a 6.5.2015.

54. Esclarecido acima o contexto no qual o Prospecto da Oferta foi elaborado, mostra-se mais fácil verificar que a informação divulgada no item 18.1 do Formulário era plenamente coerente com a posição então adotada pela Companhia, no sentido de que se submetia ao disposto no art. 111, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976. Nessa direção, o Termo de Acusação reconhece que "a Companhia apenas reproduziu a mesma informação que muitas companhias sujeitas ao art. 111, §1º, da LSA prestam no sentido de que as ações preferenciais não possuem direito a voto" (fls. 141).

55. Em outras palavras, a informação divulgada pela Petrobras no item 18.1 do Formulário de Referência, no período de 2010 a 6.5.2015, estava em linha com a qualidade que se esperava de qualquer companhia aberta sujeita ao art. 111, §1º, da Lei das S.A.

56. Mostram-se, portanto, pertinentes os argumentos já expostos acima, por ocasião da análise do Prospecto, que mostram que o entendimento então adotado pela Companhia era, no mínimo, razoável, contando com o respaldo de legítimos argumentos jurídicos. Sendo assim, não é possível afirmar que o Formulário de Referência contivesse informação falsa, inexata ou incompleta. Também, como já mencionado, não me parece correto nem justo considerar que os diretores tenham faltado com a devida diligência na elaboração dessa informação apenas porque a administração, em momento posterior, quando já tinham se desligado dela, decidiu adotar entendimento diverso, contrário à incidência do art. 111, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976.

II.4. CONCLUSÃO.

57. Em vista do exposto acima, voto pela absolvição de:

(i) Petrobras, na qualidade de ofertante da Oferta, pelo suposto descumprimento do art. 38, c/c o art. 56, *caput*, da Instrução CVM nº 400/2003;

(ii) Almir Barbassa, na qualidade de diretor de relações com investidores da Petrobras entre a Oferta e 6.2.2015, pelo suposto descumprimento do art. 38, c/c os artigos 56-B e 56-C da Instrução CVM nº 400/03 e do art. 14, c/c o item 18.1.b do anexo 24 e do art. 45, todos da Instrução CVM nº 480/2009;

(iii) Sergio Gabrielli, na qualidade de diretor presidente da Petrobras entre a Oferta e 13.2.2012, pelo suposto descumprimento do art. 14, c/c o item 18.1.b do anexo 24 e do art. 46, todos da Instrução CVM nº 480/2009;

(iv) Graça Foster, na qualidade de diretora-presidente da Petrobras, entre 13.2.2012 e 6.2.2015, pelo suposto descumprimento do art. 14, c/c o item 18.1.b do anexo 24 e do art. 46, todos da Instrução CVM nº 480/2009;

(v) Bradesco BBI, na qualidade de líder do consórcio de distribuição da Oferta, pelo suposto descumprimento do art. 37, VII, c/c o art. 38 e art. 56, §1º, todos da Instrução CVM 400/2003; e

(vi) Bruno Boetger, na qualidade de diretor responsável do Bradesco BBI, pelo suposto descumprimento do art. 37, VII, c/c os artigos 38 e 56-A da Instrução CVM nº 400/2003.

Rio de Janeiro, 11 de julho de 2017.

Pablo Renteria
DIRETOR-RELATOR

¹ Art. 38. Prospecto é o documento elaborado pelo ofertante em conjunto com a instituição líder da distribuição, obrigatório nas ofertas públicas de distribuição de que trata esta Instrução, e que contém informação completa, precisa, verdadeira, atual, clara, objetiva e necessária, em linguagem acessível, de modo que os investidores possam formar criteriosamente a sua decisão de investimento.

² Art. 56. O ofertante é o responsável pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas por ocasião do registro e fornecidas ao mercado durante a distribuição.

³ Art. 56-B. Os administradores do ofertante, dentro de suas competências legais e estatutárias, são responsáveis pelo cumprimento das obrigações impostas ao ofertante por esta Instrução

⁴ Art. 56- C. Os administradores da emissora, dentro de suas competências legais e estatutárias, são responsáveis pelo cumprimento das obrigações impostas à emissora por esta Instrução.

⁵ Art. 14. O emissor deve divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro.

⁶ 18.1. Descrever os direitos de cada classe e espécie de ação emitida: b. direito de voto.

⁷ Art. 46. A responsabilidade atribuída ao diretor de relações com investidores não afasta eventual responsabilidade do emissor, do controlador e de outros administradores do emissor pela violação das normas legais e regulamentares que regem o mercado de valores mobiliários.

⁸ Art. 37. Ao líder da distribuição cabem as seguintes obrigações: VII - participar ativamente, em conjunto com o ofertante, na elaboração do Prospecto (art. 38) e na verificação da consistência, qualidade e suficiência das informações dele constantes, ficando responsável pelas informações prestadas nos termos do art. 56, §1º.

⁹ §1º - A instituição líder deverá tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência, respondendo pela falta de diligência ou omissão, para assegurar que: I - as informações prestadas pelo ofertante são verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta; e II - as informações fornecidas ao mercado durante todo o prazo de distribuição, inclusive aquelas eventuais ou periódicas constantes da atualização do registro da companhia e as constantes do estudo de viabilidade econômico-financeira do empreendimento, se aplicável, que venham a integrar o Prospecto, são suficientes, permitindo aos investidores a tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta.

¹⁰ Art. 56-A. Os administradores da instituição líder da oferta, dentro de suas competências legais e estatutárias, têm o dever de zelar pelo cumprimento das obrigações impostas ao líder por esta Instrução.

¹¹ Art. 1º da Lei 9.873/99: "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."

¹² “Art. 2º Interrompe-se a prescrição da ação punitiva: (...) II - por qualquer ato inequívoco, que importe apuração do fato; (...)”

¹³ V., por exemplo, os seguintes processos administrativos sancionadores: (i) 02/2009, Rel. Dir. Eli Loria, julgado em 1.12.2010; (ii) 32/99, Rel. Dir. Marcelo Trindade, julgado em 3.5.2006; e (iii) 14/05, Rel. Dir. Eli Loria, julgado em 5.5.2009.

¹⁴ V. PAS CVM nº RJ2005/6924, Rel. Dir. Marcelo Trindade, julgado em 31.10.2006.

¹⁵ “Art. 2º (...) Parágrafo único. Nos processos administrativos serão observados, entre outros, os critérios de: XIII - interpretação da norma administrativa da forma que melhor garanta o atendimento do fim público a que se dirige, vedada aplicação retroativa de nova interpretação.”

¹⁶ *Ação como Participação Societária*, in *Direito das Companhias*, Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 185.

¹⁷ *Comentários à Lei das S.A.*, vol. 2, t. I, Rio de Janeiro: Forense, 1978, p. 54.

¹⁸ *O exercício do direito de voto na sociedade anônima*, in *Revista de Direito da Procuradoria Geral do Rio de Janeiro*, vol. 61, 2006, p. 201.

¹⁹ “Art. 81 (...) Parágrafo único. As ações preferenciais adquirirão o direito de voto, de que não gozarem em virtude dos estatutos, quando, pelo prazo neles fixado, que não será superior a três anos, deixarem de ser pagos os respectivos dividendos fixos, direito que conservarão até o pagamento, se tais dividendos não forem cumulativos, ou até que sejam pagos os cumulativos em atraso”.

²⁰ Vale conferir o RA/CVM/SEP/GEA-3/nº045/15, de 18.5.2015, por meio do qual a SEP alcançou a conclusão de que tal regra não seria aplicável à Petrobras, em razão da especialidade do regime jurídico das sociedades de economia mista e do disposto no art. 62, parágrafo único, da Lei do Petróleo.

²¹ V. na doutrina Nelson Eizirik, *Negócio jurídico de underwriting – questões contemporâneas*, in *Direito Empresarial – Aspectos Atuais de Direito Empresarial Brasileiro e Comparado*, São Paulo: Método, 2005, p. 257-258, e ainda Aline de Menezes Santos Aragão, *Responsabilidade administrativa e civil do ofertante e do intermediário pelo conteúdo do prospecto*, in Marcelo Vieira von Adamek (coord.), *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos*, São Paulo: Malheiros, 2011, p. 234-235.

²² Aline de Menezes Santos Aragão, *Responsabilidade administrativa e civil do ofertante e do intermediário pelo conteúdo do prospecto*, in Marcelo Vieira von Adamek (coord.), *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos*, São Paulo: Malheiros, 2011, p. 239.

²³ V. http://www.anbima.com.br/pt_br/autorregular/codigos/ofertas-publicas/ofertas-publicas.htm, acesso em 27.6.2017.

²⁴ V. Aline de Menezes Santos Aragão, *Responsabilidade administrativa e civil do ofertante e do intermediário pelo conteúdo do prospecto*, in Marcelo Vieira von Adamek (coord.), *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos*, São Paulo: Malheiros, 2011, p. 237.

²⁵ Idem, p. 238.