

**FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
ESCOLA DE DIREITO DE SÃO PAULO**

MILENA COIMBRA MAZZINI

**ESTUDO DE CASO:
AQUISIÇÃO DA REFINARIA DE PASADENA PELA PETROBRAS -
DEVERES FIDUCIÁRIOS E RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES**

**SÃO PAULO
2021**

MILENA COIMBRA MAZZINI

**ESTUDO DE CASO:
AQUISIÇÃO DA REFINARIA DE PASADENA PELA PETROBRAS -
DEVERES FIDUCIÁRIOS E RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES**

Dissertação apresentada à Escola de
Direito de São Paulo da Fundação Getúlio
Vargas, como requisito para obtenção do
título de Mestre em Direito.

Área de concentração: Direito dos
Negócios.

Orientador: Prof. Dr. Mario Engler Pinto
Júnior

**SÃO PAULO
2021**

Mazzini, Milena Coimbra.

Estudo de caso: aquisição da refinaria de Pasadena pela Petrobras: deveres fiduciários e responsabilidade dos administradores / Milena Coimbra Mazzini. - 2021.

173 f.

Orientador: Mario Engler Pinto Junior.

Dissertação (mestrado profissional) - Fundação Getulio Vargas, Escola de Direito de São Paulo.

1. Negócio fiduciário. 2. Responsabilidade dos administradores de sociedades. 3. Conselhos de administradores. 4. PETROBRAS. I. Pinto Junior, Mario Engler. II. Dissertação (mestrado profissional) - Escola de Direito de São Paulo. III. Fundação Getulio Vargas. IV. Título.

CDU 347.72

MILENA COIMBRA MAZZINI

ESTUDO DE CASO:

**AQUISIÇÃO DA REFINARIA DE PASADENA PELA PETROBRAS -
DEVERES FIDUCIÁRIOS E RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES**

Dissertação apresentada à Escola de
Direito de São Paulo da Fundação Getúlio
Vargas, como requisito para obtenção do
título de Mestre em Direito.

Área de concentração: Direito dos
Negócios.

Data de aprovação: ____/____/____

Banca examinadora:

Prof. Dr. Mario Engler Pinto Júnior
(Orientador)
FGV Direito SP

Prof. Luciana Pires Dias
FGV Direito SP

Prof. Laura Amaral Patella
Professora convidada

Prof. Richard Blanchet
Professor convidado

AGRADECIMENTOS

O mestrado profissional da Escola de Direito da FGV me proporcionou a oportunidade de refletir sobre o valor inestimável da combinação da experiência acadêmica e da prática profissional. Uma de tantas oportunidades que venho colecionando ao longo da vida. Posso afirmar que sou uma pessoa afortunada.

Agradeço, portanto, a todos que contribuíram e me proporcionaram todas essas oportunidades, em especial, aos meus pais, Ana Luiza e Xenofonte, em primeiro lugar, por estarem sempre ao meu lado em todos os desafios da vida; à minha avó Lucila (*in memoriam*), por ter me ensinado tudo; aos meus irmãos, Renato e Fernando, pela cumplicidade única; ao Adriano, meu companheiro, pelo apoio e incentivo; e ao meu sócio e amigo Ricardo Madrona, por toda sua generosidade e inspiração.

Ao meu orientador, Prof. Dr. Mário Engler, pelas contribuições e orientação; aos professores, à Escola e aos colegas, pela experiência de reviver a vida acadêmica e pela rica troca ao longo do caminho.

Por último, um agradecimento à Fernanda, minha amiga de infância e companheira no desafio de pesquisar, estudar e discutir os assuntos que serão tratados neste trabalho.

RESUMO

Esta dissertação tem como objetivo orientar parâmetros de conduta a serem observados pelos administradores de companhias abertas, com destaque para as empresas estatais, no cumprimento de deveres fiduciários, notadamente, no contexto de aferição de responsabilidade por decisões negociais intrínsecas à sua atuação. Para tanto, será analisado, como ponto de partida, o caso concreto da aquisição da Refinaria de Pasadena pela Petróleo Brasileiro S.A., cujos desdobramentos vieram a demonstrar falhas de conduta dos administradores, sobretudo no cumprimento de seus deveres fiduciários, que os levaram a responder por supostos danos causados à companhia em decorrência de suas decisões. Serão isolados os aspectos de natureza criminal identificados no curso da aquisição da Refinaria de Pasadena, para desenvolver a reflexão, exclusivamente, sob a ótica do direito societário. O estudo pretende, portanto, confrontar os apontamentos feitos pelos órgãos julgadores no contexto da apuração de responsabilidade dos administradores da Petrobras, com a finalidade de demonstrar os desafios enfrentados por administradores na difícil tarefa de adequar suas condutas às circunstâncias dinâmicas e complexas do ambiente corporativo atual. Além de revelar potenciais mitigadores de riscos próprios do exercício da administração de sociedades, no intuito de preservar a autonomia da atuação do administrador dentro dos limites legais aplicáveis, sobretudo em razão da subjetividade subjacente aos seus deveres fiduciários.

Palavras-chave: Deveres Fiduciários. Conduta. Responsabilidade. Petrobras. Pasadena. Administradores. Diretores. Conselho de Administração.

ABSTRACT

This dissertation aims to guide conduct parameters to be observed by the managers of publicly-held corporations, with emphasis on state-owned companies, in the fulfillment of fiduciary duties, notably, in the context of assessing responsibility for intrinsic business decisions to their performance. To this end, the concrete case of the acquisition of the Pasadena Refinery by Petróleo Brasileiro SA will be analyzed as a starting point, the developments of which have shown the managers' failures in conduct, especially in the fulfillment of their fiduciary duties, which led them to answer for alleged damages caused to the company as a result of their decisions. The criminal aspects identified during the acquisition of the Pasadena Refinery will be isolated, in order to develop the reflection, exclusively, from the perspective of corporate law. The study therefore intends to confront the arguments by the authorities in the context of determining the responsibility of Petrobras' administrators, in order to demonstrate the challenges faced by administrators in the difficult task of adapting their conduct to the dynamic and complex circumstances of the current corporate environment. In addition to revealing potential risk mitigators inherent to the exercise of corporate management, in order to preserve the autonomy of the administrator's performance within the applicable legal limits, mainly due to the subjectivity underlying his fiduciary duties.

Keywords: Fiduciary Duties. Conduct. Responsibility. Petrobras. Pasadena. Managers. Directors. Board of Directors.

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

ADR	<i>American Depositary Receipts</i>
AGE	Assembleia Geral Extraordinária
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CA	Conselho de Administração
CBLC	Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia
CC	Código Civil
CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
CF/88	Constituição Federal de 1988
CGU	Controladoria Geral da União
CP	Código Penal
CPMI	Comissão Parlamentar Mista de Inquérito
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DE	Diretoria Executiva
DINTER	Diretoria Internacional da Petrobras
DIP	Documento Interno da Petrobras
DIP's	Documentos Internos da Petrobras
ETVE	Estudos Econômico-Financeiros
EUA	Estados Unidos da América
EVTE	Estudo de Viabilidade Técnica e Econômica
FGV	Fundação Getulio Vargas
GT	Grupo Técnico
IA	Inquérito Administrativo
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IN	Instrução Normativa
INTER-DN	Gerência Executiva de Desenvolvimento dos Negócios
LINDB	Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro
LOI	<i>Letter of Intent</i>
LSA	Lei das Sociedades Anônimas
MP	Ministério Público
MPDG	Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão
MPF	Ministério Público Federal

NYSE	Bolsa de Nova York
OCDE	Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico
PAI	Petrobras <i>America Inc.</i>
PAS	Processo Administrativo Sancionador
Petrobras	Petróleo Brasileiro S.A.
PFE	Procuradoria Federal Especializada
PRSI	Pasadena <i>Refining System Inc</i>
PRST	Petrobras <i>Trading Company</i>
PwC	<i>PricewaterhouseCoopers</i>
RVGT	Relatório de visita à refinaria da ASTRA em Pasadena, TX, EUA
SEMs	Sociedades de Economia Mista
SEP	Superintendência de Relações com Empresas
SEST	Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais
SFC/DIENE	Coordenação-Geral de Auditoria das Áreas de Minas e Energia
SHA	<i>Shareholders Agreement</i>
TA	Termo de Acusação
TC	Tribunal de Contas
TCEs	Tomadas de Contas Especiais
TCU	Tribunal de Contas da União
VPL	Valor Presente Líquido

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Acórdãos do TCU.....	17
Quadro 2 - Processos referentes aos Acórdãos do TCU.....	18
Quadro 3 - Composição do Conselho de Administração de 2006 a 2012..	33
Quadro 4 - Composição da Diretoria Executiva de 2006 a 2012.....	36
Quadro 5 - Comitê de Auditoria.....	37
Quadro 6 - Acusações e condenação dos membros da administração da Petrobrás.....	54

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 -	Acordo extrajudicial aprovado pelo Conselho de Administração da Petrobrás.....	29
Tabela 2 -	Memória de cálculo utilizado pela equipe de auditoria da CGU.....	47
Tabela 3 -	Prejuízo aquisição da Refinaria Pasadena.....	48

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Estrutura de Governança da Petrobrás – 2006 a 2014.....	31
--	----

SUMÁRIO

	INTRODUÇÃO.....	13
1	RELATO DO CASO.....	21
1.1	Aquisição de Pasadena.....	21
1.2	Estrutura de Governança Corporativa durante a aquisição de Pasadena e principais falhas identificadas.....	30
1.2.1	Conselho de Administração.....	32
1.2.2	Diretoria Executiva.....	34
1.2.3	Conselho Fiscal.....	36
1.2.4	Comitê de Auditoria.....	37
1.2.5	Comitê de Negócios e Comitês de Assessoramento.....	37
1.2.6	Ouvidoria Geral.....	39
1.2.7	Auditoria Externa e Interna.....	40
1.3	Análise do Caso pelos Órgãos Externos.....	41
1.3.1	Auditoria Especial da Controladoria Geral da União.....	41
1.3.2	Considerações do Tribunal de Contas da União.....	49
1.3.3	Abordagem da Comissão de Valores Mobiliários.....	57
1.4	Resumo do Relatório da Comissão Interna de Apuração da Petrobras.....	65
2	DEVERES E RESPONSABILIDADES DE ADMINISTRADORES: DESAFIOS PRÁTICOS.....	70
2.1	Deveres Fiduciários: Conceituação e Tipologia.....	71
2.1.1	Dever de Diligência.....	72
2.1.2	Dever de Lealdade.....	82
2.2	Princípio da Boa-Fé.....	85
2.3	Business Judgement Rule.....	88
2.4	Aferição da Responsabilidade dos Administradores.....	92
2.4.1	Sobreposição dos Órgãos da Administração: Diferenças entre Competências Propositivas e Deliberativas.....	103
2.4.2	Conselho de Administração.....	104
2.4.3	Diretoria.....	108
3	ANÁLISE DO CASO PASADENA.....	112

3.1	Deveres Fiduciários	114
3.1.1	Inobservância do Dever de Diligência.....	116
3.1.1.1	O “dever de se informar” ou “dever de buscar informações”.....	123
3.1.1.2	O “dever de investigar”	129
3.1.1.3	O “dever de vigiar”	133
3.1.1.4	<i>Business Judgment Rule</i>	135
3.2	Distinção de Responsabilidade entre os Membros da Diretoria e do Conselho de Administração da Petrobras.....	140
3.3	Inobservância do Dever de Lealdade.....	143
3.4	Aquisição da Participação Remanescente de Pasadena.....	143
4	CONTRIBUIÇÕES DA GOVERNANÇA CORPORATIVA AO DEVER DE DILIGÊNCIA; O PAPEL DOS COMITÊS INTERNOS; EFETIVIDADE E CULTURA.....	146
5	DESAFIOS PRÁTICOS E RECOMENDAÇÕES NO EXERCÍCIO DA FUNÇÃO DE ADMINISTRADOR.....	157
5.1	Aspectos Formais do Processo Decisório.....	157
5.2	Análise de Risco; Análise de Documentos e Informações; Investigação e Reflexão.....	159
5.3	Monitoramento e Fiscalização.....	161
6	CONCLUSÃO.....	164
	BIBLIOGRAFIA.....	167

INTRODUÇÃO

Escopo do Trabalho e Justificativa

A operação de aquisição da Refinaria de Pasadena (Pasadena) pela Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras), aprovada pelos órgãos da administração em 2006 (Operação), se deu em meio a uma histórica trajetória de crescimento da economia do País. Considerada como modelo de governança corporativa à época¹, a Petrobras dispunha de estrutura organizada de controles internos, aparentemente, compatível com uma empresa do seu porte e relevância. Anos depois, no contexto da Operação Lava-Jato, foram descobertas irregularidades envolvendo a Petrobras, que passaram a ser apuradas por órgãos fiscalizadores internos e externos. A aquisição de Pasadena passou a ser, por iniciativa do Ministério Público (MP), objeto de fiscalização, e seus administradores passaram a ser investigados por supostos atos irregulares ocorridos durante o processo de negociação e aprovação da Operação, e, atualmente, encontram-se envolvidos em processos (ainda não concluídos) que apuram sua responsabilidade por supostos prejuízos causados à Companhia, notadamente conduzidos pelo Tribunal de Contas (TC) e pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

No contexto dos processos de investigação, busca-se aferir a responsabilização dos administradores da Petrobras, investidos à época dos fatos apurados, sobretudo em razão do suposto descumprimento de seus deveres fiduciários nos processos de aprovação da Operação.

Nesse sentido, e diante de sua notória relevância e exposição pública, o presente estudo adotou o caso concreto de Pasadena como ponto de partida para analisar os contornos e desdobramentos da aferição de responsabilidade de administradores, sobretudo nas empresas estatais.

¹ Divulgado pela Petrobrás. S&P. **Standard & Poor's Rating Services**. Disponível em: https://mz-filemanager.s3.amazonaws.com/25fdf09834f54608b7fa17d60b2de47d/comunicadosaomercadocentraldownloads/b4357c313854a1dfaec35a421e57cd9b9a33f822bd4ad12663daf30761b8c6b8/Petrobras_among_the_best_according_to_standard_po.pdf Acesso em: 20 nov. 2019.

Pretende-se, com a análise do caso concreto em associação ao referencial teórico abstrato, compreender em que circunstâncias se deve responsabilizar administradores por violação dos deveres fiduciários, os critérios balizadores a serem adotados para determinar as falhas na condução do processo de tomada de decisões, e a amplitude da responsabilidade nesses casos.

A análise se debruçará nas condutas adotadas pelos administradores, para determinar os parâmetros adequados, especialmente na interpretação do alcance do dever de diligência previsto no Art. 153, da Lei das Sociedades Anônimas (LSA)², considerando-se as circunstâncias em que as decisões pela aquisição de Pasadena foram tomadas.

Dada a subjetividade subjacente ao dever de diligência imposto aos administradores, faz-se necessário o exame aprofundado de aspectos conceituais em comparação a aspectos concretos e balizadores práticos da conduta diligente, posto que nem todo comportamento esperado se reveste de elementos exclusivamente objetivos e previstos em lei.

Com a finalidade de se mitigarem os elementos de insegurança que permeiam a atuação dos administradores de companhias abertas, sobretudo aqueles que ocupam posições nas empresas estatais, importante se faz a definição de critérios de conduta passíveis de responsabilização, e a diferenciação entre aspectos circunstanciais e elementos de culpabilidade diante do contexto dinâmico e complexo do ambiente de negócios.

Com esse intuito, o presente estudo se prestará a identificar referidos critérios no contexto das análises teórica e prática, na tentativa de delimitar seus aspectos subjetivos ao reproduzir conceitos utilizados por órgãos julgadores na aferição de responsabilidade de administradores nas decisões negociais.

² BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.** Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm Acesso em: 5 mai. 2020

Busca-se, ainda, identificar eventual diferenciação no rigor e sopesamento de critérios adotados na análise de condutas praticadas por administradores de empresas estatais, em decorrência do interesse público e função social a elas inerentes.

O trabalho apresenta, ao longo da narrativa, os resultados da pesquisa sobre o caso de Pasadena, com a finalidade de embasar o estudo e sua aplicação ao caso concreto. A análise da doutrina, jurisprudência e legislação aponta as premissas que permeiam os deveres norteadores da atuação e do comportamento dos administradores, os limites de competência, atribuições e especificidades aplicáveis ao modelo dualista de gestão dos órgãos sociais de administração de companhias abertas, para o encadeamento da análise crítica do caso concreto e da conclusão do trabalho.

Considerações Metodológicas

A escolha do caso concreto foi realizada no âmbito do modelo de pesquisa coletiva proposto pela coordenação do Mestrado Profissional da Escola de Direito da Fundação Getúlio Vargas (FGV). O Capítulo 1 deste trabalho, a organização e estrutura das informações fáticas do caso concreto refletidas ao longo da dissertação, são de autoria conjunta com a aluna Fernanda Reda Fenga Viana Klamas, que se dedicou a avaliar as falhas de governança corporativa na aquisição de Pasadena.

Serão apresentados, em linhas gerais, referenciais teórico-normativos como passo para o desenvolvimento e interpretação das normas e sua aplicação prática. Estudos de direito comparado foram brevemente explorados no intuito de auxiliar a linha argumentativa, especialmente no que diz respeito à aplicação da *business judgement rule*. O estudo se desenvolveu a partir do histórico do caso obtido, por meio de pesquisa pública do acervo de discussões e decisões disponíveis.

Não foram analisados aspectos técnicos e critérios utilizados na precificação das ações adquiridas pela Petrobras *America Inc.* (PAI), tampouco a pertinência, validade e adequação das cláusulas contratuais adotadas, que não são objeto do

presente estudo. Esclarece-se, ainda, que não se pretende avaliar e julgar os administradores no contexto do caso concreto ou, tampouco, criticar a atuação dos órgãos fiscalizadores e julgadores nos processos analisados.

Em virtude do caso de Pasadena já ter sido objeto de análise da Controladoria Geral da União (CGU), Tribunal de Contas da União (TCU) e do MP diversas informações e documentos relevantes da operação tornaram-se públicos. O relato do caso foi baseado nas informações identificadas nos documentos analisados e, como não tivemos acesso a determinados documentos e estudos originais que embasaram os relatos e as análises realizadas pelos órgãos de controle, não podemos descartar um risco de incompletude na apreensão dos fatos ou até mesmo de certa parcialidade no julgamento. O relato do caso e da estrutura de governança da Petrobras foram elaborados com base nas informações extraídas dos documentos, listados a seguir:

- a) Formulários de Referências publicados pela Petrobras de 2006 a 2019;
- b) Formulários 20F publicados pela Petrobras de 2006 a 2019;
- c) Demonstrações Financeiras publicadas pela Petrobras nos anos de 2006 a 2019 (anexas ao Formulário 20F);
- d) Relatório final emitido pela CGU no âmbito da auditoria especial nº 201407539 em dezembro de 2014;
- e) Relatório final da Comissão Parlamentar Mista de Inquérito de dezembro de 2014;
- f) Estatuto Social da Petrobras dos anos de 2006, 2007, 2008, 2013 a 2020³;
- g) Fatos Relevantes e Comunicados ao Mercado publicados no site da Petrobras;
- h) Carta Anual de Políticas Públicas e de Governança Corporativa – 2017;
- i) Diretrizes de Governança Corporativa da Petrobras aprovada no Conselho de Administração (CA) de 29 de maio de 2019;
- j) Acórdãos do TCU listados a seguir⁴:

³ Até o final do trabalho não tivemos acesso à cópia integral dos Estatutos de todos os anos analisados. O estudo foi baseado pelas Atas de Assembleia publicadas no site da CVM. A maior parte delas consolidou o Estatuto Social; entretanto, em alguns anos, tivemos acesso apenas às alterações.

Quadro 1 - Acórdãos do TCU

ACORDÃO	RELATOR
Acórdão 1099/2019 – Plenário	Vital do Rêgo
Acórdão 0899/2019 – Plenário	Benjamin Zymler
Acórdão 2884/2018 – Plenário	Augusto Sherman
Acórdão 2474/2018 – Plenário	Augusto Sherman
Acórdão 2469/2018 – Plenário	Augusto Sherman
Acórdão 0600/2018 – Plenário	Vital do Rêgo
Acórdão 0387/2018 – Plenário	Vital do Rêgo
Acórdão 0217/2018 – Plenário	Vital do Rêgo
Acórdão 2284/2017 – Plenário	Vital do Rêgo
Acórdão 1881/2017 – Plenário	Vital do Rêgo
Acórdão 0441/2017 – Plenário	Vital do Rêgo
Acórdão 0440/2017 – Plenário	Vital do Rêgo
Acórdão 1720/2016 – Plenário	Vital do Rêgo
Acórdão 0425/2016 – Plenário	Vital do Rêgo
Acórdão 1101/2015 – Plenário	Vital do Rêgo
Acórdão 0746/2015 – Plenário	José Mucio Monteiro
Acórdão 0562/2015 – Plenário	Vital do Rêgo
Acórdão 0224/2015 – Plenário	José Jorge
Acórdão 3591/2014 – Plenário	Augusto Sherman
Acórdão 3590/2014 – Plenário	Augusto Sherman
Acórdão 1927/2014 – Plenário	José Jorge
Acórdão 2376/2013 – Plenário	José Jorge
Acórdão 1332/2013 – Plenário	José Jorge

Fonte: Autora em conjunto com Fernanda Reda Fenda Viana Klamas

Os processos referentes aos Acórdãos, objeto da pesquisa, são os seguintes:

⁴ Importante ressaltar que a discussão e avaliação da Operação de aquisição da refinaria de Pasadena ainda não está encerrada no TCU. Existem apurações e julgamentos pendentes. Não fez parte do escopo desse trabalho apurar e opinar sobre os julgamentos, a análise dos acórdãos foi feita para compreensão da transação. Os acórdãos foram selecionados em pesquisa no site do TCU atualizada até 25 de fevereiro de 2020. Utilizou-se o termo Pasadena para identificar e selecionar os acórdãos. Dessa pesquisa resultaram 116 acórdãos que, numa análise preliminar, resultaram em 23 acórdãos relacionados ao caso objeto desse trabalho, 15 acórdãos que poderiam ter relação, e 78 acórdãos foram descartados por não tratarem da aquisição de Pasadena.

Quadro 2 - Processos referentes aos Acórdãos do TCU

PROCESSO	ACÓRDÃOS	RESUMO	ANDAMENTO
004.555/2015-5	Acórdão 0746/2015	Solicitação de informações pelo Congresso Nacional	Concluído
005.259/2015-0	Acórdão 0440/2017	Tomada de Contas Especial – suposto <i>waiver</i> em relação a valores que deveriam ser abatidos do preço no <i>closing</i> da Operação.	Em andamento
005.261/2015-5	Acórdão 1099/2019 Acórdão 0899/2019 Acórdão 1881/2017	Tomada de Contas Especial – assinatura da Carta de Intenções e descumprimento do laudo arbitral.	Em andamento
005.406/2013-7	Acórdão 2469/2018 Acórdão 0387/2018 Acórdão 0441/2017 Acórdão 1720/2016 Acórdão 0425/2016 Acórdão 1101/2015 Acórdão 0562/2015 Acórdão 0224/2015 Acórdão 1927/2014	Representação contra a Operação – processo de origem no TCU, posteriormente convertido nas TCEs.	Concluído (discussão segue nas Tomadas de Conta Especial)
007.595/2013-1	Acórdão 1332/2013	Solicitação de informações pelo Congresso Nacional	Concluído
019.916/2013-2	Acórdão 2376/2013	Solicitação de informações pelo Congresso Nacional	Concluído
025.551/2014-0	Acórdão 2884/2018 Acórdão 2474/2018 Acórdão 0600/2018	Tomada de Contas Especial – suposto estabelecimento do	Em andamento

	Acórdão 0217/2018 Acórdão 2284/2017	preço da Operação em desfavor à Petrobras e sem respaldo técnico, além da apuração dos termos contratuais negociados.	
031.501/2014-1	Acórdão 3590/2014	Solicitação de informações pelo Congresso Nacional	Concluído
031.543/2014-6	Acórdão 3591/2014	Solicitação de informações pelo Congresso Nacional	Concluído

Fonte: Autora em conjunto com Fernanda Reda Fenga Viana Klamas

k) Processos Sancionadores da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Inquérito Administrativo (IA) CVM nº 14/2014

Processo Administrativo Sancionador (PAS) 4876

Não foram objeto de análise por não terem sido disponibilizados até o final desse trabalho: (i) cópia integral dos documentos internos que aprovaram a operação (chamados pela Petrobras de Documentos Internos da Petrobras (DIP's); (ii) cópia integral dos relatórios das consultorias contratadas para avaliar a operação; bem como (iii) as atas de aprovação da operação no Conselho de Administração e na diretoria. As informações que foram usadas para elaboração desse trabalho foram extraídas, exclusivamente, dos documentos analisados.

Estrutura da Dissertação

A dissertação está organizada em quatro capítulos. O **capítulo 1** intitulado “Relato do Caso”, reflete os fatos narrados por diversos agentes envolvidos na aquisição de Pasadena, e as considerações preliminares feitas pelos órgãos julgadores.

O **capítulo 2**, “Deveres e Responsabilidades dos Administradores: Desafios Práticos”, apresenta o referencial teórico-abstrato dos deveres fiduciários e critérios de aferição de responsabilidade de administradores, associados às normas aplicáveis a companhias abertas, a que estão sujeitas empresas estatais, e às contribuições da governança corporativa como elemento essencial no fortalecimento das estruturas de gestão e fiscalização.

No **capítulo 3**, “Análise do Caso Pasadena”, avaliam-se as condutas apontadas pelos órgãos julgadores como determinantes para a aferição de responsabilidade dos administradores vis-à-vis os referenciais normativos aplicáveis.

O **capítulo 4**, “Contribuições da Governança Corporativa ao Dever de Diligência; O Papel dos Comitês Internos; Efetividade e Cultura”, pretende demonstrar a importância da governança corporativa nas companhias como mecanismo orientador de condutas atinentes aos deveres fiduciários, sobre tudo ao dever de diligência dos administradores.

O **capítulo 5**, “Desafios Práticos e Recomendações no Exercício da Função de Administrador”, demonstra, a partir do encadeamento das considerações anteriores, o contexto prático enfrentado pelos administradores e os balizadores de conduta capazes de mitigar a responsabilização por prejuízos causados, a partir de suas decisões negociais.

E, finalmente, no **capítulo 6**, “Conclusão”, serão consolidadas as reflexões a respeito da conduta diligente e aspectos norteadores para restringir a subjetividade que permeia o dever de diligência dos administradores nas companhias.

1 RELATO DO CASO

1.1 Aquisição de Pasadena

Com o objetivo de contextualizar os fatos e as decisões mais importantes relacionadas ao estudo do caso, segue um histórico colhido dos documentos analisados.

O processo de aquisição da refinaria estava alinhado com os objetivos estratégicos divulgados pela Petrobras, em especial, de internacionalização de suas atividades. O formulário de referência de 2006 declara que, a partir do ano 2000, a Companhia iniciou um processo de expansão em sua atuação internacional. O projeto de expansão chamado de “Refino no Exterior” era conduzido pela área de Novos Negócios da Petrobras, com o apoio de consultoria externa técnica e financeira da Aegis Muse.

Em 2002, a área de Novos Negócios apresentou o resultado do estudo elaborado pela consultoria ao Conselho de Administração, ao Comitê de Novos Negócios e à Diretoria Executiva. O estudo avaliou 25 refinarias no exterior e Pasadena estava classificada na 14^a posição em decorrência das péssimas condições de manutenção e da necessidade de investimentos para processar óleo pesado.

Em junho de 2004, o Conselho de Administração aprovou a criação, na estrutura da Diretoria Internacional, da Gerência Executiva de Desenvolvimento de Negócios, com funções semelhantes às atribuíveis à área de Novos Negócios Corporativa. Essa gerência tinha como atribuição viabilizar a expansão das atividades da Petrobras no exterior e deveria atuar de forma interativa e articulada com a área de Novos Negócios. A aquisição de Pasadena foi conduzida pela Diretoria Internacional sem a atuação da área de Novos Negócios. Segundo depoimento do Sr. Almir Guilherme Barbassa - Diretor Financeiro - à Comissão de Apuração Interna da Petrobras, a Diretoria Internacional tinha grande autonomia e adotava procedimentos mais simplificados alegando a necessidade de agilidade do processo decisório. De acordo com o Estatuto Social da Petrobras vigente, era de

competência do Conselho de Administração a aprovação da aquisição de participação acionária em outras sociedades⁵.

Em janeiro de 2005, o grupo belga Astra/Transcor adquiriu da empresa Crown a totalidade das ações da refinaria americana Pasadena *Refining System Inc* (PRSI)⁶. Em fevereiro do mesmo ano, a Petrobras e a Astra começam a discutir eventual parceria que culminou na assinatura de um acordo de confidencialidade e uma visita técnica da Petrobras. O relatório da visita apontou aspectos positivos para aquisição da refinaria, recomendando a realização de *due diligence* finalizada em junho de 2005. As empresas de consultoria Deloitte & Touche LLP, Muse Stancil & Co (Muse), Thompson & Knight LLP e Jacobs Consultancy Inc. assessoraram a Petrobras.

O relatório da Muse, apresentado em 30 de junho de 2005, concluiu que a refinaria, no estado em que se encontrava, valia entre USD 84 milhões e USD 186 milhões, a depender da taxa de desconto adotada, de 14% e 10%, respectivamente. A pedido da Petrobras, foram calculados cenários com investimentos para adaptação da refinaria para processar óleo pesado (Revamp) sem aumento da capacidade produtiva e com aumento da capacidade produtiva. Nessas avaliações, o valor apurado era maior em decorrência dos melhores rendimentos e aumento de receita previstos nessas hipóteses⁷. A avaliação feita pela Muse, adotando as premissas fornecidas pela Petrobras, sem aumento da capacidade produtiva, foi de USD 258 milhões (6,9%); USD 157 milhões (10%) e USD 119 milhões (12%).

⁵ Art. 29, V do Estatuto Social da Petrobras vigente à época. (PETROBRAS. **Estatuto Social da Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras**. Disponível em: <http://transparencia.petrobras.com.br/sites/default/files/EstatutoSocialAGOE27Abril2017Portugues.pdf> Acesso em: 18 jun. 2020).

⁶ Verifica-se a inexistência de consenso acerca do valor efetivo pago pela Astra na aquisição de Pasadena. O TCU, na Tomada de Contas Especial nº 5.261/2015-5, alega que o valor pago foi de USD 42,5 milhões, enquanto o relatório final da auditoria especial feita pela CGU indica que o valor de aquisição foi de USD 56,5 milhões. O Relatório da Comissão Interna de Apuração da Petrobras, reproduzido no relatório final emitido pela CGU, indica que a Astra pagou USD 42,5 milhões pela aquisição de Pasadena, acrescidos de USD 20 milhões relativos, substancialmente, a ajustes de estoques não operacionais. Indica, ainda, que a Astra aportou USD 112 milhões ao negócio, ao longo dos anos de 2005 e 2006 como investimento de capital.

⁷ Relatório Final da Auditoria Especial nº 201407539, Aquisição da Refinaria de Pasadena, no Texas, EUA, Dez, 2014, página 22. E relatório final da CVM no IA 14/2014.

Os estudos apontaram, como custo do Revamp, um valor estimado de USD 588 milhões para que a refinaria operasse nos padrões mínimos de segurança exigidos pela Petrobras e conseguisse processar óleo pesado de Marlim. A Muse ainda recomendou que a Petrobras realizasse testes com óleo de Marlim durante o processo de *due diligence*.

Em agosto de 2005, a Diretoria Executiva da Petrobras aprovou uma oferta à Astra relativa à aquisição de 70% das ações da PRSI por USD 365 milhões⁸. Esse valor foi calculado pela equipe interna da Petrobras, por meio de um Estudo de Viabilidade Técnica e Econômica (EVTE) com taxa de desconto de 6,9% a.a.⁹, contemplando o custo do Revamp. Importante destacar que a Diretoria Internacional desconsiderou o laudo preparado pela empresa de consultoria Muse, não elaborou os testes de processamento do óleo como recomendado pelo consultor e não seguiu as recomendações da Sistemática de Aquisição de Empresas e Ativos (Sistemática), regra de governança vigente que disciplinava o processo de aquisição de participação societária e exigia a avaliação do negócio na condição em que se encontrava *as is*.

Em setembro do mesmo ano, a Astra encaminhou uma contraproposta no valor de USD 475 milhões para 70% da refinaria ou USD 407 milhões para 60%, tendo como justificativa o aumento das margens de refino nos Estados Unidos da América (EUA). A Diretoria Executiva da Petrobras recomendou aceitar a contraproposta oferecida¹⁰. O processo de negociação da aquisição de Pasadena foi conduzido e liderado por Luiz Carlos Moreira da Silva (Gerente Executivo de Desenvolvimento de Negócios) vinculado à Diretoria Internacional, de responsabilidade de Nestor Cerveró.

Em 11 novembro de 2005, Luiz Carlos Moreira da Silva apresentou ao Conselho de Administração um resumo do negócio. A apresentação continha a

⁸ Essa oferta já considerava a realização do Revamp.

⁹ Taxa calculada pelo departamento financeiro da Petrobras decorrente do seu custo de capital e usada para todas as aquisições realizadas pela Petrobras e aprovada pela Diretoria Executiva em reunião extraordinária, realizada por comunicação telefônica em 04 de abril de 2005 (Ata DE 4,522, item único, Pauta 229 – Anexo 20).

¹⁰ Relatório Final da Auditoria Especial nº 201407539, Aquisição da Refinaria de Pasadena, no Texas, EUA, Dez, 2014, página 04. Relatório aponta que a aprovação foi formalizada na Ata DE 4.548, item 8, Pauta 729, de 29/9/2005 (Ata da Diretoria Executiva).

descrição da refinaria, o percentual a ser adquirido (60% ou 70%), o resumo do EVTE e das bases que compuseram o valor proposto de aquisição (USD 475 milhões por 70% do negócio). Destacava ainda o direito da Astra, no caso do Revamp, de: a) manter sua participação mediante aporte proporcional; b) ter sua participação diluída ou c) sair do negócio vendendo sua participação pelo preço pago pela Petrobras. Não houve registro em ata de qualquer deliberação pelo Conselho de Administração.

A negociação foi conduzida pela equipe da Diretoria Internacional sem a participação da área de Novos Negócios e Estratégia e sem o cumprimento das regras previstas na Sistemática. Importante destacar que a negociação se desenvolveu extrapolando a autorização prévia dada pela Diretoria Executiva em agosto de 2005. Dentre os aspectos importantes que foram negociados sem a autorização prévia da Diretoria Executiva, destacam-se: a redução da participação societária de 60/70% para 50% sem correspondente redução no valor negociado; cláusula mínima de rentabilidade (Cláusula Marlim) e a criação e negociação da Petrobras *Trading Company* (PRST).

A Diretoria Executiva aprovou a proposta final de aquisição de 50% da Refinaria pelo valor de USD 359 milhões, em 2 de fevereiro de 2006. Diferentemente do Conselho de Administração, a Diretoria Executiva não tinha um regimento interno formalizando os ritos a serem adotados em suas reuniões. Entretanto, a CVM¹¹ apurou que o material que continha a explicação e os detalhes da operação foram disponibilizados aos Diretores Executivos no próprio dia da reunião, sob a alegação da necessidade de tomada de decisão rápida e da possibilidade de vazamento de informação. O DIP Gerência Executiva de Desenvolvimento dos Negócios (INTER-DN) 20/2006 foi o documento apresentado para a Diretoria Executiva e tinha em anexo o DIP Jurídico JIN 4060/2006, o DIP Tributário TIF 11/2006 e o *Fairness Opinion* do Citibank. Não foram anexadas as avaliações da Muse e do Citibank. Vale destacar, ainda, que o DIP Jurídico continha descrição da Cláusula *Put Option* e o *Fairness Opinion* emitido pelo Citibank continha, em anexo, duas avaliações que

¹¹ Conforme Relatório da Superintendência de Processos Sancionadores (SPS) e a Procuradoria Federal Especializada (PFE) junto à CVM, após conclusão da fase de instrução do Inquérito Administrativo CVM nº 14/2014, instaurado pela PORTARIA/CVM/SGE/Nº 376, de 26 de dezembro de 2014.

tinham como premissa diferentes cenários de investimento. Não havia qualquer avaliação da situação da refinaria “as is”, conforme previam as diretrizes constantes da Sistemática.

No dia 3 de fevereiro de 2006, o Conselho de Administração aprovou a aquisição de Pasadena nos mesmos termos e condições aprovados pela Diretoria Executiva no dia anterior.¹² O Conselho de Administração teve acesso um dia antes da reunião, ao DIP contendo: (a) a apresentação da Operação (que não continha menção expressa a Cláusula *Put Option* e *Marlim*); (b) o Resumo Executivo e (c) o *Fairness Opinion* emitido pelo Citibank. O Conselho de Administração não teve acesso às avaliações financeiras elaboradas pela Muse e pelo Citibank. Importante ressaltar que o Regimento Interno do Conselho de Administração previa o envio aos Conselheiros de um resumo executivo e documentos complementares com, no mínimo, uma semana (07 dias) de antecedência à reunião, prazo esse que não foi respeitado. O Regimento ressaltava ainda que o material deveria ser conciso e fundamentado, fornecendo todas as informações relevantes para a tomada de decisão do Conselho. Não há evidência de que a possibilidade de compartilhamento de controle e a garantia de rentabilidade, prevista na Cláusula *Marlim*, foram discutidas com o Conselho de Administração.

O Relatório da Comissão Interna de Apuração da Petrobras destacou que o processo de aquisição não cumpriu os requisitos previstos na Sistemática, aprovada pela Diretoria Executiva em junho de 2005¹³, especialmente em relação ao valor de aquisição da refinaria e à alocação de riscos. As áreas de Estratégia e Novos Negócios não participaram do processo de aquisição, a avaliação do negócio não considerou os ativos nas condições em que se encontravam e o EVTE não foi atualizado para considerar mudanças significativas nas premissas utilizadas no

¹² Aprovação foi formalizada na Ata CA 1.268, item 5, Pauta 05 ratificando a recomendação dada pela Diretoria Executiva na Ata DE 4.567, item 27, Pauta 115, de fevereiro de 2006 e elaboradas pelo DIP INTER-DN 20/2006. Nessa nova rodada de negociações a Astra solicitou participação igualitária na governança das empresas (controle era compartilhado entre Petrobras e Astra). Acordou-se em criar a PRSI *Trading Company* que deteria os direitos de comercialização dos produtos produzidos pela PRSI. Aquisição foi feita através da Petrobras America Inc. (PAI), sendo USD 189 milhões por 50% das ações da PRSI no ato do fechamento e USD 170 milhões pela PRST. O valor a ser pago pela PRST seria pago em duas parcelas, sendo USD 85.142.857,15 dentro de um ano após o fechamento, e mais USD 85.142.857,15 dentro de dois anos após o fechamento.

¹³ Ata DE 4.530, item 1, Pauta 162.

estudo original, como o custo do *Revamp*, a existência de passivos ambientais, a diminuição da participação societária e eventual precificação da cláusula de garantia de rentabilidade mínima para a Astra (Marlim).

Em março de 2006, foi assinado o contrato de compra e venda denominado *Stock Purchase and Sales Agreement and Limited Partnership Formation Agreement* regulando a aquisição das ações da refinaria de Pasadena pela Petrobras. Foram, ainda, firmados dois aditivos em 2006, com a finalidade de formalizar o adiantamento do valor de USD 30 milhões para que a Astra iniciasse um projeto de redução de enxofre de interesse da Petrobras. No fechamento da operação, em setembro de 2006, as partes ainda celebraram: a) o *Shareholders Agreement* PRSI, que regulou a relação entre os acionistas; b) *Trading Company Limited Partnership Agreement* que regulou a parceria entre a Petrobras e a Astra na nova empresa comercial e c) *The Processing Agreement* que regulou o fornecimento de produtos da refinaria de Pasadena para a PRSI *Trading*.

Posteriormente, em decorrência de divergências entre os sócios, a Petrobras passou a negociar com a Astra a aquisição dos 50% das ações remanescentes. Após a negociação, as partes chegaram a um valor final de USD 785 milhões, a qual foi formalizada, em dezembro de 2007, por meio da celebração de Carta de Intenções - *Letter of Intent* (LOI) assinada pelo Sr. Nestor Cunat Cerveró (Diretor Internacional). A Diretoria Executiva da Petrobras aprovou a proposta de aquisição em fevereiro de 2008¹⁴. A melhoria nas margens de refino, o aquecimento do mercado e o pagamento do prêmio de controle foram os motivos que justificaram o aumento do preço entre a primeira aquisição e a segunda. A Muse foi contratada para realizar uma nova avaliação econômica da refinaria, para a aquisição dos 50% das ações remanescentes. Segundo Relatório *Pasadena Refinery – Valuation Update for Petrobras*, emitido em 04 de outubro de 2007, elaborado pela Muse, o valor total da refinaria, no estado em que se encontrava naquela ocasião, sem qualquer investimento adicional, era de USD 582 milhões.

¹⁴ Conforme Ata DE 4.685, item 26. Pauta 199 (página 05 do relatório final da CGU).

A Diretoria Executiva encaminhou o assunto para aprovação do Conselho de Administração na reunião de março de 2008. O Conselho de Administração não autorizou o fechamento do negócio e determinou que a matéria - a compra dos 50% remanescentes - fosse reapresentada com informações complementares. Ainda em março, o Conselho de Administração substituiu o Sr. Nestor Cerveró pelo Sr. Jorge Luiz Zelada no comando da Diretoria Internacional. Em maio de 2008, o assunto foi reapresentado ao Conselho de Administração que decidiu transferir a decisão para a próxima reunião¹⁵. Na apresentação de maio ao Conselho de Administração, a Diretoria Executiva informou, pela primeira vez, que o valor atribuível à garantia de rentabilidade mínima (Cláusula Marlim) era na ordem de USD 320 milhões e que havia uma alta chance de um litígio e arbitragem com a Astra em virtude da carta de intenção enviada por Cerveró, que previa um valor superior para a aquisição dos 50% das ações remanescentes.

Um dia antes da reunião do Conselho de Administração, em junho de 2008, a PAI¹⁶ convocou uma reunião do *Superboard* da PRSI para deliberar sobre ações relativas à saúde financeira da companhia. Em decorrência da ausência da Astra na referida reunião, a PAI exerceu o direito de impor sua decisão (*right to override*) o que, contratualmente, gerava à Astra o direito de exercer a opção de venda de sua participação acionária. Nesse mesmo dia, a PAI iniciou processo de arbitragem contra as empresas do Grupo Astra, alegando o descumprimento de contratos quanto à gestão compartilhada das empresas e que a Carta de Intenções assinada pela PAI em dezembro de 2007 – a respeito da aquisição dos 50% das ações remanescentes – fosse declarada não vinculante. No dia seguinte, a Diretoria Executiva informou ao Conselho de Administração sobre sua decisão de iniciar o processo arbitral. O Conselho de Administração não registrou qualquer oposição em ata.

Em julho de 2008, a Astra exerceu sua opção de venda (*Put Option*) prevista no Shareholders Agreement (SHA). O preço de venda objeto da *Put Option* seria calculado com base nos critérios ali estabelecidos, levando-se em conta o preço

¹⁵ Página 05 do relatório final da CGU. Ata CA 1.301, item 8, Pauta 12 e Ata CA 1.303, item 2, Pauta 24.

¹⁶ Petrobras America Inc., holding da Petrobras que adquiriu a participação em Pasadena (na PRSI e PRST).

pago pelas ações representativas dos 50% das ações adquiridos inicialmente pela Petrobras. Na ocasião, a Astra ingressou com ação judicial nos EUA alegando que a Petrobras teria descumprido compromissos assumidos na Carta de Intenções e cobrando o valor de USD 785 milhões, a título de preço de venda da sua participação societária, acrescidos de juros e honorários. No final de 2008, a Astra moveu ação judicial em face da PRST, buscando ser ressarcida de valores pagos pela Astra ao Banco BNP Paribas, em 15/10/2008, no valor de USD 156 milhões, em razão de pagamento de empréstimo tomado pela PRSI, realizado pela Astra.

O laudo arbitral, emitido em forma final em 30 de abril de 2009, considerou válido o exercício da *Put Option* pela Astra. O valor total a ser pago pela Petrobras de acordo com o laudo seria USD 639 milhões, esse valor englobava o pagamento da aquisição dos 50% remanescentes de acordo com a fórmula prevista no contrato; a obrigação de ressarcir a Astra pelo pagamento feito ao BNP de empréstimo em que era garantidora; honorários e custas processuais. A Diretoria Executiva aprovou o pagamento dos valores fixados no laudo arbitral, desde que resolvidas todas as questões pendentes entre as empresas, em especial uma ação judicial no Texas que tinha como objetivo o pagamento de indenização (USD 321 milhões) diante do reconhecimento da vinculação da carta de intenção.

O laudo arbitral foi apresentado ao Conselho de Administração na reunião de junho de 2009. O Conselho de Administração decidiu que a condução da arbitragem e a decisão das medidas a serem adotadas deveriam ser feitas pela Diretoria Executiva, devendo esse órgão da administração manter o Conselho informado sobre o andamento e as decisões. Em julho de 2009, a Diretoria Executiva decidiu condicionar o pagamento estabelecido na decisão arbitral à assinatura de um acordo em que a Astra daria quitação total de todos os assuntos relacionados à Pasadena. Na data fixada pelo laudo arbitral para pagamento, a PAI não pagou a parcela prevista pela sentença. Apesar de não ter recebido o pagamento, a Astra transferiu a totalidade de suas ações na PRSI e na PRSI *Trading* para a PAI.

A partir de outubro de 2011, as partes iniciaram tratativas para celebrar acordo extrajudicial que terminaria com todas as disputas entre as partes. Em junho

de 2012, o Conselho de Administração¹⁷ da Petrobras aprovou o acordo extrajudicial no valor total de USD 820,5 milhões. Esse valor foi provisionado em 2009, 2010, 2011 e 2012 e efetivamente pago na mesma data da assinatura do acordo.

Tabela 1 - Acordo extrajudicial aprovado pelo Conselho de Administração da Petrobras

50% restantes da PRSI e da <i>Trading Company</i>		
	Acordo Extrajudicial	Data Pagamento
Laudo Arbitral	732.000.000,00	29/06/2012
Outras Disputas	48.500.000,00	29/06/2012
Antecipação de Despesas	40.000.000,00	29/06/2012
TOTAL	820.500.000,00	

Fonte: Autora em conjunto com Fernanda Reda Fenga Viana Klamas

Em 2013, foi instaurado o primeiro processo de investigação pelo TCU com a finalidade de apurar eventuais irregularidades na aquisição da refinaria de Pasadena. Em 24 de março de 2014, a Petrobras instaurou Comissão Interna de Apuração para apurar os processos de compra da refinaria de Pasadena. Diversos outros processos e procedimentos de auditoria, apuração e investigação se desdobraram e foram instaurados pelos órgãos de fiscalização competentes, inclusive pela CGU, o Ministério Público Federal (MPF), e a CVM, sendo que nem todos se encontram concluídos até o momento.

Foram apuradas irregularidades na negociação, condução e conclusão das ações tomadas no âmbito da aquisição, inclusive sob a perspectiva criminal¹⁸, as quais foram identificadas no bojo das investigações envolvendo a Lava Jato¹⁹. Administradores e outros envolvidos foram condenados e punidos ou ainda são partes de processos em curso. Aqueles processos e apurações relevantes para o tema deste estudo foram ou serão identificados e tratados em tópicos próprios, com

¹⁷ Ata CA 1368, item 3, Pauta 36, página 7 do TC 005.406/2013-7.

¹⁸ Ressaltamos que não fez parte do escopo desse estudo os processos criminais envolvendo a aquisição de Pasadena e da Lava Jato.

¹⁹ A Petrobras informou que colabora com as investigações desde 2014, e atua como coautora do MPF e da União em 18 ações de improbidade administrativa em andamento, além de ser assistente de acusação em 71 ações penais relacionadas a atos ilícitos investigados pela Operação Lava Jato. (PETROBRAS. **Petrobras colabora com nova fase da operação Lava Jato**, 11 set. 2020. Disponível em: https://mz-prod-cvm.s3.amazonaws.com/9512/IPE/2020/c8e8ba69-0cd1-4b6c-b1c4-4d24aa55807e/20200911122807617755_9512_792797.pdf. Acesso em: 08 out. 2020).

base nos documentos públicos pesquisados, excetuando os de natureza criminal que não fizeram parte do escopo desse trabalho.

Em 1 de maio de 2019, a Petrobras publicou fato relevante informando a venda de 100% de suas ações em Pasadena para a empresa Chevron USA Inc. O valor da transação foi de USD 467 milhões, sendo USD 350 milhões pagos pelo valor das ações e USD 117 milhões pelo capital de giro²⁰.

1.2 Estrutura de Governança Corporativa durante a aquisição de Pasadena e principais falhas identificadas

Esse capítulo descreve a estrutura de Governança Corporativa vigente na Petrobras ao longo do processo de aquisição de Pasadena, apontando as falhas e fragilidades que foram identificadas durante o estudo do caso.

De uma forma geral, a Petrobras implementou duas grandes mudanças em sua estrutura de Governança Corporativa: (a) a primeira, nos anos de 2000 a 2005, provocada principalmente pela comercialização de suas ações no mercado internacional²¹ e (b) a segunda, a partir de 2015, após os escândalos de corrupção envolvendo a Petrobras no âmbito da Lava Jato.

Outras mudanças foram aprovadas ao final de 2017, para que a Petrobras aderisse ao nível 2 de Governança Corporativa da B3²², e para cumprimento das

²⁰ No Formulário 20F de 2018 (páginas 43 e 44), a Petrobras informa que celebrou, em 30/01/19, contrato de compra e venda de ações com a Chevron USA Inc para venda de Pasadena (PRSI e PRSI *Trading*) e que a fechamento da transação foi em maio de 2019 (página 244). O Formulário de Referência de 2018 indica que o valor total foi de USD 467 milhões, sendo USD 350 milhões pelo valor das ações e USD 117 milhões referente a capital de giro e que com a conclusão da operação foi apurada uma perda de USD 48,5 milhões (R\$ 184 milhões) – página 653.

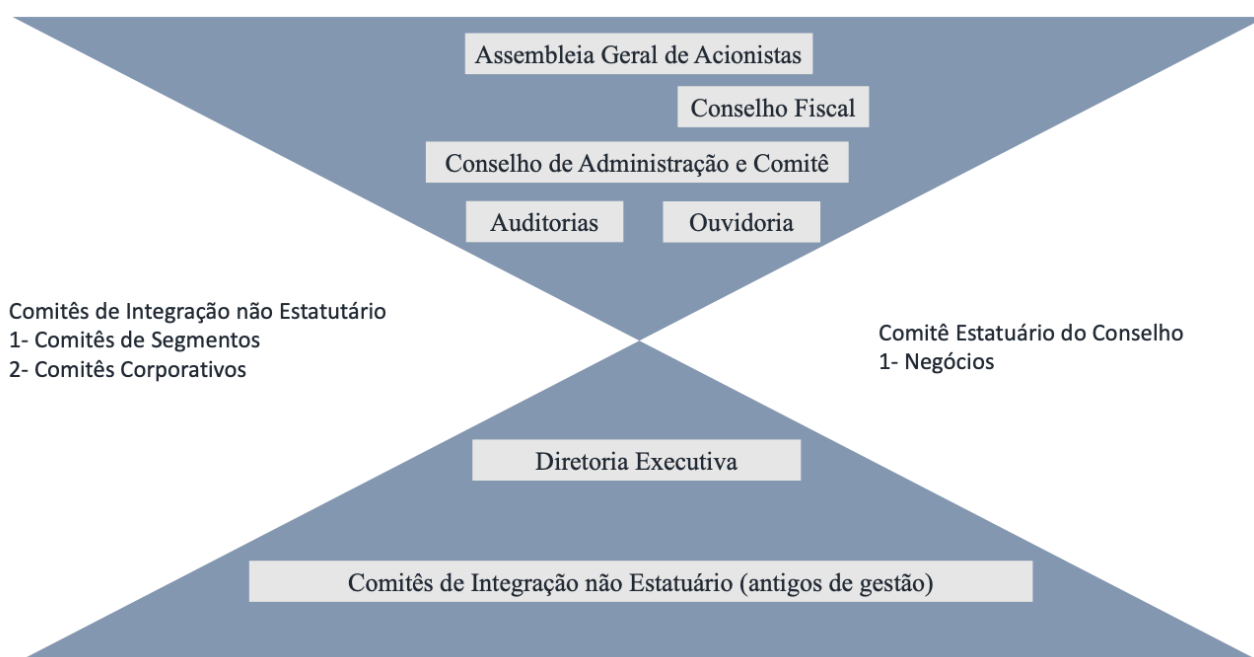
²¹ De acordo com o site da Petrobras, em outubro de 1996, foi lançado o Programa Patrocinado de *American Depositary Receipts* (ADR), nível I. Neste primeiro momento, apenas eram negociadas as ações preferenciais da Petrobras e tinha como instituição custodiante das ações no Brasil a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC) e como banco depositário no exterior o Citibank. Posteriormente, em fevereiro de 2001, este programa foi substituído por um Programa de ADR – nível II que possibilitou que as ações preferenciais fossem negociadas na própria Bolsa de Nova York (NYSE). Em julho de 2001, o programa foi substituído pelo ADR – nível III. Este novo programa permitiu a negociação também das ações ordinárias.

²² PETROBRÁS. Fatos e Dados. **Avançamos em governança corporativa e migramos para nível 2 da B3.** <https://petrobras.com.br/fatos-e-dados/avancamos-em-governanca-corporativa-e-migramos-para-o-nivel-2-da-b3.htm>. Acesso em: 10 out. 2020

exigências impostas pela Lei das Estatais. Esse capítulo é dedicado a descrever a estrutura vigente durante o período de aquisição da refinaria de Pasadena. As alterações e modificações posteriormente realizadas, serão tratadas em capítulo próprio, no trabalho da aluna Fernanda Reda Fenga Viana Klamas.

Como veremos ao longo do trabalho, alguns órgãos importantes na estrutura de Governança Corporativa, como o Comitê de Auditoria e o canal de denúncia vinculado à Ouvidoria Geral foram instituídos somente em 2005. A estrutura de Governança Corporativa da Petrobras, apesar de conter os principais órgãos recomendados pelos códigos de boas práticas e pela legislação, foi implementada com o propósito principal de cumprimento de requisitos e exigências legais, não sendo robusta e efetiva.

Figura 1 – Estrutura de Governança da Petrobras – 2006 a 2014



Fonte: Autora em conjunto com Fernanda Reda Fenga Viana Klamas

Durante os anos de 2006 a 2014, a estrutura de Governança Corporativa da Petrobras era composta pela Assembleia Geral de Acionistas, pelo Conselho de Administração, pela Diretoria Executiva, pelo Conselho Fiscal, Comitê de Negócios, Comitê de Gestão (sucedido pelo de Integração), Auditorias (Interna e Externa) e Ouvidoria Geral. O Conselho de Administração contava com o assessoramento de

três comitês não estatutários: a) Comitê de Auditoria; b) Comitê de Meio Ambiente e c) Comitê de Remuneração e Sucessão.

1.2.1 Conselho de Administração

O Conselho de Administração, de acordo com Estatuto Social, teria no mínimo 05 (cinco) e no máximo 09 (nove) membros, passando a 10 (dez) membros em 2011²³, com mandato de 01 (um) ano, permitida a reeleição. O Presidente tinha voto de qualidade no caso de empate. Na composição do Conselho de Administração haveria um representante dos minoritários e um dos preferencialistas. A partir de 2011²⁴, o Estatuto Social passou a prever a eleição de um membro representante dos empregados.

O quadro, a seguir, mostra a composição do Conselho de Administração de 2006 a 2012, período em que se aprovou a aquisição de Pasadena. Os dados foram extraídos dos formulários de referência da Petrobras. Percebe-se que, durante a primeira fase de aquisição de Pasadena, a composição do Conselho de Administração sofreu poucas alterações. Algumas alterações foram implementadas, a partir de 2009, tendo como base a saída de alguns membros. Nesse período não houve mudança nas regras de composição desse órgão.

²³ Alteração aprovada em Assembleia Geral Extraordinária (AGE) realizada em 23 de agosto de 2011.

²⁴ Alteração aprovada em AGE realizada em 23 de agosto de 2011 de forma a adequar o Estatuto à Lei nº 12.353/2010 que impôs a participação de empregados nos Conselhos de Administração de empresas públicas e Sociedades de Economia Mista (SEMs). (BRASIL. **Lei nº 12.353, de 28 de dezembro de 2010**. Dispõe sobre a participação de empregados nos conselhos de administração das empresas públicas e sociedades de economia mista, suas subsidiárias e controladas e demais empresas em que a União, direta ou indiretamente, detenha a maioria do capital social com direito a voto e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2007-2010/2010/lei/l12353.htm Acesso em: 08 out. 2020).

Quadro 3 - Composição do Conselho de Administração de 2006 a 2012

2006	2007	2008
	Dilma Vana Rousef	
	Silas Rondeau Cavalcante Silva	
	Guido Mantega	
	José Sérgio Gabrielli de Azevedo	
	Francisco Roberto de Albuquerque	
	Fabio Colletti Barbosa	
	Jorge Gerdau Johannpeter	
Roger Agnelli		Luciano Galvão Coutinho
Arthur Antonio Sendas		Sergio Franklin Quintela

2009	2010	2011	2012
	Guido Mantega		
Silas Rondeau Cavalcante Silva	Antonio Palocci Filho		Josué Christiano Gomes da Silva
	Marcio Pereira Zimmermann		
José Sérgio Gabrielli de Azevedo			Maria das Graças Silva Foster
	Francisco Roberto de Albuquerque		
Fabio Colletti Barbosa			Miriam Aparecida Belchior
	Jorge Gerdau Johannpeter		
	Luciano Galvão Coutinho		
	Sergio Franklin Quintela		
			Silvio Sinedino Pinheiro

Fonte: Autora em conjunto com Fernanda Reda Fenga Viana Klamas

No que tange à composição do Conselho de Administração, as regras internas de governança não impunham um mínimo de membros independentes na sua formação; bem como, não previam qualquer limite de mandato e regras de rodízio de seus membros. Os membros considerados como independentes pela Petrobras tinham, de alguma forma, relação com a organização²⁵ e a falta de prazo máximo de serviço colegiado não exigia a sua renovação. As normas internas também não continham regras específicas, limitando a participação dos conselheiros em outros conselhos e nem exigiam a comprovação de disponibilidade mínima de tempo para o exercício das atividades de conselheiro. Não existiam regras de diversidade para formação do conselho e nem critérios formais de eleição. A Petrobras não possuía um processo de avaliação formal dos conselheiros, nem treinamentos contínuos obrigatórios. A partir de 2010, a Petrobras passou a realizar avaliações de seus membros do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva, sendo anual para os membros do Conselho de Administração e semestral para os membros da Diretoria Executiva.

As reuniões ordinárias eram realizadas mensalmente e todas as matérias, submetidas à apreciação do Conselho de Administração, deveriam ser instruídas com a decisão da Diretoria Executiva, com manifestação da área técnica ou do

²⁵ Exemplificando, o Sr. Fábio Colletti Barbosa conselheiro nomeado pelos acionistas minoritários, era presidente do Comitê de Auditoria quando da sua formação em 2005 e era considerado pela Petrobras como membro independente. Não obstante, ele exercia o cargo de presidência no Santander instituição financeira que tinha linhas de créditos com a Petrobras.

comitê competente e de parecer jurídico, quando necessários para avaliação da matéria. De acordo com o regimento interno, que disciplinava a atuação do Conselho de Administração, a documentação deveria ser enviada com no mínimo 07 (sete) dias de antecedência para apreciação dos membros do Conselho de Administração salvo as hipóteses de urgência. Esse prazo não foi cumprido no caso de Pasadena e a documentação enviada omitiu informações relevantes do negócio.

De acordo com o Estatuto Social²⁶, das competências do Conselho de Administração as que se destacam para fins desse estudo são: a) aquisição de participação societária em outras sociedades (art. 29, V); b) aprovação das diretrizes de Governança Corporativa da Petrobras (art. 29, VIII), c) escolha e destituição dos auditores independentes (art. 29, XI) e d) criação do Comitê de Negócios (art. 29, XI). O Estatuto não impôs alçada de valores para as competências acima descritas. O art. 28, V, do Estatuto Social, atribuiu como competência do Conselho de Administração, a aprovação anual do valor acima, do qual os contratos ou operações que, embora de competência da Diretoria Executiva, deveriam ser submetidas à aprovação do Conselho de Administração (alçada de aprovação desse órgão). Contudo, não localizamos as atas das decisões do Conselho de Administração que aprovaram os valores de alçada.

1.2.2 Diretoria Executiva

A Diretoria Executiva seria composta por um presidente e 06 (seis) ²⁷ diretores executivos, 07 (sete) a partir de 2012²⁸, com mandato não superior a 03 (três) anos, sendo permitida a reeleição. Havia a exigência estatutária de dedicação exclusiva à Petrobras. O Presidente tinha voto de qualidade em caso de empate e era membro do Conselho de Administração, sem presidir o órgão. A escolha dos

²⁶ Apesar de não termos encontrado, no site da Petrobras e da CVM, cópia do Estatuto Social referente ao ano de 2005 (data da primeira aquisição de Pasadena), identificamos o Estatuto Social consolidado em 2011, após uma reforma que não alterou as cláusulas de competência dos órgãos da administração (Conselho de Administração e Diretoria). Vale ressaltar que a pesquisa no site da CVM foi feita de 2004 em diante. Como corolário, entendemos que os arts. 28 a 33 do Estatuto Social, que tratam das competências do Conselho de Administração e da Diretoria, respectivamente, não sofreram alterações.

²⁷ Até 4 de abril de 2011 o estatuto previa a composição da diretoria até sete diretores, mas a palavra até foi excluída em AGE para fixar número de diretores.

²⁸ Alteração aprovada em AGE realizada em 28 de fevereiro de 2012.

membros da diretoria deveria ser baseada na sua capacidade profissional, notório conhecimento e especialização nas áreas de atuação. Assim como no Conselho de Administração, não havia na Diretoria Executiva limite máximo de mandato e não havia previsão e obrigação de treinamentos em governança e integridade.

As reuniões ordinárias eram realizadas semanalmente e todas as matérias submetidas à apreciação do Diretoria Executiva deveriam ser instruídas com manifestação da área técnica ou do comitê competente e de parecer jurídico, quando necessários para avaliação da matéria. O Estatuto Social continha, ainda, uma regra para evitar conflito de interesse vedando a participação de membro da diretoria em deliberação de operações que envolvia sociedades em que o membro da diretoria participasse com mais de 10% ou que tivesse ocupado cargo de gestão em período anterior a investidura na Companhia.

A Diretoria Executiva não tinha regimento interno que formalizava as regras de funcionamento. De acordo com os depoimentos extraídos das análises externas da CVM e do TCU, os diretores executivos gozavam de grande autonomia dentro da Petrobras. Dentre os fatos que comprovam essa autonomia, no caso concreto, destacam-se: a) o exercício do direito de impor a decisão da Petrobras no *Superboard* da PRSI, o que contratualmente gerou à Astra o direito de exercer a opção de venda da sua participação em Pasadena, à revelia do Conselho de Administração; b) a aprovação da Sistemática, sem que o Conselho de Administração fosse consultado, não obstante a competência estatutária do Conselho de Administração para aprovação de aquisição de participação societárias em outras empresas e c) a participação isolada da Diretoria Internacional na negociação de Pasadena, quando haviam regras internas que consideravam boa prática a participação conjunta da área de Novos Negócios.

De acordo com o Estatuto Social da Petrobras, competia à Diretoria²⁹: a) a aprovação dos critérios de avaliação técnico-econômica para os projetos de investimentos, com os respectivos planos de delegação de responsabilidade para sua execução e implantação (art. 33, II, a); b) a autorização, na forma da legislação

²⁹ Destacamos as competências que serão relevantes para esse trabalho.

específica, dos atos de renúncia ou transação judicial ou extrajudicial, para pôr fim a litígios ou pendências, podendo fixar limites de valor para a delegação da prática desses atos pelo Presidente ou Diretores (art. 33, VIII) e c) a criação de outros Comitês, vinculados ao Comitê de Negócios, aprovando as respectivas regras de funcionamento e atribuições, consistentes com o Plano Básico de Organização (art. 33, XI).

O Estatuto Social da Petrobras, até os dias atuais, prevê que a Companhia pode ser representada pelo Diretor Presidente, individualmente, ou por dois Diretores Executivos em conjunto. Apesar de a representação individual não ser considerada boa prática de governança, na medida em que não permite que a decisão passe pelo escrutínio e revisão de outro administrador, não identificamos, no caso concreto, qualquer impacto negativo decorrente dessa prática.

O quadro, abaixo, mostra a composição da Diretoria Executiva de 2006 a 2012, período em que se aprovou a aquisição de Pasadena. Os dados foram extraídos dos formulários de referência da Petrobras. Assim como no Conselho de Administração, a Diretoria Executiva sofreu poucas alterações em seus membros ao longo do período de aquisição de Pasadena.

Quadro 4 - Composição da Diretoria Executiva de 2006 a 2012

2006	2007	2008
	José Sérgio Gabrielli de Azevedo	
	Almir Guilherme Barbassa	
	Renato de Souza Duque	
	Guilherme de Oliveira Estrella	
	Paulo Roberto Costa	
Ildo Luis Sauer		Maria das Graças Silva Foster
Nestor Cunhat Cerveró		Jorge Luiz Zelada

2009	2010	2011	2012
José Sérgio Gabrielli de Azevedo		Maria das Graças Silva Foster	
	Almir Guilherme Barbassa		
	Renato de Souza Duque		José Antonio de Figueiredo
Guilherme de Oliveira Estrella		José Miranda Formigi Filho	
	Paulo Roberto Costa		José Carlos Consenza
Maria das Graças Silva Foster		José Alcides Santoro Martins	
	Jorge Luiz Zelada		José Eduardo de Barros Dutra

Fonte: Formulários de referência da Petrobras

1.2.3 Conselho Fiscal

Fazia parte, ainda, da estrutura de governança, o Conselho Fiscal, instituído de forma permanente, composto de até 5 (cinco) membros e seus respectivos

suplentes, com mandato de 1 (um) ano, permitida a reeleição. Os Membros do Conselho Fiscal eram eleitos pela assembleia, sendo 1 (um) representante dos minoritários, outro dos preferencialistas e 3 (três) atuando em nome da União, sendo 1 (um) indicado pelo Ministro da Fazenda. O Conselho Fiscal tinha função fiscalizadora dos atos de gestão dos administradores e se reunia, ordinariamente, mensalmente. A Petrobras não tinha mecanismo e nem obrigatoriedade de avaliação de desempenho dos membros do Conselho Fiscal.

1.2.4 Comitê de Auditoria

O Comitê de Auditoria foi instituído em 17 de junho de 2005 em atendimento às exigências da SOX. Era composto por 3 (três) membros independentes do Conselho de Administração, sendo seu presidente o perito financeiro. Sua atuação tinha como base a análise da integridade dos relatórios financeiros e a eficácia dos controles internos, supervisionando as atividades dos auditores internos e externos da Petrobras. O Comitê de Auditoria passou a ser estatutário somente em 2015.

Quadro 5 - Comitê de Auditoria

2006	2007	2008
	Fabio Colletti Barbosa	
	Francisco Roberto de Albuquerque	
Arthur Antonoi Sendas		a ser nomado em 2009

2009	2010	2011	2012
Fabio Colletti Barbosa		Josué Christiano Gomes da Silva	
	Francisco Roberto de Albuquerque		
	Sergio Franklin Quintella		

Fonte: Autora em conjunto com Fernanda Reda Fenga Viana Klamas

Todos os membros do Comitê de Auditoria acumulavam o cargo de conselheiro na Petrobras, não havia total independência, em especial de seu presidente e perito financeiro - Fabio Colletti Barbosa, que, como indicamos acima, era presidente do Banco Santander, instituição financeira que tinha operações de crédito com a Petrobras.

1.2.5 Comitê de Negócios e Comitês de Assessoramento

A criação do Comitê de Negócios era de atribuição do Conselho de Administração e estava previsto no Estatuto Social. O Comitê de Negócios atuava

dando suporte ao processo decisório do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva. Era composto pelo Presidente da Petrobras e pelos seus Diretores Executivos, Diretores Gerentes, pelo Presidente da Petrobras Distribuidora e pelo titular da unidade organizacional de Estratégia e Desempenho Empresarial.

De acordo com o Estatuto Social, referido comitê deveria submeter à Diretoria Executiva, periodicamente, pareceres sobre as matérias corporativas que envolviam mais de uma área de negócios. Seu principal objetivo era o alinhamento entre o desenvolvimento dos negócios, a gestão integrada dos negócios e da empresa e as diretrizes do planejamento estratégico.

O Conselho de Administração, de acordo com o Formulário de Referência de 2006, contava ainda com 3 (três) comitês de assessoramento não estatutário: o Comitê de Auditoria, acima destacado (o mais relevante para esse trabalho), o Comitê de Meio Ambiente e o Comitê de Remuneração e Sucessão.

No caso concreto, não houve o envolvimento do Comitê de Negócios na aquisição de Pasadena. A Área Corporativa, ligada ao Presidente da Petrobras, era composta por uma área de Novos Negócios responsável por coordenar e conduzir os processos de aquisições e empresas. Essa área deveria ter participado do processo de aquisição de Pasadena e não foi envolvida.

Os comitês de gestão eram fóruns para aprofundamento de matérias e temas a serem apresentados ao Comitê de Negócios e à Diretoria Executiva. Conforme informações coletadas no Formulário de Referência da Petrobras de 2006, os comitês de gestão eram os seguintes: a) exploração e produção; b) gás e energia; c) recursos humanos; d) segurança, meio ambiente e saúde; e) análise de organização e gestão; f) tecnologia da informação; g) controles internos; h) riscos; i) tecnologia; j) responsabilidade social e ambiental e k) marketing e marcas. A partir de 2010³⁰, a

³⁰ Petrobras apresenta a partir do Formulário de Referência de 2010 uma lista das práticas de Governança Corporativa recomendadas no “Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa” editado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) que eram adotadas pela empresa, sendo listadas: a) contratação de empresa de auditoria independente; b) previsão estatutária para instalação de Conselho Fiscal; c) clara definição no Estatuto Social da forma de convocação da Assembleia Geral e de eleição, destituição e tempo de mandato dos membros do CA e DE; d) transparência na divulgação pública de relatório anual da administração; e) livre acesso às

Petrobras reestruturou o modelo de gestão e de comitês e comissões. Os comitês de gestão passaram a ser identificados como comitês de integração. Os comitês de integração passaram a ser divididos como comitês de segmentos e comitês corporativos. Como veremos no caso concreto, a existência de um comitê de gestão de controles internos e de riscos não garantiu a implementação de controles eficazes e de um programa de gestão de riscos.

Os comitês não tinham mecanismo de avaliação de desempenho de seus membros. A Petrobras informava que estava em processo de implementação e elaboração de regimentos internos de seus órgãos da administração que passariam a contar com avaliação de desempenho de seus membros.

1.2.6 Ouvidoria Geral

A Petrobras criou, em outubro de 2005, uma Ouvidoria Geral, vinculada ao Conselho de Administração, que atuava como canal de denúncias de fraudes contábeis, controles internos, auditoria, corrupção e qualquer denúncia confidencial e anônima de empregados. A Ouvidoria Geral se reportava também para o Comitê de Auditoria e o mandato do seu Diretor era de 2 (dois) anos³¹. Apesar de ser subordinada ao Conselho de Administração, para fins administrativos a Ouvidoria Geral se reportava ao Presidente da Companhia.

A Petrobras adotava um Código de Ética com regras e princípios éticos e de *compliance*, contendo regras específicas de conflito de interesses³². Há, ainda,

informações e instalações da companhia pelos membros do CA; f) resolução de conflitos que possam surgir entre a Companhia, seus acionistas, seus administradores e membros do Conselho Fiscal, por meio de arbitragem; g) competência da Assembleia Geral para deliberar sobre: (i) aumento ou redução de capital social e reformas estatutárias; (ii) eleição ou destituição, a qualquer tempo, de conselheiros de administração e fiscais; (iii) aprovar, anualmente, as contas dos administradores e aprovar as DF's e (iv) aprovar qualquer transformação, fusão, incorporação, cisão, dissolução e liquidação da sociedade; h) escolha do local para realização da AG de forma a facilitar a presença de todos os sócios ou seus representantes, e i) vedação ao uso de informações privilegiadas e existência de política de divulgação de informações relevantes. A partir de 2012 incluiu: j) segregação das funções de Presidente do Conselho e Presidente da Companhia; k) realização regular de sessões executivas com a participação de membros do CA; l) existência de Comitês como órgãos de assessoramento ao CA, e m) adoção de Ouvidoria e Canal de Denúncias.

³¹ Conforme relata o Formulário 20F de 2011.

³² Em 2009, o formulário de referência apontava Luciano Coutinho e Fábio Barbosa com potenciais conflitos. Luciano era presidente do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), tendo esse órgão linhas de financiamento com a Petrobras. Fabio Barbosa presidia o

menção à existência de uma Comissão de Ética, aparentemente, não ligada diretamente ao Conselho de Administração.

O programa de integridade da Petrobras evidencia a afirmação inicial de que todos o sistema de governança, riscos e *compliance* (integridade/conformidade) não eram maduros e que só foram, de fato, fortalecidos após os advenços relacionados à Lava Jato. A partir de 2014, a Petrobras passou a informar aos investidores a identificação de fraquezas materiais em seus controles internos, sendo o programa de integridade um exemplo.

1.2.7 Auditoria Externa e Interna

A equipe de auditoria interna e os auditores externos se reportavam ao Conselho de Administração e à Diretoria Executiva, simultaneamente. A Auditoria Interna, assim como a Ouvidoria Geral, apesar de ser subordinada diretamente ao Conselho de Administração, se reportava, para fins administrativos, ao Presidente da Companhia³³.

Durante o período de aquisição de Pasadena a Petrobras foi auditada externamente pela E&Y (até 2005), pela KPMG (de 2006 a 2011) e pela *PricewaterhouseCoopers* (PwC) a partir de 2012. Os pareceres emitidos pelos auditores não continham ressalvas e não apontavam deficiências relevantes no sistema de governança, riscos e integridade adotado pela Companhia. Não obstante, a partir de 2014, a administração e os auditores identificaram e passaram a reportar fraquezas materiais nos controles internos capazes de classificá-los como não eficazes. Essas fraquezas contribuíram para que a operação de Pasadena fosse aprovada e serão objeto e detalhamento em capítulo específico nessa dissertação.

Banco Santander na época que tinha relações comerciais, linhas de crédito e serviços financeiros com a Petrobras. Importante destacar que Fabio Barbosa era considerado membro independente do Conselho de Administração.

³³ Em 2012, com a Lei de Acesso à Informação (Lei nº 12.527/2012), o Presidente da Petrobras indicou a Ouvidoria Geral como autoridade responsável pela implementação da Lei. (BRASIL. **Lei nº 12.527, de 18 de novembro de 2011**. Regula o acesso a informações previsto no inciso XXXIII do art. 5º, no inciso II do § 3º do art. 37 e no § 2º do art. 216 da Constituição Federal; Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/l12527.htm Acesso em: 08 out. 2020).

1.3 Análise do Caso pelos Órgãos Externos

1.3.1 Auditoria Especial da Controladoria Geral da União

Em 2014, foi instaurada a auditoria especial pela CGU, com a finalidade de apurar irregularidades nos atos e fatos atinentes ao processo de aquisição da Refinaria de Pasadena, conforme requerido pela Coordenação-Geral de Auditoria das Áreas de Minas e Energia (SFC/DIENE).

Diferentemente do TCU e CVM, que tem competência para fiscalizar, julgar e condenar a conduta dos administradores, a CGU promove ações para proteção do patrimônio público através de processos administrativos que apuram os fatos envolvidos e recomendam providências cabíveis. Sua atuação, na responsabilização administrativa, está pautada ao combate à impunidade recomendando e acompanhando a execução de ações disciplinares³⁴.

A auditoria especial da CGU avaliou aspectos relacionados à aquisição de Pasadena, mais especificamente sobre (a) o contexto da aquisição da Refinaria de Pasadena pela Petrobras; (b) a racionalidade dos direitos e obrigações negociados contratualmente entre as partes; (c) a razoabilidade do processo de precificação; e (d) a atuação dos gestores durante o processo de aquisição e gestão de Pasadena, incluindo o processo arbitral.

A CGU, conforme refletido em seu Relatório de Auditoria, baseou seus trabalhos nas informações prestadas pela Petrobras, nos trabalhos realizados pelo TCU, pela CVM e pela Comissão Interna de Apuração da própria Petrobras, e demonstrou sua opinião sobre os apontamentos identificados e o fluxo decisório. Ao final, trouxe suas recomendações preventivas e corretivas.

Foi o entendimento final da CGU que: (i) houve omissão e manipulação das informações usadas para fundamentar o processo de decisão e que os

³⁴ Art. 51 da Lei nº 13.844/2019. (BRASIL. **Lei nº 13.844, de 18 de junho de 2019**. Estabelece a organização básica dos órgãos da Presidência da República e dos Ministérios; Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/L13844.htm Acesso em: 08 out. 2020).

administradores não cumpriram o dever de diligência na aquisição de Pasadena; (ii) a precificação do ativo não levou em consideração seu valor justo, tendo os administradores da Petrobras desconsiderado os relatórios elaborados por consultorias contratadas para avaliar o negócio pagando preço superior às melhores estimativas feitas pelos consultores. O EVTE usado para aquisição dos primeiros 50% de Pasadena não considerava aspectos identificados durante o processo de *due diligence* que reduziriam o valor presente da operação; (iii) os instrumentos contratuais que formalizaram a transação não dividiam os riscos do negócio de forma equânime e eram desfavoráveis à Petrobras, o que tornou a relação negocial desvantajosa para a Petrobras; (iv) a utilização do instituto denominado “*right to override*” (ou “*golden share*”) foi utilizado indevidamente pela Diretoria Internacional, com a aprovação da Diretoria Executiva, para forçar a aquisição dos 50% remanescentes pertencentes à Astra, cuja decisão foi tomada antes da apreciação e da aprovação do Conselho de Administração, conforme lhe competia, sendo sua opinião, ainda, que outros mecanismos contratuais poderiam ter sido utilizados para assegurar à Petrobras o exercício de seus direitos, tendo havido, portanto, prática ilegítima de atos de gestão à revelia do Conselho de Administração; (v) o procedimento arbitral instaurado pela Petrobras contra a Astra se mostrou ineficaz e dispendioso, avaliando, ainda, que não seria essa a solução mais adequada para as dificuldades enfrentadas pelos acionistas na ocasião; (vi) a assinatura do acordo extrajudicial com a Astra foi desfavorável para a Petrobras.

Em relação à precificação do ativo adquirido, considerou a CGU ter havido processo decisório irregular e falho por não considerar no EVTE os aspectos negativos e desvantajosos que diminuiriam o valor da transação, que teriam sido apontados pelos estudos desenvolvidos pela Petrobras e seus consultores externos³⁵ para suporte dos administradores na decisão de aquisição da refinaria. Dentre os aspectos negativos identificados estavam a situação quase falimentar da

³⁵ “Relatório de visita à refinaria da ASTRA em Pasadena, TX, EUA” – RVGT produzido pelo Grupo Técnico (GT) da Petrobras, que visitou a refinaria no período de 29 a 31 de março de 2005. Relatório do Projeto Mangueira, de autoria do Grupo Jurídico da Petrobras; Relatório de *Due Diligence* da Thompson & Knight LLP; Relatório da consultoria Muse Stancil; Draft Report BDO Seidman, LLP; Laudo da consultoria Aegis; e Laudo da consultoria Baker & O’Brien (citado no Laudo Arbitral Final).

refinaria e o seu sucateamento, inicialmente apontados no Relatório de Visita do Grupo Técnico da Petrobras³⁶.

A CGU concluiu que a Petrobras desconsiderou, na elaboração do ETVE que precificou a operação, o estudo feito pela consultoria Muse Stancil (empresa especializada, contratada para realizar a *Due Diligence* e avaliação da refinaria)³⁷. Concluiu que as informações usadas no EVTE demonstram que a Petrobras não conduziu a negociação de forma conservadora e prudente.

Ao final, a CGU entendeu que, no que tange a esse item, houve omissão e manipulação das informações usadas para fundamentar o processo de decisão e que os administradores não cumpriram o dever de diligência na aquisição de Pasadena.

Em relação aos contratos firmados, a CGU entendeu que a negociação conduzida sob esse aspecto foi igualmente falha, considerando-se que, ao final, os instrumentos refletiram inadequadamente a segregação de risco entre as partes, indicando aspectos desvantajosos para Petrobras e benefícios injustificados à Astra.

A título exemplificativo - e um dos principais aspectos discutidos no caso em estudo – a CGU aponta a disposição prevista no Acordo de Acionistas celebrado entre as partes, quanto ao direito conferido à Astra de obrigar a Petrobras a comprar sua participação acionária (*Put Option*) na hipótese de a Petrobras fazer valer sua decisão em determinadas situações (*right to override*).

³⁶ CGU aponta que o relatório do grupo técnico da Petrobras é contraditório pois apresenta inúmeros aspectos negativos, mas conclui que a refinaria tem qualidade suficiente para que a Petrobras siga em frente no processo de avaliação técnica e econômica.

³⁷ Importante destacar que a Comissão Interna de Apuração da Petrobras, no seu relatório final, afirmou que o EVTE do projeto deveria ter sido refeito para contemplar diversas modificações e o resultado da *due diligence*. Informa ainda que, nesse novo cálculo, o valor de aquisição seria menor ao que efetivamente foi utilizado. Ver página 48 do Relatório Final da CGU. CGU alega ainda que o EVTE que fundamentou a aquisição da refinaria, preparado pela Diretoria Internacional da Petrobras (DINTER) e aprovado em colegiado pela Diretoria Executiva, não cumpriu as regras previstas na Sistemática para Aquisição de Empresas pelo Sistema Petrobras, Documento Interno da Petrobras (DIP) que disciplinava a atuação dos administradores e gestores na avaliação dos investimentos. Segundo relatório da Comissão Interna de Apuração da Petrobras, a Sistemática de Aquisição (capítulo 4 que fala de avaliação do negócio) orientava que a avaliação fosse feita na condição em que se encontrava o negócio, o que não ocorreu no caso de Pasadena. A Comissão ainda identificou que a Diretoria Internacional desconsiderou as análises da Muse e que não apresentou os cenários calculados pelo consultor externos à Diretoria Executiva (página 80 do Relatório da CGU).

Referido dispositivo previa uma solução em caso de empate nas votações do conselho e da diretoria, posto que os órgãos da administração de Pasadena contavam com um representante de cada acionista nas decisões (controle era compartilhado). Assim sendo, havendo o empate, a matéria sob controvérsia deveria ser submetida ao *Senior Owners Committee* para aprovação, por unanimidade. Por conseguinte, caso a controvérsia fosse mantida por ausência de acordo entre as acionistas, a Petrobras teria o direito de impor sua decisão e, como consequência, a Astra tinha a prerrogativa de exercer sua *Put Option* e exigir que a Petrobras comprasse sua participação societária a um preço que variava de acordo com o motivo do desacordo entre as acionistas.

A CGU entendeu que a *Put Option* tornou o instituto do *right to override* inócuo, uma vez que a precificação no caso de exercício da *Put Option* não levaria em consideração o valor de mercado, mas sempre o valor pago na aquisição dos 50% iniciais. Ressalta-se que, na visão da CGU, o valor pago nessa primeira aquisição já havia sido precificado acima de mercado.

Ainda, no contexto do apontamento sobre o desequilíbrio contratual, a CGU questionou o fato de a Petrobras não ter contemplado nos contratos mecanismos que garantissem que a Astra estivesse comprometida com a expansão da refinaria, condição essa essencial para a transação, tendo em vista a necessidade de investimentos a serem realizados para o Revamp.

Outros aspectos contestados pela CGU, nesse contexto, como alocação desproporcional de riscos em desfavor da Petrobras: (i) o direito da Astra de nomear metade dos administradores e o *Chief Executive Officer* (CEO), ainda que sua participação acionária fosse reduzida a 25% das ações de emissão da Companhia; e (ii) a garantia contratual de rentabilidade mínima conferida à Astra, a chamada Cláusula Marlim.

No que diz respeito à utilização do instituto acima mencionado, denominado “*right to override*”, entendeu a CGU que se tratou, na ocasião de sua utilização, de manipulação dos dispositivos contratuais previstos no Acordo de Acionistas, para

forçar a aquisição dos 50% das ações remanescentes de titularidade da Astra pela Petrobras.

Argumentou a CGU que já era intenção da Diretoria Internacional a aquisição da referida participação societária remanescente antes mesmo do exercício da *Put Option* pela Astra, haja visto que, em período anterior ao seu exercício, a Diretoria Executiva já havia submetido ao Conselho de Administração, para aprovação, a aquisição da participação societária remanescente, cuja matéria não foi aprovada por esse órgão na ocasião.

Em reunião posterior do Conselho de Administração, a Diretoria Executiva informou ao colegiado que a Astra exerceu o seu direito de obrigar a Petrobras a comprar suas ações, sem qualquer menção à condicionante de seu exercício ao *right to override* conferido à Petrobras.

A CGU concluiu, ainda, que era de competência do Conselho de Administração a aprovação de aquisição de participação societária, e que a Diretoria Internacional teria agido em excesso de poder ao não observar referida competência, quando celebrou nova Carta de Intenções com a Astra e, posteriormente decidiu exercer seu *right to override* que levou ao exercício da *Put Option* pela Astra.

Alegou a CGU que outros mecanismos contratuais poderiam ter sido utilizados pela Petrobras, e que assegurariam a essa o exercício de seu direito, tal como a diluição da participação acionária.

Seguindo a sucessão de fatos e alegações que levaram a CGU a chegar às conclusões apresentadas no início deste capítulo, entendeu a CGU que, além de onerar os cofres da Companhia em, aproximadamente, USD 8,7 milhões, o procedimento arbitral instaurado pela Petrobras para fazer valer os seus direitos relativos à gestão da Refinaria, foi dispendioso e ineficaz já que os árbitros não acataram nenhuma das alegações da Petrobras e não emitiram opinião quanto ao caráter vinculante da Carta de Intenções, que também foi objeto de discussão no

âmbito da arbitragem. Ao contrário, a conclusão do laudo arbitral foi a de que a Astra tinha direito a *Put Option* e deveria ser indenizada com os gastos de advogados.

Mais uma vez, a CGU avaliou a inadequação e ilegitimidade dos atos de gestão, nesse contexto da arbitragem instaurada, apontando sua opinião quanto à decisão tomada, uma vez que em seu entendimento outras soluções mais adequadas poderiam ter sido adotadas para superar as dificuldades então enfrentadas pelas acionistas, o que reforçou sua avaliação sobre a manipulação dos mecanismos contratuais existentes para alcançar o objetivo real de efetivamente concretizar a compra de 100% de Pasadena, que já era intenção demonstrada pela Diretoria Internacional e que ainda não havia sido aprovada pelo Conselho de Administração.

Diante da avaliação da CGU de que os atos de gestão praticados pelos administradores da Petrobras ao longo de todo o processo de aquisição da Refinaria teriam gerado prejuízo à Petrobras, demonstra-se, a seguir, a memória de cálculo utilizado pela equipe de auditoria da CGU para quantificar o prejuízo incorrido pela Companhia com base na comparação do valor pago pela Petrobras, na aquisição de Pasadena, com o valor justo dos ativos (que na opinião dos auditores da CGU era a estimativa mais conservadora, no cenário em que se encontrava a refinaria, calculado pela empresa de consultoria *Muse Stancil*). No cálculo, a CGU não considerou os prejuízos operacionais anuais apurados pela refinaria e os gastos incorridos no procedimento arbitral e no acordo extrajudicial.

Tabela 2 - Memória de cálculo utilizado pela equipe de auditoria da CGU

Preço pela PRSI		Preço pela PRSI <i>Trading</i>	
Aquisição 50% iniciais	USD milhões	Aquisição 50% iniciais	USD milhões
Valor avaliação Muse	93	Valor avaliação Muse	0
Valor pago à Astra	189	Valor pago à Astra	170
Diferença	96	Diferença	170
Aquisição 50% finais	USD milhões	Aquisição 50% finais	USD milhões
Valor avaliação Muse	93	Valor avaliação Muse	0
Valor avaliação Muse ajustado ³⁸	111,6	Valor avaliação Muse ajustado	0
Valor pago à Astra	189	Valor pago à Astra	150,3
Valor a ser pago ajustado	226	Valor a ser pago ajustado	180
Diferença	115,2	Diferença	180
TOTAL	211,2	TOTAL	350,3
TOTAL CONSOLIDADO	561,5		

Fonte: CGU

Por fim, a CGU criticou a assinatura do acordo extrajudicial entre Astra e Petrobras, que foi celebrado no contexto e no intuito de encerrar todas as contendas havidas entre as partes, em razão da arbitragem e dos processos judiciais iniciados por uma ou por outra parte, que atacavam, à época, não tão somente as questões envolvendo o exercício da *Put Option*, como indenizações pleiteadas pela Astra em para ressarcimento dos valores despendidos para o pagamento do empréstimo da *Trading* com o BNP e gastos com empréstimos e com pessoal.

A CGU entendeu que a Petrobras tinha chance de êxito³⁹ em todas as demandas pendentes, e que o acordo gerou um gasto adicional desnecessário e indevido para a Petrobras no valor de USD 89 milhões (o cálculo leva em consideração o valor definido no painel arbitral corrigido até a data do acordo USD 731 milhões versus o valor efetivamente pago com o acordo USD 820 milhões). Ademais, a Petrobras tinha alternativas contratuais (diluição) para exercer seu

³⁸ Ajuste feito para refletir a fórmula do acordo de acionista, cláusulas 7.1.1 e 7.1.2.

³⁹ Parte das demandas adicionais foram apreciadas pelo laudo arbitral e negadas.

direito, que tinham sido recomendadas, inclusive, por seus assessores externos (*Thompson and Knight*).

Portanto, diante dos apontamentos feitos pela CGU, em que pese a tentativa da Petrobras de justificá-los durante o processo de auditoria realizado, as conclusões apresentadas no início desse capítulo levaram a CGU a apurar o prejuízo total decorrente da aquisição de Pasadena, no valor de USD 659 milhões, conforme tabela preparada pela CGU, abaixo:

Tabela 3 – Prejuízo aquisição da Refinaria Pasadena

Evento	Pagamentos Efetuados à Astra (US\$)	Pagamento Justo Reconhecido Equipe (US\$)	Prejuízo (US\$)
Aquisição 50 % iniciais Refinaria Pasadena	359,000,000.00	93,000,000.00	266,000,000.00
Aquisição 50% finais Refinaria Pasadena	731,326,225.00	435,783,368.20	295,542,856.80
Procedimento arbitral ¹	0.00	0.00	8,666,687.52
Acordo Extrajudicial	89,173,775.00	0.00	89,173,775.00
Total	1,179,500,000.00	528,783,368.20	659,383,319.32

¹ Prejuízos decorrentes do procedimento arbitral ineficaz e dispendioso não foram incluídos na relação de pagamentos efetuados à Astra, pois decorrem de ônus de sucumbência, custas processuais e honorários advocatícios.

Fonte: Elaborado pela CGU.

Diante dessas conclusões, os auditores encaminharam o relatório para a Petrobras buscar, judicial ou extrajudicialmente, ressarcimento da perda apurada. Encaminhou o relatório para a Comissão Parlamentar Mista de Inquérito (CPMI) instaurada no Congresso para apurar a aquisição de Pasadena. O ministro-chefe da CGU, na época, instaurou processos administrativos sancionadores em desfavor de 22 (vinte e duas) pessoas que participaram da transação e atuaram em nome da Petrobras⁴⁰.

⁴⁰ BRASIL. CGU. Controladoria-Geral da União. Auditoria da CGU aponta prejuízo de US\$ 659,4 milhões na compra de Pasadena. **Gov.br – Governo Federal**. Disponível em: <https://www.gov.br/cgu/pt-br/assuntos/noticias/2014/12/auditoria-da-cgu-aponta-prejuizo-de-us-659-4-milhoes-na-compra-de-pasadena>. Acesso em: 01 jun. 2020. Não tivemos acesso aos referidos processos sancionadores.

1.3.2 Considerações do Tribunal de Contas da União

O TCU é um tribunal administrativo que tem entre suas competências, o julgamento das contas dos administradores públicos e demais responsáveis por dinheiros, bens e valores públicos das unidades dos poderes da União e das entidades da administração indireta, incluídas as fundações e sociedades instituídas e mantidas pelo poder público federal, e as contas daqueles que derem causa a perda, extravio ou outra irregularidade de que resulte dano ao Erário⁴¹. A competência do TCU para avaliar e julgar as condutas dos administradores, no caso específico da Petrobras, decorre do fato de ser essa uma sociedade de economia mista, tendo a União seu acionista majoritário.

É de sua competência, ainda: (a) representar ao poder competente sobre irregularidades ou abusos apurados, indicando o ato inquinado e definindo responsabilidades⁴²; e (b) aplicar aos administradores ou responsáveis as sanções de multa decorrente de contas irregulares, ato praticado com grave infração à norma legal ou regulamentar ou de ato de gestão ilegítimo ou antieconômico de que resulte injustificado dano ao Erário⁴³, podendo aplicar a inabilitação para exercício de cargo público⁴⁴, ou, ainda, o arresto de bens dos responsáveis⁴⁵.

Neste tópico, serão apresentadas as considerações obtidas nos Acórdãos do TCU (até fevereiro de 2020) - a respeito da operação de aquisição de Pasadena com enfoque nos atos praticados pelos administradores da Petrobras.

A análise dos referidos Acórdãos tem como objetivo principal: (i) compreender o que fora analisado pelo TCU em relação à Operação, de modo a entender cada um dos Acórdãos proferidos e interpretá-los em conjunto, a fim de organizar a abordagem do TCU em relação à Operação; (ii) identificar como o TCU tratou a responsabilização dos administradores da Petrobras em relação às condutas

⁴¹ Art. 71 da CF/88. (BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm Acesso em: 5 mai. 2020). Art. 1º, I, da Lei nº 8.443, de 16 de julho de 1992.

⁴² Art. 1º, VIII, da Lei nº 8.443 de 16 de julho de 1992.

⁴³ Art. 1º, VIII e Art. 57 e 58, da Lei nº 8.443 de 16 de julho de 1992.

⁴⁴ Art. 60, da Lei nº 8.443 de 16 de julho de 1992.

⁴⁵ Art. 61, da Lei nº 8.443 de 16 de julho de 1992.

discutas nos Acórdãos; e (iii) identificar como os eventuais mecanismos de Controle Interno da Petrobras foram considerados no julgamento e analisados pela Corte.

Importante ressaltar que as discussões e avaliações da Operação pelo TCU ainda não estão encerradas. Há apurações e julgamentos pendentes. Assim, não se pode dizer que o caso esteja decidido pelo TCU, muito menos resolvido. O que se tem até o presente momento é uma boa compreensão da Operação com aspectos já bastante encaminhados (como a responsabilização de Nestor Cerveró pela assinatura da Carta de Intenções e os prejuízos dela decorrentes) e outros ainda em apuração (como os desdobramentos referentes à suspeita inicial de *waiver* sobre determinados abatimentos no preço da Operação).

Outro aspecto importante da análise dos referidos Acórdãos é o desenvolvimento de uma rede de processos conexos tratando da Operação, todos eles derivados da Representação original apresentada pelo MP vinculado ao TCU em 2013. Em resumo, a Representação foi julgada em 2014, com o reconhecimento de que a realização da Operação e suas consequências teriam representado dano ao erário e prejuízo à Petrobras. Com esse reconhecimento, o Tribunal determinou a conversão da Representação em Tomada de Contas Especial, para apuração e responsabilização dos envolvidos na Operação (notadamente os administradores da Companhia – Diretores e membros do Conselho de Administração – e outras pessoas diretamente envolvidas na realização da Operação).

Com base nos fatos, documentos e informações já anteriormente apresentados ao longo desse trabalho, entende o TCU que houve irregularidades no processo de aquisição da Refinaria e, portanto, consequente dano ao erário, tendo levantado como principais aspectos apurados, os seguintes: (i) supervalorização do preço do ativo adquirido pela Petrobras no âmbito da Operação; (ii) renúncia indevida ao direito da Petrobras de cobrar a Astra o valor previsto contratualmente referente a *Reductions for Tax Liabilities and Bonus Accrual*, que havia sido deduzido no *Closing* estimado pela Astra; (iii) irregularidades durante as tratativas com a Astra e na assinatura de Carta de Intenções (LOI) para aquisição dos 50% das ações remanescentes da Refinaria, de titularidade da Astra, por valor superior àquele que decorreria da aplicação dos mecanismos de definição do preço de

transferência das ações constantes do Acordo de Acionistas, bem como superior ao estipulado por consultoria especializada contratada pela Petrobras para avaliar o preço da Refinaria no estado em que ela se encontrava (*as is*), uma vez que o valor acordado na negociação foi levado em consideração na fixação do preço estipulado no acordo extrajudicial que encerrou o litígio havido com a Astra; (iv) a decisão de postergar o cumprimento da sentença arbitral até o trânsito em julgado de ações que visavam desconstituí-la, tendo os administradores, membros da Diretoria Executiva, a despeito de deterem informação acerca das prováveis consequências do não cumprimento da sentença arbitral, aprovaram proposição no sentido de que a Petrobras não cumprisse tempestivamente tal decisão; (v) irregularidades resultantes da celebração dos instrumentos contratuais, contendo cláusulas prejudiciais aos interesses da Petrobras, em desacordo com os princípios da economicidade e da prudência.

Como estratégia para administração processual, o Relator do caso, Min. Vital do Rêgo, determinou o desmembramento do processo em três Tomadas de Contas Especiais (TCEs) distintas⁴⁶, cada uma para apuração de uma parcela do quanto estabelecido no Acórdão da Representação, sendo que cada um desses três processos já fora submetido, ao menos uma vez, à apreciação do Plenário do TCU.

No que diz respeito ao processo relativo ao suposto *waiver* em relação a valores que deveriam ser abatidos do preço no *closing* da Operação, ressalta-se que referido processo tomou outro rumo e as supostas irregularidades iniciais foram afastadas, tendo-se alterado o foco do processo para outras supostas irregularidades: (i) a contabilização de valores aportados pelo grupo Astra na PRSI, em cumprimento aos documentos da Operação, para quitação de passivos anteriores à Operação na forma de capital, impactando nos valores futuros do litígio; e (ii) omissão da Petrobras em questionar os valores de ajuste preço considerados no cálculo da indenização pela sentença arbitral, equivocadamente considerados.

⁴⁶ Processo nº 005.259/2015-0, Acórdão nº 440/2017 - TCE – suposto *waiver* em relação a valores que deveriam ser abatidos do preço no *closing* da Operação; Processo nº 05.261/2015-5, Acórdãos nºs 1099/2019; 899/2019; 1881/2017 - TCE – assinatura da Carta de Intenções e descumprimento do laudo arbitral; Processo nº 025.551/2014-0, Acórdãos nºs 2884/2018; 2474/2018; 600/2018; 217/2018; 2284/2017 - TCE – suposto estabelecimento do preço da Operação em desfavor à Petrobras e sem respaldo técnico, além da apuração dos termos contratuais negociados.

As apurações foram iniciadas em 2017, com a emissão do Acórdão 440/2017. Assim, ainda aguardam julgamento pelo Plenário do TCU. Em acompanhamento processual realizado em 08/03/2020, pôde-se perceber que o processo, após intensa fase de instrução, já foi apreciado pela unidade técnica (em 15/07/2019 foi apresentada manifestação da Seinfra Petróleo, após assumir responsabilidade pelo processo em 03/04/2019 – antes o caso era de responsabilidade da SecexEstatais) e pelo MP de Contas (Parecer emitido pelo Subprocurador-Geral Paulo Bugarin em 12/12/2019).

Quanto ao processo relativo à apuração dos fatos e ações dos administradores, devido à assinatura da Carta de Intenções negociada pelo então Diretor Nestor Cerveró, o TCU entendeu que tanto ele quanto o então Diretor Executivo da Petrobras, Sergio Gabrielli, teriam agido de forma irregular e causado dano à Companhia, imputando a eles a responsabilidade solidária pelo ressarcimento do dano ao erário, além de multa no patamar máximo admitido pela Corte e impedimento de ocupar cargos públicos por 8 (oito) anos. Este julgamento já fora objeto de recurso, tendo sido inicialmente anulado por questões processuais, mas a Corte já realizou novo julgamento e manteve o entendimento inicial. Após eventual nova interposição recursal (consta que há recursos no sistema de acompanhamento processual do TCU), o processo passará à fase de execução, tanto judicial quanto administrativa.

Em relação ao descumprimento do laudo arbitral, a Corte reverteu o entendimento anterior e julgou justificável a ação da administração da Companhia diante das informações e opiniões que detinham, encerrando a discussão sobre o tema.

Contudo, uma nova frente processual surgiu com a indicação de que os membros da Diretoria Executiva da Petrobras teriam aprovado os termos da Carta de Intenções negociada por Nestor Cerveró, devendo ser apurada eventual responsabilidade de tais pessoas com prejuízos posteriores da Companhia – especialmente porque a Corte já entendeu que a celebração da Carta de Intenções proporcionou dano posterior à Petrobras quando da conclusão dos litígios com o grupo Astra e da celebração do acordo extrajudicial. Em relação ao

acompanhamento processual, não é clara a informação da evolução dessas apurações pelo TCU, mas, aparentemente, ainda não foram concluídas as análises pelas equipes técnicas.

A Tomada de Contas Especial, que, em nossa opinião, reflete a discussão de maior relevância para o caso, envolve a supervalorização do preço da Operação. Nesse passo, o TCU identificou que pessoas ligadas à condução da Operação pela Petrobras deixaram de prestar informações completas e adequadas à administração da Companhia, o que teria impactado na avaliação da Operação, o que fez com que a Corte determinasse a inclusão desses agentes no processo: Nestor Cerveró (Diretor responsável pela Operação), 1 (um) gerente diretamente envolvido na Operação e 3 (três) membros da equipe de negociação. Tendo em vista as informações e documentos apresentados pelos novos envolvidos, o TCU abriu prazo para que os membros da Diretoria Executiva se manifestassem antes da avaliação de suas respectivas responsabilizações.

Após diversos recursos, o andamento do processo no site do TCU aponta que, aparentemente, a unidade técnica responsável (em 14/06/2019 Seinfra Petróleo apresentou manifestação) e o MP de Contas (Parecer emitido em 24/06/2019) já se manifestaram sobre o caso. No início de 2020, entretanto, 08 (oito) processos foram apensados a este, o que pode indicar que apurações individuais podem ter sido juntadas para fins de julgamento do feito.

Diante das considerações e conclusões até então apuradas pela Corte, foram condenados os seguintes membros da administração da Petrobras: (a) José Sérgio Gabrielli, Diretor Executivo, ao recolhimento de US\$ 79,890,000.00 aos cofres públicos, por autorizar as tratativas realizadas por Nestor Cerveró em relação à assinatura da Carta de Intenções; somado à multa prevista no art. 57 da Lei nº 8.443/92, no valor de R\$ 10.000.000,00, e à inabilitação para o exercício de cargo em comissão ou função de confiança no âmbito da administração pública, pelo período de oito anos; e (b) Nestor Cuñat Cerveró, Diretor da Área Internacional, ao recolhimento de US\$ 79,890,000.00 aos cofres públicos, por ter negociado e celebrado a Carta de Intenções sem autorização do Conselho de Administração da

Companhia, somado à multa prevista no art. 57 da Lei nº 8.443/92⁴⁷, no valor de R\$ 10.000.000,00, e à inabilitação para o exercício de cargo em comissão ou função de confiança no âmbito da administração pública, pelo período de oito anos.

Encontra-se pendente de conclusão, a condenação dos seguintes membros da administração, sob as acusações adiante indicadas:

Quadro 6 – Acusações e condenação dos membros da administração da Petrobras

Acusação Pendente	Responsável	Cargo Ocupado (relacionado à condenação)
Contabilização do aporte dos recursos feito pela Astra em favor da PRSI, para quitação de passivos de sua exclusiva responsabilidade, como uma integralização adicional de recursos, sem a assinatura do aditivo ao Closing Agreement - First Amendment to the Closing Agreement ou outra medida que pudesse resguardar direitos da PAI.		Presidente da PAI e representante da PAI no Conselho de Administração da PRSI.
	Gustavo Tardin Barbosa	<i>Chief Financial Officer</i> da PAI e representante da PAI no Conselho de Administração da PRSI.
	Giampaolo Di Donato	Representante da PAI no Conselho de Administração da PRSI.
Conduta omissiva em não questionar o laudo arbitral relativamente aos valores adotados como ajuste ao preço de compra no momento do exercício da <i>Put Option</i> pela Astra, o que pode ter causado um prejuízo de cerca de US\$ 88 milhões aos cofres da estatal, haja visto os termos do parecer	Petrobras	N/A

⁴⁷ BRASIL. **Lei nº 8.443, de 16 de julho de 1992**. Dispõe sobre a Lei Orgânica do Tribunal de Contas da União e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8443.htm Acesso em: 08 out. 2020.

emitido pelo perito James Wood, contratado pela própria Petrobras durante os procedimentos de arbitragem		
Anuência à proposta antieconômica contida na Carta de Intenções (LOI), propondo a aquisição dos 50% remanescentes da PRSI por valor exorbitante (US\$ 700 milhões), muito superior à avaliação AS IS (no estado em que se encontrava, sem a realização de investimentos futuros) de US\$ 291 milhões, feita, em outubro de 2007, pela Muse Stancil & Co., consultoria especializada que assessorou a Petrobras. Referida conduta, indica a violação dever de lealdade ⁴⁸ com a Companhia; e os princípios da legalidade, moralidade e eficiência ⁴⁹ .	Almir Guilherme Barbassa	Diretor Financeiro e de Relações com Investidores
	Guilherme de Oliveira Estrella	Diretor de Exploração e Produção
	Jorge Luiz Zelada	Diretor Internacional (a partir de 03/03/2008)
	José Sérgio Gabrielli de Azevedo	Presidente da Petrobras
	Maria das Graças Silva Foster	Diretora de Gás e Energia
	Nestor Cuñat Cerveró	Diretor Internacional (até 02/03/2008)
	Paulo Roberto Costa	Diretor de Abastecimento
	Renato de Souza Duque	Diretor de Serviços
Celebração de contratos junto à Astra, desconsiderando o laudo elaborado pela empresa de consultoria especializada Muse & Stancil, levando à compra de 50% da Refinaria, e ao compromisso de comprar os outros 50%, no caso do exercício	Samir Passos Awad	Gerente Executivo Internacional Américas, África e Eurásia
	Nestor Cuñat Cerveró	Diretor da Área Internacional da Petrobras
	Luís Carlos Moreira da Silva	Gerente Executivo da Área Internacional Desenvolvimento de Negócios
	Cezar de Souza Tavares	Integrante da equipe de negociadores da Petrobras
	Thales Rezende	Integrante da equipe de

⁴⁸ Com fulcro no Art. 155 da LSA. (BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm Acesso em: 5 mai. 2020).

⁴⁹ Com fulcro no art. 37, *caput*, da CF/88. (BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm Acesso em: 5 mai. 2020).

do <i>Put Option</i> .	Rodrigues de Miranda	negociadores da Petrobras
	Aurélio Oliveira Telles	Integrante da equipe de negociadores da Petrobras
	Antônio Palocci Filho	Membro do Conselho de Administração
	Claudio Luis da Silva Haddad	Membro do Conselho de Administração
	Dilma Vana Roussef	Membro do Conselho de Administração
	Fabio Colletti Barbosa	Membro do Conselho de Administração
	Gleuber Vieira	Membro do Conselho de Administração
	José Sergio Gabrielli de Azevedo	Membro do Conselho de Administração
	Diretoria Executiva da Petrobras	
Celebração dos instrumentos contratuais que formalizaram a Operação, para aquisição de 50% da Refinaria, a constituição da PRST, contendo cláusulas prejudiciais aos interesses da PAI e da Petrobras, em desacordo com os princípios da economicidade e da prudência.	Membros da Diretoria Membros do Conselho de Administração e demais envolvidos na Operação	

Fonte: Autora em conjunto com Fernanda Reda Fenga Viana Klamas

Os recursos apresentados pelos acusados ainda estão em análise. Não foi possível obter acesso ao teor das defesas apresentadas ao TCU em razão das TCEs apresentadas no contexto desse capítulo.

1.3.3 Abordagem da Comissão de Valores Mobiliários

Nos termos da Lei nº 6.385/76⁵⁰, a CVM cabe apurar por meio de processos administrativos eventuais atos ilegais e práticas de atos irregulares por administradores e acionistas de companhias abertas, e aplicar, conforme o caso, aos responsáveis por infrações determinadas penalidades administrativas, sem prejuízo de responsabilização criminal ou civil.

Com base nos indícios apurados no âmbito dos Processos CVM RJ-2014-11254 e 2014-12184, sobre irregularidades no contexto da Operação Lava Jato, a Superintendência de Relações com Empresas (SEP), propôs a abertura de IA relacionado à aquisição da Refinaria de Pasadena e outros processos de contratação envolvendo a Petrobras, por eventuais irregularidades praticadas por pessoas da alta administração da Companhia, que se comprovadas poderiam caracterizar infrações dos deveres fiduciários de administradores e ex-administradores da Companhia, com fulcro nos arts. 153 e seguintes da LSA.

A Superintendência de Processos Sancionadores (SPS) e a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (PFE-CVM) propuseram a instauração de inquéritos administrativos separados em razão do volume de documentos e informações, tendo sido mantido a apuração do processo de aquisição de Pasadena sob o referido Processo CVM 014/14, juntamente com a apuração de fatos relacionados à contratação e prática de cartel, que não serão objeto do presente estudo.

Não cabe, nesse contexto, discorrermos sobre a questão dos prazos prescricionais sancionadores da Administração Pública Federal, conquanto referidos prazos podem sofrer alterações em razão do fato objeto da pretensão punitiva também configurar crime regulado pela lei penal, que é justamente o caso em comento, tendo o MPF do Paraná oferecido denúncia sobre os fatos atinentes à

⁵⁰ BRASIL. **Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm Acesso em: 08 out. 2020.

compra da refinaria de Pasadena como um dos desdobramentos da Operação Lava Jato.

O Relatório da CVM no âmbito do IA CVM 014/14 descreve, portanto, fatos que configuram infração aos deveres fiduciários de administradores previstos na LSA atribuíveis a administradores de companhias abertas, corroborados por aqueles tipificados como condutas violadores no âmbito do Código Penal (CP), uma vez que determinadas vantagens ilícitas foram verificadas em confissões envolvendo Nestor Cunat Cerveró e Paulo Roberto Costa.

Para fins de contextualização, a condução da negociação de compra de ações da PRSI foi realizada pela INTER-DN, criada em junho de 2004, no contexto da reestruturação da Área de Negócios / DINTER, que tinha como principal objetivo buscar a expansão de negócios internacionais, conforme disposto no DIP INTER-PLAN 000146/2003.

Como já mencionado anteriormente, em razão de fatos revelados na Operação Lava Jato, a Companhia constituiu comissões internas de apuração com a finalidade de apurar eventuais irregularidades envolvendo a Companhia e dentre eles, em relação à compra das ações da refinaria de Pasadena.

Antes de partir para as conclusões do Relatório da CVM, emitido por ocasião da conclusão da fase de instrução do IA CVM 01/14, importante abordar as informações colecionadas pela referida autarquia a respeito do processo normativo de aquisição de empresas, de suma relevância para o entendimento das etapas necessárias para a conclusão do negócio e aquelas que eventualmente deixaram de ser observadas em Pasadena.

➤ **Da Sistemática**

A Sistemática foi criada com o objetivo de “orientar as áreas de negócio, dar diretrizes e uniformizar os procedimentos de submissão e metodologia de avaliação aplicados ao estudo de aquisições”, de forma a colaborar com o processo decisório interno de aquisição. Segundo essa Sistemática, a aquisição de empresas deveria

passar por três fases: (a) Identificação de Oportunidade, com a realização de estudo preliminar sem a contratação de consultores externos e negociações com terceiros; (b) Desenvolvimento do Negócio, a partir da manifestação de interesse da Diretoria Executiva sobre a oportunidade apresentada, com avaliação aprofundada do negócio observando a participação de outras áreas da Companhia e consultores externos; e (c) Gerenciamento Pós Aquisição.

Na primeira fase, a área que propõe o negócio deve apresentar para a Diretoria Executiva suas análises preliminares para aprovação e designação das áreas responsáveis pela condução do processo e estabelecer a pertinência de submeter o negócio à avaliação do Comitê de Investimentos.

Na segunda fase, a área responsável pela condução do negócio deve dar ciência à Diretoria Executiva de cada etapa do processo e não somente ao final das negociações. Em seguida à aprovação da Diretoria, segue-se para a aprovação do Conselho de Administração, sendo obrigatória a participação da Unidade Corporativa de Estratégia e Desempenho Empresarial.

➤ **Do Processo de Aquisição de Pasadena**

Conforme se verificou das análises realizadas para o presente estudo e com base na confirmação apresentada no Relatório da CVM, a aquisição de Pasadena estaria, em tese, adequada à estratégia estabelecida pela Companhia no contexto da expansão internacional.

Chama a atenção da Autarquia o fato de que a negociação foi conduzida pela equipe da INTER-DN sem a devida participação de outras áreas corporativas da Companhia ligadas à Presidência – Unidades de Novos Negócios e de Estratégia e Desenvolvimento Empresarial, conforme a Sistemática previa e o próprio ato de criação da INTER-DN.

Em acréscimo a determinadas apurações, já reveladas neste trabalho, com base em análises de outras autoridades, confirma a Autarquia que determinados documentos e informações relevantes teriam sido efetivamente omitidos, tais como

os anexos em que se encontravam refletidas disposições importantes a respeito da *Put Option* e à Cláusula Marlim e as avaliações financeiras, que deveriam ter sido encaminhados juntamente com o Parecer do Jurídico à Diretoria Executiva e ao Conselho de Administração, ainda que tivessem sido mencionadas brevemente no bojo do referido parecer. No âmbito da apuração interna da Companhia, verificou-se que apenas Luís Carlos Moreira da Silva havia editado o pacote de documentos a serem apresentados à Diretoria Executiva e ao Conselho de Administração.

O processo de aprovação da Diretoria Executiva observava um determinado rito ainda que sem um Regimento Interno que o regulasse por escrito. Foi apurado que deveriam os membros da Diretoria Executiva receber em seus gabinetes a documentação suporte para deliberações a serem tomadas com antecedência. Verificou-se que a documentação pertinente não havia chegado em tempo aos assessores dos Diretores, conforme depoimentos prestados à CVM, sob a alegação de que se tratava de tema sigiloso.

Não obstante, em seus depoimentos, parte dos membros da Diretoria Executiva alegou que aprovaria a operação mesmo com o suporte documental supostamente omitido em razão dos aspectos positivos envolvendo as margens de refino na ocasião, além de ressaltarem o clima de confiança existente o que não ensejaria dúvidas quanto a irregularidades do processo.

Cabe destacar as alegações de Nestor Cerveró e Paulo Roberto Costa na avaliação do caso. Cerveró afirmou em seu depoimento que ainda que tenham recebido vantagens indevidas, a realização e a aprovação do negócio não estavam condicionadas à tais vantagens, afirmando, assim, que não teria havido erro ou omissão de documentos para a aprovação do projeto. Paulo Roberto Costa, por sua vez, confirmou ter recebido vantagens indevidas para não atrapalhar o negócio, ressaltando que poderia ter apresentado empecilhos na qualidade de responsável pela área de refino da Companhia.

➤ **Análise das condutas da Diretoria Executiva à luz da legislação societária em vigor**

Apurou a Autarquia que o processo de compra da refinaria se deu com verificação de descumprimentos a normativos internos da Companhia e com omissão de informações relevantes. Segundo o Relatório da Autarquia:

A participação isolada da INTER-DN constituiu fator importante, apto, dentro do conjunto de elementos colhidos ao longo da instrução do IA, a explicar as omissões de documentos e informações, uma vez que os principais participantes do processo – Luiz Carlos Moreira da Silva, Rafael Mauro Comino e Cezar de Souza Tavares – receberam vantagens indevidas pela aprovação da aquisição, conforme informações prestadas por Nestor Cerveró e Aghostilde Mônaco de Carvalho (ex-assistente da Diretoria Internacional e também beneficiário de vantagens indevidas, tendo, portanto, interesses pessoais na aprovação).⁵¹

A Autarquia bem diferenciou as condutas dos Diretores da Companhia, tendo destacado os comportamentos de Nestor Cerveró e Paulo Roberto Costa, que confessaram o recebimento de vantagens indevidas em razão do cargo que ocupavam, tendo, em sua opinião, havido influência determinante, na aprovação da aquisição de Pasadena, o que configura a ocorrência de desvio de poder e quebra do dever de lealdade perante a Companhia, nos termos do art. 154, § 2º, “c”, e do art. 155, ambos da LSA. Acrescentou, ainda, que as vantagens indevidas explicariam a flexibilidade do cumprimento das regras internas por seus subordinados que também teriam se beneficiado das vantagens indevidas. Com relação a Paulo Roberto Costa, esse teria se omitido nos seus deveres fiduciários perante a Companhia, ao admitir que poderia ter colocado empecilhos ao processo decisório, ainda que não fosse o responsável pela pauta específica da aprovação do negócio e nem tampouco superior hierárquico dos funcionários que concorreram para o descumprimento doloso de normativos internos e omissão de informações.

Em relação aos demais Diretores, ressaltou a Autarquia que o contorno da análise se deu em relação ao dever de identificar os descumprimentos aos normativos internos e as omissões de documentos e informações, o que poderia ter sido sanado com um mínimo de escrutínio em relação aos documentos

⁵¹ Relatório da CVM, IA014/2014.

disponibilizados. Ainda, alega a Autarquia que a operação foi aprovada sem que a Diretoria tivesse acesso a qualquer avaliação financeira do ativo, tendo contado apenas com a *fairness opinion* do Citigroup sem a devida diligência das informações que suportaram essa opinião.

Em que pese não ser função da Autarquia a valoração correta do ativo, cabe a essa apurar o alinhamento da precificação com as avaliações financeiras que deveriam estar disponíveis para acesso em conformidade com a Sistemática. Com base nessas premissas apurou a existência de sobrepreço do ativo.

Assim sendo, alegou a Autarquia falha no dever de diligência dos demais Diretores, com base inclusive em entendimentos consolidados do órgão no sentido de que “para aferição do comportamento diligente do administrador de uma companhia aberta, deve-se analisar se foram seguidos, no processo de tomada de decisão negocial, os seguintes princípios: (i) decisão informada; (ii) decisão refletida; (iii) decisão desinteressada”. Além disso espanta a Autarquia qualquer alegação de desconhecimento e de excesso de confiança em pares e subordinados, sendo que “o dever de diligência exige a desconfiança”.

Ainda que tenha sido comprovada a omissão de informações e documentos, a Autarquia entende não ser justificativa para se escusar de seu dever legal de diligência. Entendeu, ainda, como grave a falha no dever de diligência na medida em que sequer solicitaram as avaliações financeiras ou estudaram os documentos que suportaram a aprovação, tendo se dado por satisfeitos com o crivo de Nestor Cerveró e Paulo Roberto Costa, sem a respectiva análise de seus assistentes como deveriam se tivessem seguido o rito aplicável. Agrava-se, ainda mais, a análise com relação ao dever de diligência, quando se verificam mudanças significativas no decorrer do processo, especialmente em relação aos valores envolvidos.

Assim sendo, responsabilizou a Autarquia os demais Diretores – José Sergio Gabrielli de Azevedo, Ildo Luiz Sauer, Almir Guilherme Barbassa, Guilherme de Oliveira Estrella e Renato de Souza Duque – pela ausência do dever de diligência que lhes cabia em função da posição ocupada – estando sujeitos às penalidades previstas no art. 11, da Lei nº 6,385/76, inclusive aquelas previstas nos seus incisos

III e VIII, dada a gravidade das infrações, conforme previsto na Instrução CVM nº 131/1990 (vigente à época dos fatos), observadas as considerações constantes da seção III.⁵²

➤ **Conselho de Administração**

Em princípio, em seu Relatório, a Autarquia ressaltou a competência privativa do Conselho de Administração para a aprovação de aquisição de participação societária, com base no Estatuto Social da Companhia em vigor na ocasião, e a existência de um Regimento Interno que estabelecia o rito de aprovação de matérias em seus conclaves, quais sejam:

- a) Acesso aos Resumos Executivos e documentos complementares distribuídos com antecedência de, no mínimo, uma semana, devendo conter fundamentação e todas as informações relevantes para a tomada de decisão;
- b) Leitura prévia do material distribuído e solicitação de informações adicionais para estarem aptos a participar das reuniões; e
- c) Instrução da Diretoria Executiva, manifestações das áreas técnicas ou do Comitê competente, e, ainda, o parecer jurídico, quando necessários ao exame da matéria.

Segundo se verificou dos documentos disponibilizados à Autarquia, diferentemente da Diretoria Executiva, o Conselho de Administração contava com assistentes (ainda que em menor número), os quais eram responsáveis por verificar o cumprimento de formalidades.

Assim como aconteceu com a Diretoria Executiva, o Conselho de Administração somente recebeu as informações e documentos na mesma data da reunião de deliberação que aprovou a aquisição de Pasadena, em desacordo com o Regimento Interno aplicável.

⁵² Relatório da CVM, pág. 004963, do IA014/2014.

Diante das alegações similares às aquelas apresentadas pelos membros da Diretoria quanto à necessidade de celeridade, confiança na administração executiva; sigilo do negócio; preço em parâmetros de mercado demonstrados na *fairness opinion*; adequação da aquisição ao planejamento estratégico da Companhia, entre outros elementos, como o de relevância dos valores envolvidos; e padrão de processos de aprovação, os membros do Conselho de Administração defenderam sua posição na tomada de decisão.

No entanto, a Autarquia, igualmente, entendeu ter havido falta dos membros do Conselho de Administração com o dever de diligência que lhes é atribuído nos termos da LSA, por não ter, no entendimento daquele órgão, havido decisão refletida e informada em relação à aquisição de Pasadena, configurando passividade dos membros do Conselho de Administração da Companhia. Surpreende a Autarquia que os referidos membros não tenham tido a diligência de avaliar as premissas da *fairness opinion* requerendo informações adicionais por meio das quais teriam verificado que “o valor no cenário considerando o investimento no *Revamp*, já menos conservador que o *As Is*, preconizado pela Sistemática, encontrava-se encontrava abaixo do que estava sendo apresentado para a aprovação”.

Não cabe nesse tópico explorar com maior profundidade as divergências entre PAI e Astra relativas à Cláusula Marlim que culminaram, entre outros motivos relativos à gestão e governança do negócio, no desentendimento entre as sócias e, conseqüentemente, no exercício da *Put Option* pela Astra e nos processos judiciais e de arbitragem que resultaram na aquisição da participação remanescente das empresas e o pagamento de indenização pela PAI à Astra. Sendo que em relação a esses tópicos, a Autarquia declarou não ter identificado elementos de descumprimento aos deveres fiduciários atribuíveis aos administradores, “já que a arbitragem já estava prevista nos instrumentos contratuais e que não havia normativo interno regulando a competência sobre a matéria, sendo a análise casuística”. Ainda, a Autarquia se manifestou no sentido de não poder afirmar que houve quebra de deveres fiduciários dos administradores em relação à estratégia de protelação do pagamento do Laudo Arbitral em razão dos argumentos de que a ausência de pagamento na ocasião resguardaria a Companhia de outros riscos jurídicos, assim como a aprovação da celebração de acordo extrajudicial, embasado

pelas áreas técnicas para encerrar os conflitos existentes, a respeito do que igualmente avaliou não ser possível concluir pela inobservância dos deveres fiduciários dos administradores.

Ao final, o Relatório concluiu que diante do conjunto probatório analisado os membros do Conselho de Administração deveriam ser responsabilizados, pela ausência do dever de diligência que lhes cabia em função da posição ocupada, sujeitando-os às penalidades previstas no art. 11, da Lei nº 6,385/76, inclusive aquelas previstas nos seus incisos III e VIII, dada a gravidade das infrações, conforme previsto na Instrução CVM nº 131/1990 (vigente à época dos fatos, observadas as considerações constantes da seção III.5. Solicitou, ainda, a Autarquia, o encaminhamento do Relatório ao MPF, TCU e CGU.

No que diz respeito às penalidades aplicáveis a Nestor Cerveró e Paulo Roberto Costa, por terem eles celebrado acordos de colaboração premiada com o MPF, e tendo como resultado de tais acordos à CVM, a possibilidade de acessar informações relevantes para o deslinde do caso referente à aquisição de Pasadena, essa se posicionou no sentido de buscar a adequação e dosimetria das penalidades aplicáveis caso esses fossem, por fim, considerados culpados pelo Colegiado da Autarquia.

Foram intimadas as pessoas, aqui mencionadas, para apresentar defesa nos termos da Deliberação CVM nº 358/08. Os desdobramentos desse IA CVM 014/14 serão tratados em tópico próprio deste trabalho, sendo que o disposto acima reflete o conteúdo de contorno relevante para os trabalhos avaliados em conjunto, não tendo sido aferida, até o momento, a dosimetria das penalidades aplicáveis aos administradores.

1.4 Resumo do Relatório da Comissão Interna de Apuração da Petrobras

Em março de 2014, foi instituída a Comissão Interna de Apuração da Petrobras (“Comissão”) para apurar irregularidades no processo de aquisição da refinaria de Pasadena, com intuito de identificar impactos, prejuízos e responsabilidades decorrentes da operação.

A Comissão foi instituída em razão de questionamentos dirigidos pelo Congresso Nacional, CGU, TCU e MPF. Apurou e analisou fatos, evidências, documentos internos, e realizou, ainda, entrevistas com empregados, consultores e outras partes envolvidas. Foram ouvidas 57 (cinquenta e sete) pessoas que teriam participado do processo de compra da PRSI.

O Relatório final elaborado pela Comissão (“Relatório”) traz um resumo dos fatos ocorridos no período, já narrados anteriormente neste trabalho, importando demonstrar, nesse capítulo, as suas conclusões.

Durante o processo de aquisição foram constatadas mudanças relevantes nas premissas utilizadas no estudo original, tais como o aumento do custo do Revamp, elevação no valor da oferta, as quais não foram consideradas para atualização dos Estudos Econômico-Financeiros (ETVE) do projeto quando da sua aprovação pela Diretoria Executiva e Conselho de Administração, em fevereiro de 2006. A Comissão não encontrou evidências de que determinados passivos tenham sido considerados na avaliação do projeto, assim como determinados apontamentos de natureza financeira, contábil e tributária, levantados pela BDO Seidman, e capital de giro, o que poderia ter resultado em redução do Valor Presente Líquido (VPL) de aquisição.

A Comissão concluiu que a formalização do processo não foi adequada carecendo de rastreabilidade. Informações e ações importantes que deveriam subsidiar a decisão de aquisição não foram identificadas, como: o relatório final e conclusivo da avaliação econômica do projeto; o relatório definitivo das *due diligences* realizadas; o registro da evolução das negociações (minutas de contratos, condições negociais, etc.); os documentos da Operação organizados de forma ordenada; o tratamento dado aos problemas identificados no bojo das *due diligences* por consultores externos, e o registro de interação entre as áreas corporativa de Novos Negócios com o Comitê de Negócios da Área Internacional.

O Relatório concluiu, ainda, que não foram observadas algumas diretrizes indicadas na Sistemática, tais como: (a) participação obrigatória das áreas

corporativas de Estratégia e Desempenho Empresarial e Planejamento Financeiro no processo de aquisição; (b) a avaliação do negócio nas condições em que se encontrava (*As Is*); (c) alocação ao vendedor de vantagens e sinergias futuras que seriam verificadas com investimentos na refinaria, o que não guarda amparo na Sistemática; e (d) não foi realizada a atualização do EVTE, conforme acima mencionado, que seria obrigatória com base nas diretrizes da Sistemática.

Concluiu-se também que as condições negociadas foram alteradas sem a prévia aprovação da Diretoria Executiva e, ainda, que a oferta feita em outubro de 2005, foi superior ao valor estabelecido pela Diretoria Executiva. Dentre as condições negociadas sem a aprovação da Diretoria Executiva o Relatório cita: a) a alteração das condições de pagamento da *special allocation*; b) a antecipação das datas de pagamento das duas parcelas anuais; c) o adiantamento de USD 10 milhões à Astra como garantia de confirmação do negócio; d) a não atualização do ETVE com o custo real do Revamp; e) a transferência do terreno de propriedade de uma subsidiária da Astra para a PRSI por valor superior ao valor de sua aquisição inicial (ressalta-se que o mesmo foi adquirido um mês antes da transferência); e f) a assinatura das cláusulas *Marlim* e *Put Option* que favoreceram exclusivamente à Astra.

A Comissão concluiu também que não foram apresentados à Diretoria Executiva e ao Conselho de Administração cláusulas e condições relevantes relativas à aquisição da refinaria. Não foram identificados todos os anexos que compunham o Parecer Jurídico DIP JURÍDICO/JIN 4060, de 27/01/2006, no conjunto de documentos submetidos à Diretoria Executiva, inclusive aqueles que continham as cláusulas *Marlim* e *Put Option*. Não foram ressaltados à Diretoria Executiva sequer um estudo sobre os impactos dessas cláusulas no valor da proposta de aquisição, nem tampouco as fórmulas de preço e condições de exercício da *Put Option*.

Foram ainda identificadas outras falhas: (a) custo do projeto de adaptação ao óleo Marlim foi subdimensionado na apresentação à Diretoria Executiva, uma vez que já alcançava aproximadamente o dobro do valor relatado; (b) ausência de atualização do EVTE; (c) não foram apresentados os cenários valorização da

refinaria na condição *as is* e as taxas de desconto distintas (Muse e Petrobras); (d) não foram considerados passivos na análise econômico-financeira (e) não foram apresentadas as cláusulas Marlim e *Put Option* para a Diretoria Executiva; (f) testes operacionais não foram realizados previamente na refinaria apesar de terem sido recomendados pela Muse; (g) outras recomendações no âmbito das *due diligences* não foram observadas, tais como laudo de avaliação e inspeção física de ativos; (h) o valor de USD 20 milhões de bônus, acrescido ao custo da aquisição da PRSI *Trading* não foi levado ao conhecimento da Diretoria Executiva e do Conselho de Administração.

O Relatório apontou falhas relacionadas à negociação da aquisição dos 50% remanescentes de Pasadena. A Diretoria Internacional não considerou a avaliação *as is* da Refinaria (e nem informou a Diretoria Executiva o valor do negócio na condição em que se encontrava) e o valor da *Put Option* como limitadores para oferta inicial de USD 550 milhões, em setembro de 2007. A oferta foi enviada sem a autorização formal da Diretoria Executiva e do Conselho de Administração sem a ressalva de que não seria vinculante. A Comissão não identificou também os pagamentos ao Citibank pela contratação da *fairness opinion* nessa fase da operação.

O Relatório apurou que não houve autorização formal ou discussão prévia com a Diretoria Executiva e com o Conselho de Administração para entrada em processo de arbitragem.

As pessoas envolvidas no projeto que, de acordo com a Comissão, seriam supostamente responsáveis por descumprimentos e não conformidades identificadas pela Comissão são: Nestor Cerveró (Diretor Internacional da Petrobras); Luís Carlos Moreira da Silva (Gerente Executivo de Desenvolvimento de Negócios); Rafael Mauro Comino (Gerente de Inteligência de Mercado e de Desenvolvimento de Negócios de Abastecimento); Cezar de Souza Tavares (empregado desligado e consultor da Petrobras na Área Internacional); Aurélio Oliveira Telles (empregado); José Sergio Gabrielli de Azevedo (Diretor Financeiro e de Relacionamento com Investidores e Presidente da Petrobras entre julho/2005 e fevereiro/2012); Thales Rezende Rodrigues de Miranda (empregado e coordenador

de Direito Internacional); Paulo Roberto Costa (Diretor de Abastecimento); Jorge Luiz Zelada (Diretor Internacional) e Renato de Souza Duque (Diretor de Serviços).

O Relatório foi encaminhado ao Jurídico interno da Companhia com a recomendação para avaliação junto a consultores externos (criminalistas) sobre a pertinência e obrigatoriedade de apresentação do conteúdo apurado ao MPF e outras autoridades.

2 DEVERES E RESPONSABILIDADES DE ADMINISTRADORES: DESAFIOS PRÁTICOS

Para a análise do caso concreto em estudo, é importante compreender, sob a perspectiva conceitual, os deveres e responsabilidades aplicáveis aos administradores das sociedades anônimas, sobretudo refletir sobre as discussões que circundaram sua responsabilização em decorrência da inobservância ou violação dos deveres fiduciários.

As decisões da CVM e do TCU destacaram falhas no cumprimento dos deveres de diligência e de lealdade no processo de responsabilização dos administradores da Petrobras.

Os artigos 153 a 157, da LSA, tratam dos deveres comuns aos administradores, sem qualquer distinção de aplicação aos membros do Conselho de Administração e da Diretoria, e abordam princípios fundamentais do comportamento esperado desses como pilares de seus deveres. Além desses, há aqueles implícitos⁵³ à função de administrador, tais como o dever de observar o estatuto social, cumprir as deliberações dos órgãos societários, fiscalizar a atuação dos demais, não competir com a sociedade, entre outros, que não são objeto deste trabalho, e que, não obstante, submetem-se aos padrões de comportamento compreendidos nos deveres fiduciários.

No campo das responsabilidades serão analisados os conceitos e aspectos gerais de responsabilidade civil dos administradores sob os artigos 158 e 159 da LSA, e a responsabilidade administrativa aplicada no caso concreto por ser a Petrobras uma companhia aberta e sociedade de economia mista sujeita à fiscalização e competências da CVM e do TCU, de maior interesse para este trabalho.

⁵³ COELHO, Fabio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial: Direito de Empresa**. 16. ed. São Paulo: Saraiva, 2012, v. 2, p. 271.

2.1 Deveres Fiduciários: Conceituação e Tipologia

Pretende-se, portanto, analisar o conceito de dever fiduciário, como gênero capaz de traduzir o aspecto comportamental oriundo do caráter de confiança (fidúcia) transferido por uma pessoa (a companhia e, indiretamente seus acionistas) a outra (o administrador), para que esse exerça a defesa de seus interesses em seu sentido amplo. Estabelece-se o caráter personalíssimo na relação fiduciária entre quem confiou e aquele a quem foram confiados poderes para agir em seu nome.

A análise dos deveres fiduciários dos administradores é tema relevante no ambiente de negócios, especialmente na proteção de direitos e função social da empresa. A própria Exposição de Motivos nº 196, de 14.06.1976⁵⁴ demonstra a preocupação do legislador nesse sentido.

Destaca-se daí a necessidade de se conceituar a atuação do administrador como representante de uma sociedade, em seu sentido amplo, a quem são conferidos poderes para prática de atos de gestão com a finalidade de atingir seu fim social. Por representarem patrimônio alheio devem agir com diligência, lealdade, transparência e manter os interesses da companhia acima dos seus próprios interesses, posto que suas ações são determinantes como meio de atingir os resultados esperados (obrigação de meio).

Os deveres dos administradores podem se distinguir em sua natureza específica e geral. Os de natureza específica consistem naqueles delimitados pelas diretrizes e normas sociais contidas nos estatutos das companhias e leis aplicáveis, e os de natureza geral aqueles que dependem de cautela e características mais abstratas, onde se enquadram os deveres fiduciários.

As falhas no cumprimento desses deveres podem acarretar aos administradores responsabilidade civil, administrativa e criminal, tal como se verificou no caso concreto em estudo.

⁵⁴ BRASIL. CVM - Comissão de Valores Mobiliários. **Exposição de Motivos 196**. Disponível em: www.cvm.gov.br. Acesso em: 08 out. 2020.

Nos tópicos seguintes, serão tratados os deveres de diligência e de lealdade no âmbito dos deveres fiduciários dos administradores, posto que foram trazidos pelos órgãos fiscalizadores como determinantes para a responsabilização dos administradores no caso de Pasadena, com ênfase para o dever de diligência. Não serão abordados outros deveres atribuíveis aos administradores posto que não interessam às reflexões apontadas neste trabalho a partir do caso concreto.

2.1.1 Dever de Diligência

Dentre os deveres chamados fiduciários, encontra-se um princípio que deve ser atendido pelos administradores de companhias no exercício de suas funções: “empregar o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios”, que pode ser encontrado tanto no Artigo 1.011 do Código Civil (CC) Brasileiro⁵⁵, quanto no Artigo 153 da LSA⁵⁶.

Para que se possa compreender o intuito trazido pelos referidos dispositivos legais em sua forma ampla, faz-se necessário interpretá-los em seu conceito original e atual.

Originalmente, a qualidade atribuída ao homem ativo e probo era analisada no contexto do bom pai de família, como sujeito honesto e aplicado nas suas funções. Trazida a expressão utilizada para um contexto atual⁵⁷, e no âmbito profissional a que se destina, é imperativo associá-la ao padrão de comportamento

⁵⁵ Art. 1.011. O administrador da sociedade deverá ter, no exercício de suas funções, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios. (BRASIL. **Lei n° 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm Acesso em: 08 out. 2020).

⁵⁶ 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. (BRASIL. **Lei n° 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm Acesso em: 5 mai. 2020).

⁵⁷ Exposição de Motivos da Lei n° 6.404/76.

“As normas desses artigos são, em sua maior parte, meros desdobramentos e exemplificações do padrão de comportamento dos administradores definido pela lei em vigor - o do “homem ativo e probo na administração dos seus próprios negócios” (§7º do art. 116 do Decreto-lei nº 2.627) e, em substância, são as que vigoram, há muito tempo, nas legislações de outros povos (...)”. (BRASIL. **CVM - Comissão de Valores Mobiliários**. Disponível em: www.cvm.gov.br. Acesso em: 08 out. 2020).

do administrador competente⁵⁸, e não mais a um contexto de conduta conservadora que, em sua interpretação estrita, se afastaria do ambiente de negócios a ela inerente.

O termo escolhido pelo legislador na Seção titulada como Dever de Diligência da LSA por si só é capaz de trazer o adjetivo mais adequado que se espera do comportamento do administrador, ainda que represente conceito abrangente e com certo grau de subjetividade em sua semântica. O significado da palavra *diligência* pode ser encontrado em diversos dicionários, como: presteza, velocidade no modo de fazer algo; zelo; cuidado e aplicação na realização de algo; interesse ou cuidado aplicado na execução de uma tarefa; busca minuciosa; pesquisa, averiguação, investigação. Ou seja, não faltam significados que possam traduzir para concretude e compreensão o termo designado pelo legislador.

Alguns autores estudiosos do tema entendem que podem ser verificados três aspectos quanto à diligência: (i) o aspecto subjetivo, definido como a “*tensão da vontade para o cumprimento do dever*”; (ii) o aspecto normativo, definido como o “grau de esforço exigível para determinar e executar a conduta que representa o cumprimento de um dever”; e (iii) o aspecto objetivo, o “grau de esforço necessário para atingir certo fim, independentemente de saber se este é ou não devido e sem referência a nenhuma pessoa concreta”⁵⁹.

O que nos interessa nesse estudo é o aspecto normativo que nos leva a buscar a medida da diligência em relação a qual uma pessoa deve adotar na prática de ações que envolvem direitos de terceiros, no intuito de se evitar efeitos lesivos. Se considerado como princípio geral de direito, a diligência deve estar presente em todas as relações que impliquem o cumprimento de uma obrigação. Trazendo para a

⁵⁸ Nas palavras de Flávia Parente: “O dever de diligência dos administradores, no entanto, distingue-se do dever de diligência dos demais devedores de obrigações em geral, uma vez que exige destes últimos a diligência de um bom pai de família, enquanto aos primeiros, atualmente, impõe-se algo mais do que simples conduta como um *bônus pater familias* – requer-se pelos administradores, nos dias de hoje, como será examinado adiante, uma atuação competente e profissional”. (PARENTE, Flávia. **O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 41).

⁵⁹ Citação ao Fernando de Sandy Lopes Pessoa Jorge no livro da Flavia Parente (PARENTE, Flávia. **O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 38).

realidade dos administradores, o dever de diligência se insere na gestão das companhias tendo em vista seus interesses sociais.

Em simples palavras, trouxe a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), em suas diretrizes a respeito da diligência aplicada num contexto empresarial, que o dever de diligência é a maneira como uma empresa entende, gere e se comunica sobre o risco, inclusive aquele que pode gerar para si e para outros como resultado de suas ações e decisões⁶⁰.

Ampliado o termo diligência como conduta a ser verificada antes da tomada de decisões a respeito da aquisição de empresas (ou conjunto de ativos), é possível se fazer uma analogia com o processo denominado “devida diligência” ou *due diligence*, prática comum no ambiente de negócios, cujo processo envolve a investigação da empresa ou do ativo, para que se conheçam os riscos inerentes e decorrentes da transação que se pretende, de forma que se possa antever riscos e contingências, sua mitigação e efeitos adversos presentes e futuros, com a finalidade de avaliar sua pertinência e viabilidade.

A analogia trazida tem como objetivo demonstrar a aplicação do termo diligência em diversas situações práticas e cotidianas na administração de empresas e gestão de negócios. Ou seja, caracteriza-se como uma conduta prévia necessária para que se possa identificar, prevenir, atenuar e justificar uma ação a ser tomada.

No entanto, por mais óbvio que possa parecer sua interpretação (da ação diligente ou do dever de diligência), não raro se questiona a complexidade, extensão e subjetividade de sua aplicação, posto que no texto legal não se encontram positivadas as condutas associadas ao seu cumprimento de forma taxativa⁶¹. A

⁶⁰ “O dever de diligência é a maneira como uma empresa entende, gere e se comunica sobre o risco. Isso inclui os riscos que ela gera para outros e os riscos que encontra como consequência de suas decisões e ações estratégicas e operacionais. Uma descrição técnica do dever de diligência seria a seguinte: são os processos através dos quais as empresas identificam, previnem, atenuam e justificam o modo como abordam os seus impactos adversos reais e potenciais.” Orientações da OCDE para as empresas multinacionais, capítulo II - políticas gerais, parágrafo 10. (OCDE. **Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico**. Disponível em: <http://www.oecd.org/latin-america/countries/brazil/brasil.htm> Acesso em: 08 out. 2020).

⁶¹ Nos dizeres de Luiz Antonio de Sampaio Campos: “a dificuldade [de elaborar-se um rol taxativo] estaria no fato de que qualquer modelo que se desenhasse nesse terreno fatalmente apresentar-se-ia muito rígido para determinadas situações e demasiadamente simples para outras, pois precisaria ser

generalidade e flexibilidade revestidas no padrão de conduta estabelecido por lei nos leva a analisá-lo com igual diligência no contexto dos casos concretos diante das diversas circunstâncias e variáveis inerentes à evolução dos comportamentos, uso e costumes, além das diferentes características atinentes às estruturas de cada companhia. Nos dizeres de Otavio Yazbek⁶²:

As vantagens desse tipo de cláusula geral – em especial quando se está lidando com atividade empresarial – residem no fato de que, quando da sua adoção, o legislador não corre o risco de prescrição de comportamentos muito específicos, que poderiam se tornar datados ou se mostrar inadequados ante as diferentes situações concretas em que se encontrariam seus destinatários. Quando se remete a um modelo de conduta como aquele do art. 153 da lei acionária, se reconhece tanto que as práticas de boa gestão mudam com o tempo, como que elas podem ser distintas em diferentes empresas.

O tema é comumente debatido em outros sistemas jurídicos, como nos Estados Unidos, cabendo ao intérprete de cada país se utilizar de elementos de flexibilidade e de análise evolutiva para sua interpretação.

Ao emprestarmos do direito norte-americano determinados conceitos sobre o tema, identificamos a influência do que se chama *standard of care* e do *business judgment rule* frequentemente encontrados em análises sobre responsabilidade de administradores. Esse último trataremos com maior detalhamento em capítulo próprio. O padrão de conduta diligente se mostra presente nos conceitos estrangeiros como elemento fundamental para a atuação dos administradores e se encontra diretamente relacionado a mecanismos de interpretação e aferição de responsabilidade.

Na tentativa de orientar os parâmetros de conduta, membros de comitês e institutos, como o comitê da American Bar Association publica e atualiza suas edições de um guia denominado *Guidebook*, que tem como objetivo principal de ajudar os administradores na compreensão de seus deveres e responsabilidades no

aplicado a todos os tipos de companhia (...). (CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Conselho de Administração e Diretoria. In: PEDREIRA, José Luiz Bulhões; LAMY FILHO, Alfredo (Org.). **Direito das Companhias**. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2009, p. 1098).

⁶² YAZBEK, Otavio. Representações do Dever de Diligência na Doutrina Jurídica Brasileira: um exercício e alguns desafios. In: **Temas essenciais de direito empresarial**. Estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa. São Paulo: Editora Saraiva, 2012, p. 942.

âmbito da governança corporativa. Nas orientações do dever de diligência recomendam aos administradores⁶³: (i) a participação pessoal nas reuniões (*time commitment and regular attendance*); (ii) informarem-se adequadamente a respeito da matéria a ser discutida e verificarem a suficiência das informações para que possam decidir de forma refletida e consciente (*the need to be informed*); (iii) que confiem nas informações de relatórios e outros conteúdos apresentados por outras áreas e instâncias da companhia, inclusive por assessores externos (*right to rely on others*), indicando expressa ressalva para atenção aos sinais de alerta que possam leva-los a desacreditar ou suspeitar de algo; e (iv) que investiguem eventuais problemas quando houver qualquer desses sinais (*inquiry*). Ainda, recomenda aos administradores que se mantenham verificações periódicas dos programas de *compliance* da companhia no intuito de assegurar o cumprimento das regras ali previstas (dever de monitorar).

No Brasil, é possível encontrar orientações similares, a exemplo dos guias preparados pelo IBGC, conforme indicado em outro tópico deste trabalho. Ainda, com base em discussões doutrinárias e esforços de reflexão a respeito do tema, determinados pilares são comumente identificados por autores dedicados ao tema, como parâmetros para a conduta diligente⁶⁴ ⁶⁵: o “dever de se informar” (obtenção de informações necessárias e suficientes); o “dever de vigilância” (monitoramento permanente das atividades da companhia); o “dever de investigar” (aprofundamento e questionamento das informações a respeito de potenciais riscos; acompanha o *right to rely on others*); o “dever de intervir” (relaciona-se com o dever de investigar e evidencia a necessidade de intervenção quando necessário); e (v) o “dever de se qualificar” (padrão de competência e qualificação profissional), entre outros como o dever de “bem administrar” (agir dentro de suas atribuições para o interesse social dentro dos limites do objeto da companhia), o “dever de não praticar erros graves” (evitar imperícia, imprudência e negligência), o “dever de assiduidade” (comparecimento às reuniões); e o “dever de participação” (relaciona-se com o dever

⁶³ EIZIRIK, Nelson. **Conselho de Administração e Diretoria**. A Lei das S/A Comentada. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2, p. 118-119.

⁶⁴ FRAZÃO, Ana. **Função social da empresa**: Repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 350-404.

⁶⁵ YAZBEK, Otavio. Representações do Dever de Diligência na Doutrina Jurídica Brasileira: um exercício e alguns desafios. In: **Temas essenciais de direito empresarial**. Estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa. São Paulo: Editora Saraiva, 2012, p. 940-961.

de assiduidade). Todos, parâmetros que se propõem a orientar a conduta dos administradores em sua atuação. Como se vê, interrelacionam-se dentro do mesmo espírito da diligência. Na realidade, mais do que parâmetros, traduzem exemplos genéricos de condutas esperadas.

A questão que se coloca mais uma vez é o balanço entre as condutas e as realidades distintas de cada companhia. A tentativa de parametrizar as condutas deve evitar o objetivo de fazê-las caber em contextos e realidades distintas. Aspectos como o tamanho da companhia e o volume de atividades por ela desenvolvidas interferem diretamente na capacidade de se desenvolver processos diligentes e eficazes. Outros fatores podem, igualmente, representar e justificar maior dificuldade, por exemplo, em processos de tomada de decisão: (a) complexidade da matéria; (b) agilidade necessária; (c) estratégia de negociação com as contrapartes; e (d) contexto em que se inserem. Nos dizeres de Luiz Brito Correia e Raul Ventura, “a medida da diligência exigível depende, em cada caso, das dimensões e do objeto da empresa”.⁶⁶

Na legislação norte-americana os *standards* de comportamento se consolidam por meio da jurisprudência, característica própria da *common law*, o que não se verifica, necessariamente, no modelo jurídico brasileiro. Não se encontra tratamento do tema no âmbito do judiciário brasileiro em conteúdo suficiente para se estabelecer padrões e entendimentos consolidados. Por sua vez, a CVM tem se dedicado a explorar os padrões de comportamento e conduta sob o conceito do dever de diligência dos administradores, sobretudo em jurisprudências no âmbito de processos administrativos sancionadores sob sua competência.

Não se pode confundir o dever de diligência com o resultado positivo que se espera das ações tomadas pelos administradores. Ou seja, o risco é inerente à atividade empresarial e nem todas as decisões gerarão o resultado esperado. O que se deve avaliar sob a ótica da atuação do administrador é o cuidado e diligência empregados em suas ações.

⁶⁶ CORREIA, Luiz Brito; VENTURA, Raul. **Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades Anônimas e dos Gerentes de Sociedades por Quotas**: estudo comparativo dos direitos alemão, francês, italiano e português; nota explicativa do capítulo II do Decreto-Lei nº 59381 de 15 de novembro de 1969. Lisboa: Petrony, 1970, p. 97.

No entanto, não se pode deixar de considerar que aos administradores cabe certa discricionariedade em suas ações e decisões. A exceção se dá em respeito aos limites impostos pela lei. É a respeito desses limites que se busca refletir no presente trabalho, posto que não se encontram totalmente delimitados nos dispositivos legais aplicáveis. Por essa razão importa a reflexão dos parâmetros de conduta, justamente para que se compreenda os níveis de segurança e flexibilidade na atuação administrativa.

No cenário atual, dentre os pilares que formam o dever de diligência, o dever de se informar e o de vigiar se destacam como principais balizadores, uma vez que outros deveres deles se desdobram ou a eles estão conectados. Assinala o Professor Modesto Carvalhosa que os deveres fiduciários, recaem diretamente aos administradores nas companhias de capital disperso, na função cumulativa de *formuladores da política empresarial e na sua administração ordinária e extraordinária*⁶⁷.

Se por um lado, a partir de informações obtidas poderá o administrador se municiar de elementos necessários para a tomada de decisão de forma refletida e conduzir a gestão ordinária dos negócios da Companhia, por outro lado, sem o monitoramento e fiscalização das atividades empresariais, até mesmo as informações que chegam ao seu conhecimento podem estar revestidas de impropriedades.

Nesse contexto, as diretrizes de organizações e institutos que se mobilizam a estudar as melhores práticas de governança corporativa apresentam como medida atinente ao dever de diligência dos administradores, a estruturação, implementação e constante atualização de programas e políticas para supervisão e fiscalização das atividades e dos órgãos de administração das companhias, o que inclui a adoção de processos claros e organizados de controles internos, cujas ferramentas podem ser benéficas no contexto das atribuições de fiscalização e monitoramento das atividades das companhias.

⁶⁷ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. São Paulo. Editora Saraiva, 2009, v. 3, p. 372.

Para o propósito deste estudo, o dever de diligência invocado pelos órgãos julgadores, especialmente pela CVM, baseou-se em determinados pilares analisados com maior destaque: (a) o nível de informação adequado capaz de configurar a diligência necessária a ser empregada em determinada conduta; (b) a aderência dos administradores às regras de governança corporativa (dever de vigiar ou monitorar); (c) o dever de investigar (que está ligado ao dever de vigiar) *versus* a confiança depositada nos membros da administração.

A respeito do dever de se informar, tem-se que é esperado dos administradores que busquem de forma diligente as informações necessárias e suficientes para gerir a companhia e tomar as decisões informadas e refletidas. Nesse passo, há quem defenda que somente o administrador nas circunstâncias em que se encontra diante de uma decisão a ser tomada seria capaz de avaliar a suficiência das informações apresentadas na formação de sua convicção, sendo essa avaliação por si só um dos elementos formadores de sua decisão negocial, não cabendo, portanto, a avaliação de terceiros a esse respeito sem violar a regra de decisão negocial.

No entanto, para que se possa verificar o cumprimento deste dever, importante se faz observar aspectos formais mínimos para que se demonstre a razoabilidade das informações obtidas e sua adequação às circunstâncias da ocasião, não podendo se eximir de responsabilidade caso não seja evidenciada sua diligência a esse respeito. É necessário, entretanto, cuidado nessa seara, posto que o dever de diligência não pressupõe ou impõe ao administrador o dever de analisar todos os detalhes dos documentos que formam o conjunto de informações submetidas ao seu conhecimento e deliberação. O que nos leva de volta à outra vertente do dever de diligência: o dever de vigiar (ou monitorar). Sem o monitoramento das instâncias e verificação da aderência e cumprimento das regras de cada uma, não se pode acreditar até mesmo que as informações que chegam para os administradores na linha decisória tenham sido elaboradas e avaliadas com a diligência necessária. Daí a necessidade premente da prática do dever de vigiar ou monitorar.

A aderência dos administradores e demais instâncias às regras de governança corporativa, como se verá em outro tópico deste trabalho, comunica-se com esse dever. A criação de controles internos e programas de governança representa mecanismo eficaz de monitoramento. Isto porque a criação de órgãos e o estabelecimento de diretrizes tem como finalidade organizar as estruturas administrativas e atribuir competências e responsabilidades claras para que se possa cobrar de cada área da companhia os controles correspondentes. Não pode se esperar, dentro do dinamismo do ambiente de negócios, que todos os atributos necessários estejam presentes em uma única instância, daí a importância das companhias se organizarem de maneira a atribuir competências e segregar controles internamente.

Como se vê há intersecção de todos os pilares que formam os critérios de comportamento esperado dos administradores.

Seguindo adiante nos pilares em que os órgãos julgadores se apoiaram nas acusações aos administradores da Petrobras, o dever de investigar não foi observado. Sob o dever de investigar está contida, ainda, a discussão a respeito do direito de confiar (*right to rely on others*). Prega-se muitas vezes o dever de desconfiar como uma conduta esperada dos administradores, quando na verdade, todas as discussões a respeito do tema nos levam a crer que o princípio é o contrário: os administradores podem e devem confiar. A exceção surge a partir de indícios que possam levar os administradores a crer na necessidade de aprofundamento, investigação e obtenção de informações adicionais. Ou seja, o dever de investigar se apresenta em dois momentos: quando há necessidade de informações adicionais (insuficiência) e quando há desconfiança ou insegurança quanto ao conteúdo apresentado.

Tem-se que os administradores não poderiam ser responsabilizados por ausência do dever de investigar (dever de diligência), quando informações tenham sido deles omitidas, até porque seria difícil supor que um administrador fosse capaz de averiguar e conferir todas as informações que sejam apresentadas para seu conhecimento, e de atos praticados por pares e subordinados, posto que investigações dessa natureza consumiriam tempo excessivo e os afastariam da

consecução dos objetivos empresariais, além dos custos (não apenas financeiros) envolvidos nas investigações, que devem ser avaliados sob a perspectiva do benefício a ser auferido. É claro que diante de sinais de alerta, faz-se necessário a aplicação do dever de investigar com maior profundidade, no entanto, na ausência de indícios capazes de levantar suspeita, a atuação do administrador deveria ser relativizada nesse aspecto. Em decisões da CVM muito se discute o direito de confiar nas informações advindas de outras áreas e órgãos responsáveis quando o tema não for especificamente de sua competência. Em princípio, como dito, os administradores podem e devem confiar nas informações a eles fornecidas por terceiros, pares e subordinados.

A confiança na informação técnica prestada é fundamental em processos estruturados, sobretudo em companhias de grande porte, sob a crença de que cada área esteja desempenhando seu papel dentro de suas competências e atribuições específicas. Não por outra razão se descentraliza a capacidade de conhecimento e atuação de áreas que possam subsidiar conteúdo decisório às instâncias superiores.

Sobre o assunto, o *American Law Institute* se manifesta no seguinte sentido: “*includes the obligation to make, or cause to be made, an inquiry when, but only when, the circumstances would alert a reasonable director or officer to the need therefor*”⁶⁸. O que quer dizer que se não houver qualquer sinal ou indicativo de alerta, não haverá necessidade do administrador investigar mais a fundo a informação prestada, podendo, portanto, basear-se na veracidade e completude de informações, relatórios e outros materiais fornecidos por assessores, pares e subordinados. Reforça, nesse sentido, o Instituto: “*There is, however, no need for a director to ‘go behind’ these statements and reports unless warnings or alerting signals of some type appear. The alerting circumstances can take many forms. The natures of the circumstances must be such that they would alert a reasonable director or officer fails to make inquiry, a breach of the duty of care has occurred.*”⁶⁹

⁶⁸ ALI. **The American Law Institute**. Disponível em: <https://www.ali.org/>. Acesso em: 20 out. 2020, p. 138-139.

⁶⁹ ALI. **The American Law Institute**. Disponível em: <https://www.ali.org/>. Acesso em: 20 out. 2020, p. 163.

Mais uma vez, recai sobre o administrador a discricionariedade de avaliação quanto à necessidade de investigar e os custos envolvidos, dentro das circunstâncias que acreditem razoáveis para fazê-lo ou deixar de fazê-lo.

O maior desafio que se extrai das reflexões a respeito do dever de diligência, neste tópico, não é apenas a discussão sobre os pilares desse dever, mas também o grau de discricionariedade atribuível ao administrador na sua avaliação quanto à extensão dos subprodutos desse dever e a exigência de padrões de conduta que permeia a sua aplicação pelos órgãos fiscalizadores.

2.1.2 Dever de Lealdade

O Artigo 155 da LSA⁷⁰ prevê outro dever atribuível aos administradores, não menos importante que o dever de diligência, com o qual, na realidade, mantém-se conectado, sobretudo quando se verifica seu caráter omissivo em relação aos interesses da companhia.

O título do referido artigo pretende abordar o comportamento leal, moral e ético dos administradores no exercício de suas funções, não podendo ser

⁷⁰ Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado:

I - usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo;

II - omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia;

III - adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir.

§ 1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.

§ 2º O administrador deve zelar para que a violação do disposto no § 1º não possa ocorrer através de subordinados ou terceiros de sua confiança.

§ 3º A pessoa prejudicada em compra e venda de valores mobiliários, contratada com infração do disposto nos §§ 1º e 2º, tem direito de haver do infrator indenização por perdas e danos, a menos que ao contratar já conhecesse a informação.

§ 4º É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários. (BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil/03/leis/l6404consol.htm> Acesso em: 5 mai. 2020).

interpretado isoladamente. O dever de lealdade, ao cabo, encontra-se associado a todos os outros deveres.

O conceito trazido pelo legislador ao definir o que se espera dos administradores quanto a sua conduta leal perante a companhia aborda de forma precípua a noção de proteção que deve ser empregada em suas ações e, na sua função fiscalizadora, a tarefa de proteger e cuidar para que seus subordinados protejam os interesses da companhia, tal como no dever de diligência (dever de vigiar) para a consecução do seu fim social.

Refletido no ordenamento jurídico norte-americano, o conceito de *standard of loyalty* se baseia na boa-fé do administrador na condução dos negócios da companhia, sobretudo na defesa de seus interesses em detrimento de seus próprios (decisão desinteressada). Conforme ensina Modesto Carvalhosa⁷¹, baseia-se no caráter fiduciário da atividade dos administradores.

Na common law entende-se que o poder assumido pelo administrador baseia-se não apenas na lei ou no estatuto, devendo, ainda, fundar-se nos princípios gerais aplicáveis a todas as pessoas que se encontrem numa posição fiduciária (*fiduciary position*).⁷²

Em todas as situações em que se discute o dever de lealdade, encontra-se o conceito de preponderância dos interesses da companhia sobre aqueles próprios do administrador.

O texto legal exemplifica padrões de comportamento esperados sua preocupação de coibir a atuação (omissiva ou comissiva) tendenciosa, interessada, e conflituosa, em benefício próprio ou de terceiros, ainda que não cause prejuízo material à companhia. A exemplificação trazida pelo referido artigo não deve ser interpretada de forma taxativa. O uso de exemplos tem como finalidade balizar e parametrizar os comportamentos, no intuito de trazer concretude à ideia que se pretende apresentar.

⁷¹ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. São Paulo. Editora Saraiva, 2009, v. 3, p. 292

⁷² CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. São Paulo. Editora Saraiva, 2009, v. 3, p. 295.

O dispositivo se desdobra em duas vertentes: às condutas aplicadas às sociedades anônimas de forma geral e às companhias abertas, de forma específica, no que diz respeito à confidencialidade de informações privilegiadas. Independentemente da segregação trazida pelo legislador, ambos conceitos se debruçam sobre a obrigação do administrador de fazer uso adequado ou de impedir o uso indevido das informações a que tem acesso em razão de sua posição de guardião a serviço da companhia.

A primeira vertente traz no bojo de sua interpretação o desvio de oportunidades de negócio e obtenção de vantagens em função do cargo, enquanto a segunda acrescenta o potencial de interferência no mercado de capitais.

Não é objeto do presente estudo explorar o uso inadequado de informações (*insider trading*) por administradores, tema bastante difundido e relevante para o mercado de capitais.

A questão trazida pelo conceito de conflito de interesses permeia diversas outras em maior ou menor grau de relevância. Não se poderia reduzir a questão apenas à proibição de intervir em ações em que se possa verificar um interesse conflitante com os interesses da companhia, onde o administrador poderá se beneficiar em qualquer das pontas, para si, para outrem e para a própria companhia (conflito de agência), mas deverá, ainda, alcançar a omissão em sua atuação quando houver algo de seu interesse e que se sobreponha ao interesse social.

Não há dúvidas de que ao observar o dever de lealdade no âmbito das proibições advindas de ações conflituosas, espera-se que o administrador, no mínimo, abstenha-se de tomar parte de deliberações em que esse elemento esteja presente, sob pena de responsabilização e até mesmo de anulação do ato praticado, não obstante a obrigação adicional trazida pelo dispositivo legal de haver condições razoáveis de mercado nas contratações potencialmente conflituosas. Nos dizeres de Modesto Carvalhosa:

O impedimento de intervir nos negócios em que o administrador tenha interesses com a companhia é amplo. Além de não participar

da deliberação, não poderá, outrossim, opinar, sugerir ou sob qualquer forma influenciar a deliberação dos órgãos da administração.⁷³

O dever em questão deve ser analisando, ainda, sob os enfoques ético e moral abrangidos pelo conceito de lealdade, e identificados como elementos norteadores das condutas e comportamentos sob estudo.

Para os fins do presente trabalho não cabe explorar de forma detalhada as variáveis de condutas abrangidas no conceito do dever de lealdade, considerando-se que nem todas as condutas ali descritas cabem ao caso concreto.

O que nos interessa como pano de fundo para a análise do caso concreto é que infringem o dever de lealdade aqueles que se omitem na proteção dos direitos da Companhia, sobretudo para a obtenção de vantagens em benefício próprio ou de terceiros, o que no caso concreto nos leva a crer que a conduta não desinteressada (conflito de interesses *stricto sensu*) de alguns pode, no mínimo, ter prejudicado a condução da Operação e levado a erro a atuação dos demais envolvidos no processo de tomada de decisão.

2.2 Princípio da Boa-Fé

Inicia-se o presente capítulo com a interpretação de Ruy Rosado Aguiar Júnior sobre a boa-fé, como elemento fundamental nas relações jurídicas:

A boa-fé se constitui numa fonte autônoma de deveres, independentemente da vontade, e, por isso, a extensão e o conteúdo da relação obrigacional já não se medem somente nela (vontade), e, sim, pelas circunstâncias ou fatos referentes ao contrato, permitindo-se construir objetivamente o regramento do negócio jurídico com a admissão de um dinamismo que escapa ao controle das partes. A boa-fé significa a aceitação da interferência de elementos externos na intimidade da relação obrigacional, com poder limitador da autonomia contratual. O princípio da boa-fé significa que todos devem guardar fidelidade à palavra dada e não frustrar ou abusar da confiança que constitui a base imprescindível das relações humanas, sendo, pois, mister que se proceda tal como se espera que o faça

⁷³ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. São Paulo. Editora Saraiva, 2009 v. 3, p. 322.

qualquer pessoa que participe honesta e corretamente do tráfego jurídico.⁷⁴

A boa-fé é tida como premissa essencial em todas as relações de direito e se perpetua em nosso ordenamento jurídico, sendo conhecida como um dos princípios fundamentais do direito. O princípio tem como premissa determinar a adoção de comportamentos sociais e condutas éticas que permeiam as relações entre partes, sendo possível afirmar que referido princípio se encontra presente em grande parte das decisões dos nossos tribunais como elemento formador da tomada de decisões.

Do ponto de vista normativo, o princípio pode ser identificado em diversas passagens dos textos legais existentes no ordenamento jurídico brasileiro. Como exemplo, apontam-se o art. 113 do CC⁷⁵, que estabelece a boa-fé como elemento a ser considerado na *interpretação de negócios jurídicos*, além dos *usos do lugar de sua celebração*; e o § 6.º, do art. 159, da LSA, que dispõe que na ação de responsabilidade: “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”.⁷⁶

Inferre-se que o objetivo do legislador ao considerar as circunstâncias fáticas inseridas no contexto de determinada ação se reveste do princípio de que trata este tópico. Outro exemplo disso, a chamada Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro (LINDB) – Decreto-Lei nº 4.657, de 4 de setembro de 1942, conforme alterado – em seus primeiros artigos, prevê que ao aplicar a lei, o juiz deverá atender aos fins sociais a que se destina referida lei e às exigências do bem comum⁷⁷.

Em outras palavras, os diplomas legais tendem a contemplar expressamente o intuito do legislador de permitir a presença de elemento subjetivo na aplicação

⁷⁴ AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado. **Extinção dos contratos por incumprimento do devedor**. 2ª Ed. Rio de Janeiro: Aide, 2003, p. 238

⁷⁵ BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/10406compilada.htm Acesso em: 08 out. 2020.

⁷⁶ BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm Acesso em: 5 mai. 2020.

⁷⁷ Art. 5º Na aplicação da lei, o juiz atenderá aos fins sociais a que ela se dirige e às exigências do bem comum. (BRASIL. **Decreto-lei nº 4.657, de 4 de setembro de 1942**. Lei de Introdução às normas do Direito Brasileiro. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del4657.htm Acesso em: 5 mai. 2020).

prática dos dispositivos legais, no intuito de se evitar assimetrias decorrentes das diferentes realidades em que se inserem os casos concretos e circunstâncias que circundam os agentes envolvidos.

O princípio da boa-fé pode ser diferenciado em suas vertentes objetiva e subjetiva, sendo a primeira a que busca encontrar elementos de comportamento que demonstrem a ética e a lealdade nas condutas tomadas em determinado momento, considerando-se, ainda, os contextos social e cultural em que se inseriram, enquanto a segunda diz respeito às crenças do sujeito que pratica determinado ato sob justificativa de premissas que lhe pareciam corretas ao tempo em que foi praticado. Em outras palavras, ambos os princípios consideram concepções subjetivas na sua aplicação, de forma a se preservar aspectos que não sejam necessariamente visíveis ao olhar de quem avalia determinada situação, especialmente no campo do direito.

Interessa para o presente estudo, a reflexão sobre correlação entre o princípio da boa-fé, os deveres de diligência e de lealdade, e a *business judgment rule*, que será tratada adiante, no contexto da responsabilização de administradores, especialmente no caso concreto em questão.

Com efeito, a boa-fé pode ser invocada para atenuar ou até mesmo excluir a responsabilidade dos administradores, tanto no âmbito civil como administrativo. Sobretudo quando se pretende caracterizar o elemento de culpabilidade na conduta em revisão sob as óticas do cumprimento de deveres como o de diligência e lealdade.

Entretanto, do ponto de vista do preceito legal do dever de diligência, importante avaliar se a presença de qualquer elemento que possa caracterizar a negligência (como ausência de diligência) do agente por si só seria capaz de caracterizar ausência de boa-fé. Como exemplo, suponha-se um administrador que tenha tomado certa decisão a respeito da concretização de um negócio pela companhia, que se verificou no futuro a ela prejudicial, com base em informações que acreditava serem confiáveis e precisas (e não eram). Não se poderia afastar certo grau de negligência em sua conduta se considerarmos que havia a

possibilidade desse administrador de tomar medidas adicionais para se assegurar quanto à precisão das informações independente da sua boa-fé (subjetiva). No entanto, é possível interpretar à luz do princípio da boa-fé que referido administrador se baseou na crença de que medidas adicionais não seriam necessárias.

Nos dizeres de Carlos Alberto Gonçalves: “A culpa, a negligência ou a falta de diligência comum são enfocadas, pois como excludentes da boa-fé, como o fazem os adeptos da concepção ética”.⁷⁸

Como se vê, não é tarefa fácil identificar a boa-fé como elemento excludente de responsabilidade em determinados casos, ainda que o contexto circunstancial e a lei assim o permitam. Ao negligenciar, agir de forma imprudente ou imperita, o administrador assume o risco de seu ato.

2.3 Business Judgement Rule

O conceito de *business judgment rule* foi criado no âmbito do direito norte-americano e construído com base em precedentes jurisprudenciais e se trata de teoria adotada mundo a fora, inclusive no Brasil, ainda que muitas vezes sua utilização não recorra, na integralidade, a seus fundamentos técnicos⁷⁹. Em linhas gerais preconiza a limitação da responsabilidade de administradores quando os atos por eles praticados tenham observado as atribuições e poderes que lhe foram conferidos, os deveres atribuíveis em decorrência de seu cargo, e a presença da boa-fé.

Busca-se com esse conceito evitar a revisão, por órgãos julgadores, de uma decisão negocial *per se* no contexto da apuração de conduta dos administradores quanto ao cumprimento dos deveres de diligência⁸⁰.

⁷⁸ GONÇALVES, Carlos Roberto. **Direito Civil Brasileiro**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2008, v. V, p. 76.

⁷⁹ PARGENDLER, Mariana. Responsabilidade civil dos administradores e Business Judgment Rule no Direito Brasileiro. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 953, p. 51-74, mar. 2015.

⁸⁰ Nos dizeres do Diretor da CVM, Pedro Oliva Marcílio de Sousa: Para evitar os efeitos prejudiciais da revisão judicial, o Poder Judiciário americano criou a chamada ‘regra da decisão negocial’ (*business judgement rule*), segundo a qual, desde que alguns cuidados sejam observados, o Poder Judiciário não irá rever o mérito da decisão negocial em razão do dever de diligência. A proteção especial garantida pela regra da decisão negocial também tem por intenção encorajar os

Reconhece-se sua adaptação no bojo do Parágrafo 6º, do Artigo 159, acima refletido, onde se encontra a possibilidade de exclusão de responsabilidade do administrador caso esse tenha agido de boa-fé e no interesse da companhia. Leia-se, aqui, que o interesse da companhia e a boa-fé, necessariamente, permeiam a estrita observância dos deveres do administrador, especialmente os de diligência e lealdade, porquanto se infere que não seria possível agir no interesse da companhia quando a conduta praticada não dialogar com seus deveres.

Por essa razão, relacionam-se diretamente os conceitos dos deveres de diligência e de lealdade ao *business judgement rule*, posto que ao se apurar um prejuízo decorrente da prática de atos de gestão deve se verificar se se encontravam presentes os pressupostos dos deveres na tomada de determinada decisão e ainda assim não se evitou o dano advindo da decisão (equivocada).

Portanto, há que se considerar na análise de mérito quanto à responsabilização dos administradores por atos ruinosos praticados dentro de suas atribuições, se em sua ação se identificam os elementos de boa-fé e cumprimento de seus deveres, especialmente o de diligência. É possível, portanto, afirmar que o princípio por trás dessa teoria, busca em sua utilização afastar revisão de mérito dos atos praticados e centralizar o foco para os procedimentos e condutas adotadas no contexto da ação ou decisão em discussão. Posto que não cabe ao julgador (judiciário e órgãos administrativos fiscalizadores), rever a pertinência da decisão tomada, sobretudo porque ao analisarem uma decisão tomada *a posteriori* podem ser influenciados pelo resultado já materializado.

Nos dizeres de Luiz Antonio de Sampaio Campos:

administradores a servir à companhia, garantindo-lhes um tratamento justo, que limita a possibilidade de revisão judicial de decisões negociais privadas (e que possa impor responsabilidade aos administradores), uma vez que a possibilidade de revisão *ex post* pelo Poder Judiciário aumenta significativamente o risco a que o administrador fica exposto, podendo fazer com que ele deixe de tomar decisões mais arriscadas, inovadoras e criativas (que podem trazer muitos benefícios para a companhia), apenas para evitar o risco de revisão judicial posterior. Em razão da regra da decisão negocial, o Poder Judiciário americano preocupa-se apenas com o processo que levou à decisão e não com o seu mérito.

Há diversas razões para que o Poder Judiciário – ou mesmo os juízes administrativos – não interfiram no mérito das decisões tomadas pelos administradores, especialmente quando esse juízo se dá ex post. Destaca-se a dificuldade em se reproduzir o contexto em que a decisão foi tomada, notadamente as pressões presentes à época, o tempo e as informações disponíveis no momento da tomada de decisão, além da própria visão peculiar do administrador a respeito do negócio, da prioridade e relevância da decisão e do impacto nos negócios sociais. É conhecido, a propósito, o efeito chamado “hindsight bias”, no qual ao examinar determinada conduta já se está influenciado pelo resultado dela decorrente, porquanto já conhecido, muito comum nas análises retrospectivas e que, evidentemente, deve ser evitado ao se julgar a conduta do administrador.⁸¹

Tem, assim, em termos práticos, a adoção do padrão de revisão da *business judgement rule* o objetivo de evitar retração e conservadorismos engessadores dos gestores em sua atuação profissional de forma a lhes garantir, ou propiciar, o benefício da dúvida e análise mais detida do contexto das ações em que foram tomadas. Sendo premissa que se identifiquem os elementos já mencionados anteriormente para que se possa equacionar a conduta esperada diante do resultado obtido.

Não se deve acreditar, por outro lado, que a aplicação do *business judgement rule* se pretenda uma válvula de escape aos administradores contra abusos eventualmente praticados. Em que pese certo grau de leniência aos administradores no contexto de sua utilização, é preciso ter cautela na sua adoção. Por óbvio, que as situações fáticas sempre serão compostas de variáveis intrínsecas à condução da gestão. Por essa razão, não se pode afastar a prudência na análise dos casos concretos para que não se cometam excessos diante da realidade do caso buscando amenizar a postura dos administradores.

Da comparação dos preceitos aqui tratados, tem-se que o *business judgement rule* aplica a relativização da responsabilidade quando observados os deveres fiduciários, sobretudo no que diz respeito ao rigor do processo que conduziu o ato que resultou em dano para a companhia, enquanto no direito brasileiro, o texto legal não menciona expressamente o cumprimento dos deveres como pressuposto

⁸¹ CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Conselho de Administração e Diretoria. In: PEDREIRA, José Luiz Bulhões; LAMY FILHO, Alfredo (Org.). **Direito das Companhias**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 804.

inserido na potencial excludente de responsabilidade. No entanto, não seria razoável afastar o princípio da boa-fé do cumprimento dos deveres fiduciários, especialmente no que se refere ao rito de condutas esperadas. Em outras palavras, em qualquer possibilidade de atenuação ou exclusão de responsabilidade do administrador, há que se verificar se tudo ao seu alcance foi observado no sentido das decisões tomadas e atos praticados, especialmente quanto às condutas e ritos adotados para tanto.

Segundo Alexandre Couto e Silva, a regra do *Business judgment rule* é uma ferramenta do judiciário para a revisão de decisões de negócio, tendo como elementos pressupostos: (i) decisão ou julgamento do negócio; (ii) desinteresse e independência; (iii) dever de diligência; (iv) boa-fé; e (v) inexistência de abuso de discricionariedade⁸². Esses elementos devem estar presentes para que os administradores possam ser resguardados no âmbito da análise da decisão por um terceiro julgador.

O principal aspecto a ser identificado na utilização desse padrão de revisão é a conduta do administrador com base na informação sobre a decisão a ser tomada. Por essa razão, o dever de se informar, inscrito no dever de diligência é a principal ferramenta de conduta a ser observada pelos administradores. O princípio propulsor desse padrão requer que as decisões devam ser informadas, refletidas e desinteressadas. Para que sejam refletidas devem contar com informações suficientes que, por sua vez, também podem ser medidas pela regra de decisão negocial.

Por sua vez, o dever de lealdade se encontra inserido no padrão da *business judgment rule* na medida que a decisão deve ser desinteressada.

Conforme se observará adiante, na análise do caso concreto de Pasadena, ainda que não tenha sido expressamente invocado pelas autoridades, entende-se que houve, por parte dos órgãos fiscalizadores, o cuidado de se verificar o cumprimento dos deveres fiduciários quanto ao processo de tomada de decisões

⁸² COUTO E SILVA, Alexandre. **Responsabilidade dos Administradores de S/A**. Business Judgement Rule. São Paulo: Editora Elsevier, 2007, p. 209.

tanto da Diretoria quanto do Conselho de Administração. Sendo possível afirmar que o padrão de revisão da *business judgment rule* na avaliação dos referidos órgãos, não foi totalmente ignorado e nem tampouco totalmente observado, sobretudo em relação ao TCU em razão de sua competência ampliada.

2.4 Aferição da Responsabilidade dos Administradores

Neste capítulo se pretende abordar brevemente o referencial teórico da aferição de responsabilidade dos administradores, especialmente daqueles que ocupam cargos em companhias abertas e empresas estatais, uma vez que a responsabilidade administrativa pode ser aplicada em acréscimo às responsabilidades civil e penal, tal como aplicada no caso concreto.

Importante esclarecer que a ação de responsabilidade prevista nos artigos 158 e 159, da LSA⁸³, abrange tão somente os direitos dos acionistas e da companhia, não sendo cabível a terceiros invocá-la, restando as ações previstas na legislação civil e administrativa nessas hipóteses.

Desperta mais interesse ao objetivo deste trabalho analisar, portanto, a responsabilidade dos administradores na esfera administrativa, vez que o caso concreto em estudo foi objeto de ações administrativas de responsabilização dos administradores pelos órgãos fiscalizadores (TCU) e reguladores (CVM), tal como abordado no Capítulo 1 deste trabalho, além de ações coletivas (*class action*) contra a companhia por investidores prejudicados em contexto mais abrangente, as quais não são objeto deste trabalho.

Sabe-se, ainda, por meio de notícias veiculadas nos meios de comunicação, e nas informações fornecidas nos *Forms 20F*, que conseguiu a Petrobras recuperar valores significativos no contexto da Operação Lava-Jato a partir dos acordos de leniência e delações premiadas, sem que se possa, no entanto identificar valores que tenham sido recuperados no contexto do caso em estudo.

⁸³ BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.** Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm Acesso em: 5 mai. 2020.

Passa-se, com a finalidade de introduzir e contextualizar o tema, a analisar a responsabilidade dos administradores em seu aspecto geral, regulada pela LSA, e que se correlaciona com os princípios estabelecidos na responsabilidade civil prevista no Código Civil Brasileiro:

Art. 158. O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder:

- I - dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo;
- II - com violação da lei ou do estatuto.

§ 1º O administrador não é responsável por atos ilícitos de outros administradores, salvo se com eles for conivente, se negligenciar em descobri-los ou se, deles tendo conhecimento, deixar de agir para impedir a sua prática. Exime-se de responsabilidade o administrador dissidente que faça consignar sua divergência em ata de reunião do órgão de administração ou, não sendo possível, dela dê ciência imediata e por escrito ao órgão da administração, no conselho fiscal, se em funcionamento, ou à assembléia-geral.

§ 2º Os administradores são solidariamente responsáveis pelos prejuízos causados em virtude do não cumprimento dos deveres impostos por lei para assegurar o funcionamento normal da companhia, ainda que, pelo estatuto, tais deveres não caibam a todos eles.

§ 3º Nas companhias abertas, a responsabilidade de que trata o § 2º ficará restrita, ressalvado o disposto no § 4º, aos administradores que, por disposição do estatuto, tenham atribuição específica de dar cumprimento àqueles deveres.

§ 4º O administrador que, tendo conhecimento do não cumprimento desses deveres por seu predecessor, ou pelo administrador competente nos termos do § 3º, deixar de comunicar o fato a assembléia-geral, tornar-se-á por ele solidariamente responsável.

§ 5º Responderá solidariamente com o administrador quem, com o fim de obter vantagem para si ou para outrem, concorrer para a prática de ato com violação da lei ou do estatuto.⁸⁴

Sabe-se, de acordo com o referido artigo da LSA, que os administradores não respondem pessoalmente por atos regulares de gestão, já que não exercem suas atribuições em nome próprio, mas em nome da companhia, sendo a companhia responsável perante terceiros por prejuízos que lhes vier a causar. No entanto,

⁸⁴ BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm Acesso em: 5 mai. 2020.

poderá ser responsabilizado o administrador que dentro de seus poderes e atribuições agir com culpa ou dolo; ou com violação ao estatuto social da companhia ou à lei.

A responsabilidade da companhia, em oposição à irresponsabilidade dos administradores, decorre da natureza jurídica da relação existente entre esses. Nosso ordenamento jurídico adota a teoria organicista em relação à responsabilidade de administradores, tendo em vista que os administradores compõem um órgão social da companhia, e não apenas exercem função de meros mandatários. Ou seja, ao praticarem qualquer ato em nome da companhia, essa se encontra implicada diante do ato praticado sendo-lhe imputáveis os direitos e obrigações resultantes dos atos de seus representantes, posto que reflete sua própria manifestação de vontade. Ao pontuarmos o conceito teórico aplicável, em que se depreende o fato de que a companhia e a pessoa do administrador devem ser observadas dentro de uma equação, visualiza-se o caráter orgânico dessa combinação. A Companhia será, portanto, em princípio, responsável perante terceiros em casos em que se evidencie a gestão regular dos administradores, sendo certo que nos casos em que houver irregularidade, poderá essa responder solidariamente perante terceiros e buscar o regresso contra os administradores nessas situações.

O desafio da responsabilização, na maior parte das vezes, reside na apuração da culpa. Sabe-se que a culpa, nesse contexto, se origina de ação ou omissão em relação à companhia ou a terceiros (incluindo-se os acionistas), a quem venha a causar um dano.

Em regra, o ônus da prova recai sobre o autor da ação, e não ao administrador, com exceção dos casos em que o ato praticado pelos administradores viola o estatuto social da companhia ou a lei, em que a responsabilidade pode ser considerada objetiva. Nesse sentido, assinala Eizirik:

Mais prudente, então, presumir-se a culpa do administrador que viola a lei ou o estatuto, admitindo-se certas escusas de sua parte, cabendo-lhe, porém, provar a ausência de responsabilidade. Assim, se o administrador viola a lei ou o estatuto, presume-se a sua culpa,

tal presunção não é, porém, absoluta, admitindo, portanto, prova em contrário. O administrador, nesse caso, deve provar que, embora tenha violado a lei ou o estatuto, agiu sem culpa ou dolo.⁸⁵

Parece mais simples a aferição de responsabilidade dos administradores quando se verifica a prática de ato tipicamente ilícito ou que extrapola ou infringe as regras previstas em estatuto social, conforme preconiza o inciso II, do mencionado dispositivo legal, isso porque o descumprimento de pactos expressamente estabelecidos – a lei e o estatuto social - quando apurado, não comporta a avaliação de culpa, que já se presume nesse contexto, assim se invertendo o ônus da prova, exceto em determinadas situações em que se comprove que referido descumprimento levou em consideração a única alternativa factível para a consecução do seu objetivo social⁸⁶. Em outras palavras, fica a aferição da responsabilidade condicionada à evidência de descumprimento de obrigação de forma objetiva. Bastaria relacionar o nexo causal do prejuízo incorrido ao ato praticado, caracterizando-se o que se conceitua, teoricamente, como responsabilidade objetiva.

Por outro lado, agrega-se razoável grau de complexidade na aferição de responsabilidade dos administradores quando se tem que apurar elementos de culpa e dolo na conduta praticada, como seriam os casos em que esses tenham agido “dentro de suas atribuições ou poderes com dolo ou culpa”, conforme estabelece o inciso I⁸⁷ do texto legal sob análise. Com efeito, poderia se dizer que nessas hipóteses, a responsabilização estaria condicionada à caracterização por meio de elementos subjetivos: (i) dano certo e de ordem patrimonial sofrido por aquele que busca a sua reparação; (ii) ato ilícito; (iii) nexo de causalidade entre o dano e a conduta antijurídica; e (iv) o dolo ou a culpa, ou seja, a intenção de provocar o dano ou a falta de cautela para evitar que ele ocorresse⁸⁸.

⁸⁵ EIZIRIK, Nelson. Responsabilidade civil e administrativa do administrador de companhia aberta. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, v. 56, p. 53, out/dez. 1984.

⁸⁶ EIZIRIK, Nelson. **Conselho de Administração e Diretoria**. A Lei das S/A Comentada. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2.

⁸⁷ BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm Acesso em: 5 mai. 2020.

⁸⁸ EIZIRIK, Nelson. **Conselho de Administração e Diretoria**. A Lei das S/A Comentada. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2.

Em se tratando de violação aos deveres fiduciários, na medida em que o tema está sujeito a certo grau de subjetividade, é possível discutir se a violação dos deveres fiduciários representa infração ao inciso I ou ao inciso II do referido artigo. Ora, se cabe a verificação da culpa (ausência de diligência) por atos praticados dentro de suas atribuições, o dever de diligência estaria inscrito na culpabilidade ou na presunção de culpa?⁸⁹ Se tomarmos como premissa que o dever de diligência estaria restrito ao descumprimento da lei, poderíamos caracterizá-lo sob o enfoque no inciso II, e, portanto, concluir-se-ia que se trata de violação à lei, devendo ser presumida a culpa do agente. Por outro lado, o entendimento majoritário segue no sentido oposto. Nos dizeres de Marcelo Von Admek “No direito brasileiro essa regra não existe. Por isso, quando estiver em discussão o descumprimento do dever de diligência, o autor da ação terá o ônus de descrever na petição inicial e provar no curso da ação: (i) a conduta dos administradores (comissiva ou omissiva); (ii) aquela que teria sido a correta, sob o prisma do dever de diligência; e (iii) a inadequação daquela conduta concreta à luz da abstrata. Os réus, por sua vez, poderão negar a conduta, ou reconhecê-la e demonstrar que ela se conforma ao dever de diligência, ou provar a ocorrência de alguma causa excludente”⁹⁰. Portanto, é possível afirmar que o entendimento predominante se pauta na premissa de que cabe ao autor da ação comprovar o dano e o nexo de causalidade, sendo certo que, no mesmo passo, caberá ao administrador comprovar, por sua vez, o cumprimento desses deveres.

⁸⁹ As duas hipóteses elencadas pelo art. 158 da LSA na definição da responsabilidade dos administradores são interdefiníveis. Com efeito, a ação culposa ou dolosa é, forçosamente, ilícita, violadora da lei. Se, por exemplo, o administrador deixa de aplicar disponibilidades financeiras da sociedade, age com negligência ou até imperícia. A natureza culposa de sua omissão é, assim, clara e indiscutível. Contudo, esse mesmo comportamento também caracteriza a inobservância dos deveres de diligência e de lealdade estabelecidos em lei (arts. 153 e 155 da LSA). Consequentemente, o administrador que age com culpa viola a lei. Por outro lado, toda violação à lei ou aos estatutos é uma conduta culposa ou dolosa. O administrador que descumpre norma legal ou cláusula estatutária, se não atua conscientemente, está sendo negligente, imprudente ou imperito. Pois bem, em razão da interdefinibilidade das hipóteses de responsabilização civil dos administradores de sociedade anônima, não há, ressalte-se, que distinguir a natureza destas. O que se afirma sobre a responsabilidade fundada no inciso I do art. 158 da LSA aplica-se inevitavelmente à fundada no inciso II do mesmo dispositivo. Assim, não cabe nenhuma separação entre as duas hipóteses destacadas pelo legislador, que reclamam tratamento uniforme. Também em vista da plena interdefinibilidade das duas hipóteses do art. 158 da LSA, não podem ser corretas as afirmações da doutrina comercialista no sentido de que somente o inciso I desse dispositivo consagra modalidade subjetiva de responsabilização civil do tipo clássico, e que o inciso II prescreveria a inversão do ônus de prova, ou a responsabilidade objetiva”. (COELHO, Fabio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial: Direito de Empresa**. 16. ed. São Paulo: Saraiva, 2012, v. 2, p. 241).

⁹⁰ ADMEK, Marcelo. **Administradores de S/A e as Ações Correlatas**. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 214-215.

Não se tem a intenção de aprofundar o tema sob seu referencial teórico abstrato, mas de expandir sua aplicação no contexto prático e real, com ênfase nos desafios enfrentados pelos administradores e nas falhas ou descumprimento de deveres fiduciários que lhes são impostos, tendo em vista o estudo de caso escolhido para o presente trabalho. Em nosso entendimento, independentemente da questão de a quem cabe o ônus da prova no caso do dever de diligência, recomenda-se aos administradores que se preocupem em manter registros confiáveis de evidência do cumprimento do dever de diligência durante o exercício de suas atribuições.

Antes de partirmos para a análise de outros contornos da responsabilidade dos administradores, ressalta-se, no caso concreto, a atuação do TCU e da CVM como órgãos fiscalizadores e julgadores.

A CVM, como se sabe, regula, fiscaliza e disciplina o mercado de capitais no Brasil, e tem competência sancionatória, podendo impor aos administradores de companhias abertas as sanções cabíveis por descumprimento à LSA e às demais normas reguladoras do mercado de capitais, por meio de processos administrativos, sem prejuízo da responsabilidade civil e criminal. A CVM poderá aplicar sanções, multas e até mesmo a suspensão e inabilitação do exercício da administração para os administradores em determinadas situações, nos termos da Lei nº 6.385/76, na medida da gravidade do ato infrator.

Na apuração de responsabilidades por violações à LSA, à Lei nº 6.385/76, ou a outros normativos sob tutela da CVM, sobretudo na fiscalização de cumprimento de deveres de conduta dos administradores (falta de diligência ou desvio de finalidade), em processos administrativos sancionadores, a CVM pode aplicar as penalidades que julgar cabíveis, independentemente de apuração de prejuízo ou de benefício a qualquer pessoa. O que se tem levado em consideração em relação às consequências geradas pela violação é a dosimetria da penalidade. Não se utiliza nos processos administrativos sancionadores a mesma lógica adotada pela responsabilização civil, onde se busca a indenização por prejuízos causados⁹¹.

⁹¹ Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/13977. p. 44

Nos dizeres de Tavares Guerreiro, “a punição administrativa a cargo da CVM será imposta em caráter autônomo, independentemente das consequências civis e penais dos atos ilegais ou das práticas não equitativas”⁹².

Na aplicação de penalidades, a CVM deve estar convencida da culpa do administrador. O inquérito administrativo da CVM deverá conter evidência de violação à lei ou ao Estatuto Social, sem prova em contrário do administrador. A análise da responsabilidade do administrador deverá ser pessoal observando-se a participação no ato em questão.⁹³

Nesse passo, não se sustentam os argumentos dos administradores quanto à ausência de evidência da relação entre prejuízos incorridos e a conduta supostamente negligente, como tentam fazer os administradores em suas defesas perante a CVM, sobretudo no caso concreto em estudo.

No campo da competência do TCU de fiscalizar empresas públicas buscar a responsabilização por prejuízos ao erário, poderia se afirmar que a responsabilização pode seguir a lógica da responsabilidade civil.

A partir disso, cabe uma breve análise do referencial teórico a respeito da responsabilidade individual e coletiva. Sabe-se que a administração da companhia pode ser plural (coletiva) ou singular (individual).

Ao fazerem parte de um órgão administrativo da companhia não coletivo, os diretores exercem seus deveres de forma individual, e, portanto, em regra, devem ser considerados individualmente responsáveis pelos atos que praticam. No entanto, determinadas matérias previstas nos estatutos sociais das companhias requerem a decisão colegiada dos seus membros, tal como se verificou da aprovação da Operação no nível executivo da Petrobras. Nessas circunstâncias, serão os membros da diretoria responsabilizados de forma coletiva e solidária, diante de sua atuação colegiada e unânime, sem prejuízo das responsabilizações individuais a respeito de ações específicas tomadas nesse contexto.

⁹² TAVARES, Guerreiro José Alexandre. Sobre o poder disciplinar da CVM. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, v. 43, jul./set. 1981, p.65.

⁹³ COUTO E SILVA, Alexandre. **Responsabilidade dos Administradores de S/A**. Business Judgement Rule. São Paulo: Editora Elsevier, 2007, p. 152.

Por sua vez, o conselho de administração exerce sua função necessariamente de forma coletiva, sendo um órgão da administração colegiado. Para que seja eficaz a manifestação de vontade desse órgão há que se deliberar pela maioria de seus membros. Ou seja, a deliberação do órgão colegiado representa a manifesta vontade unilateral, e, portanto, de todos os membros daquele colegiado que tenham participado da formação da vontade tem responsabilidade coletiva, com exceção dos membros que expressamente se manifestaram em sentido contrário, mediante formalização e registro de seu voto dissidente.

Em regra, aplicam-se: (i) o conceito de presunção de solidariedade entre os membros dos órgãos de administração das companhias sob a égide da LSA, na aplicação dos deveres legais, ainda que pelo estatuto social possam não lhe competir determinadas atribuições; e (ii) a responsabilidade individual do administrador por atos ilícitos, exceto em relação aquele que for conivente com outro administrador que tiver cometido o ilícito, ou se negligenciar em descobri-lo, ou deixar de agir para impedir a sua prática.

Ainda sob o aspecto da responsabilidade solidária, tem-se que o dever de vigiar (não o dever de fiscalizar atribuível expressamente na LSA), ainda que implícito, cabe a todos os membros dos órgãos administrativos e, portanto, na medida em que se observe a falha no cumprimento desse dever, todos poderiam ser responsabilizados de forma solidária.

Importante se faz a transcrição dos dispositivos legais aplicáveis ao tema para que se possa esmiuçar seus contornos, diante do foco principal deste trabalho: as companhias abertas, que se diferenciam no aspecto da responsabilidade solidária entre os membros da administração.

No bojo do Artigo 158, da LSA, se encontram os seguintes normativos previstos em seus Parágrafos:

§ 1º O administrador não é responsável por atos ilícitos de outros administradores, salvo se com eles for conivente, se negligenciar em descobri-los ou se, deles tendo conhecimento, deixar de agir para impedir a sua prática. Exime-se de responsabilidade o administrador

dissidente que faça consignar sua divergência em ata de reunião do órgão de administração ou, não sendo possível, dela dê ciência imediata e por escrito ao órgão da administração, no conselho fiscal, se em funcionamento, ou à assembléia-geral.

§ 2º Os administradores são solidariamente responsáveis pelos prejuízos causados em virtude do não cumprimento dos deveres impostos por lei para assegurar o funcionamento normal da companhia, ainda que, pelo estatuto, tais deveres não caibam a todos eles.

§ 3º Nas companhias abertas, a responsabilidade de que trata o § 2º ficará restrita, ressalvado o disposto no § 4º, aos administradores que, por disposição do estatuto, tenham atribuição específica de dar cumprimento àqueles deveres.

§ 4º O administrador que, tendo conhecimento do não cumprimento desses deveres por seu predecessor, ou pelo administrador competente nos termos do § 3º, deixar de comunicar o fato a assembléia-geral, tornar-se-á por ele solidariamente responsável.

§ 5º Responderá solidariamente com o administrador quem, com o fim de obter vantagem para si ou para outrem, concorrer para a prática de ato com violação da lei ou do estatuto.⁹⁴

Depreende-se da análise do texto legal, que a responsabilidade solidária deve ser interpretada de forma estrita nas companhias abertas. Em outras palavras somente são solidariamente responsáveis os administradores, em virtude do não cumprimento dos deveres impostos por lei para assegurar o funcionamento normal da companhia, que, **por disposição do estatuto tenham atribuição específica de dar cumprimento àqueles deveres.**

Afastam-se da prerrogativa de não serem solidariamente responsáveis aqueles administradores que: (a) tendo conhecimento do descumprimento de deveres por outro membro da administração não comunicar à assembleia geral; (b) concorrerem para a prática do ato em violação de lei ou do estatuto social com o fim de obter vantagem para si ou para terceiros; (c) forem coniventes; (d) negligenciarem em descobrir a prática de ato ilícito pelos demais; ou (e) em tomando conhecimento, deixarem de agir para impedir a prática do ato ilícito.

⁹⁴ BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.** Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm Acesso em: 5 mai. 2020.

Cabe aqui refletir a respeito da distinção dos deveres ditos impostos por lei para assegurar o funcionamento normal da companhia daqueles deveres amplos de gestão. Entende-se que os primeiros se referem àqueles previstos nos Artigos 153 a 157 da LSA⁹⁵, os quais se encontram expressamente previstos. A questão que se coloca nesse sentido trata da amplitude dos deveres inerentes às funções de gestão dos administradores.

Para que se desdobre o raciocínio acerca do tema, importante distinguir os aspectos individuais e coletivos da administração da sociedade anônima, especialmente no que concerne aos órgãos colegiados.

Fica mais clara a evidência do tema no que diz respeito aos conselhos de administração que, por sua natureza, pressupõe de imediato a tomada de decisão coletiva. Ao passo que a diretoria não necessariamente se comporta no âmbito colegiado, ainda que possa haver previsão estatutária de matérias que se sujeitem à decisão conjunta dos seus membros.

Sob a perspectiva colegiada presume-se a solidariedade⁹⁶ dado que se buscará, no mínimo, a negligência entre os membros do órgão por não se atentarem ao dever de diligência a eles imposto, ao se deliberar por maioria (ou em observância ao quórum aplicável), os membros “aderem” à decisão tomada. Exceção feita àqueles membros que se manifestarem em sentido contrário, ou expressamente comunicarem à assembleia geral de ato ou fato que contrarie o devido cumprimento dos deveres.

Os preceitos refletidos no texto legal corroboram a aplicação da solidariedade na aferição de responsabilidade dos administradores, afastando a responsabilidade

⁹⁵ BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.** Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm Acesso em: 5 mai. 2020.

⁹⁶ “Presume-se culpa *stricto sensu*, nesse sentido, no procedimento do administrador que integre órgão colegiado definido pela lei como tal (Conselho de Administração) ou assim caracterizado, ainda que para determinadas decisões (Diretoria, no caso do Parágrafo 2º, do art. 143). Pouco importa a abstenção eventual do administrador na deliberação colegial, ou mesmo na ausência de conclave a que lhe competia comparecer: a negligência abarca ambas as hipóteses; a culpa em ambas se caracteriza e bem assim a responsabilidade solidária.” (GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Responsabilidade dos Administradores de Sociedades Anônimas. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, No. 42, ano 1981, p. 87).

de caráter individual com exceção dos casos específicos. A questão que se coloca é a inércia de membros dos órgãos colegiados em se tratando do andamento dos negócios. Ou seja, ao se manter inerte, está necessariamente deixando de cumprir o dever de diligência. Nesse caso, no entanto, não deveria ser responsável de forma objetiva, nem pelo descumprimento legal de seus pares, mas apenas por ter deixado de cumprir o dever de diligência (vigilância). Não se trata, no entanto, de se comportar como verdadeiro auditor da atividade alheia, mas de observá-la com base nas informações de que dispõe para a execução de suas atribuições.

Dentro do contexto da responsabilização dos administradores, objeto do capítulo, cabe mencionar que a abstenção de voto em determinadas situações não deve ser invocada para o fim de isenção de responsabilidade posto que diante da abstenção o membro que se abstém não demonstra, igualmente, o cumprimento do dever de diligência esperado no contexto do órgão colegiado.

Por essa razão, ressalta-se a necessidade de membros integrantes dos órgãos colegiados se munirem de informações suficientes para a tomada de decisão dos órgãos de que participem, sob pena de ser caracterizada falha no seu dever de diligência. Em que pese qualquer alegação de confiança existente entre eles no que diz respeito à especialidade e técnica atribuíveis, assim como conhecimento prévio de determinado assunto, cabe aos membros a simetria de condições suficientes para avaliar a matéria sob sua tomada de decisão.

No campo da competência fiscalizatória do conselho de administração, coloca-se a questão sobre a responsabilidade do conselho de administração pelos atos da diretoria. Não parece razoável responsabilizar o conselho de administração de uma companhia por atos individuais dos diretores, que tenham sido omitidos à deliberação do conselho, a despeito de sua atribuição fiscalizatória.

Com exceção de atos que tenham sido praticados pelos diretores com conivência ou conhecimento do conselho de administração, e desde que não seja evidenciada a falta de diligência desse órgão na vigilância dos atos praticados pelos diretores, os membros do conselho de administração não podem ser responsabilizados. A partir dessa premissa, repete-se o que em momento anterior

neste trabalho foi colocado a respeito das informações disponíveis para a tomada de decisões. Ou seja, podem e devem confiar os conselheiros nas informações e relatórios gerados por terceiros e por diretores da companhia, salvo se existentes sinais de alerta capazes de os levar a conduzir uma investigação sobre seu conteúdo (*right to rely on others*).

2.4.1 Sobreposição dos Órgãos da Administração: Diferenças entre Competências Executivas, Propositivas e Deliberativas. Responsabilização

Muito embora o Conselho de Administração seja o órgão fiscalizador e competente a eleger os membros da Diretoria, os órgãos devem ser considerados de forma autônoma no contexto da responsabilização de seus membros.

Como exposto anteriormente, em que pese conselheiros e diretores serem considerados igualmente administradores para fins da LSA, ocupam posições em órgãos com competência e atribuições próprias e específicas.

Ao analisarmos a questão sob o prisma teórico, verificamos em nossa sistemática clara distinção entre os órgãos sendo razoável afirmar que não há sobreposição em suas competências. Por outro lado, no campo da aplicação prática é possível que se interprete eventual sobreposição em determinadas matérias, a exemplo daquelas de ordem operacional que requerem a aprovação prévia dos órgãos superiores da administração, para sua realização.

Não obstante produzirem efeitos perante terceiros, as decisões do Conselho de Administração se revestem de caráter estritamente deliberativo e, portanto, não implicam em assunção de obrigação pela companhia, ao passo que as ações da diretoria têm o condão de manifestar sua vontade perante terceiros, obrigando a companhia em decorrência dos atos praticados.

Não se pode deixar de mencionar nesse contexto, que o próprio caso prático em estudo demonstra abordagens de interpretação diversa a respeito das competências dos dois órgãos sociais. Da análise das defesas apresentadas pelos administradores à CVM, no âmbito do IA014/2014, deparou-se com argumentos

baseados na competência exclusiva do Conselho de Administração em relação à matéria de aprovação da Operação, na tentativa de excluir a responsabilidade dos membros da Diretoria Executiva da Petrobras. Pretendeu-se, nesse passo, alegar que a aprovação da aquisição de Pasadena se encontrava sob a competência do Conselho de Administração, ao passo que a competência da Diretoria Executiva se limitava apenas a propor a operação. Não parece razoável o argumento utilizado na medida em que (i) a aprovação de qualquer operação por Conselho de Administração não obriga a diretoria ou os diretores a praticarem determinado ato com o qual não concordem, posto que ainda que se subordinem àquele órgão, estão sujeitos aos mesmos deveres de fiduciários; e (ii) são órgãos autônomos de funcionamento independente, ainda que haja intersecção de determinadas competências dentro dos limites estabelecidos por lei ou por estatutos sociais.

A hierarquia entre conselheiros e diretores, da forma em que foi estabelecida no sistema legal jamais pode ser interpretada como subordinação de natureza trabalhista ou invocada como excludente de responsabilidade. A culpa e/ou o dolo aferido deve ter caráter individual e ser alocado a cada membro em sua capacidade e execução dentro do contexto do ato aprovado. Até mesmo porque a LSA preconiza a obrigação atribuível a cada administrador de impugnar atos dos outros administradores quando não estejam em conformidade com a conduta legal esperada, tal como adiante explorado.

Para se identificar a responsabilidade de cada um deve-se recorrer às normas a que cada um esteve sujeito e ao nível de diligência requerido de cada órgão e indivíduo.

2.4.2 Conselho de Administração

Neste tópico, se pretende apresentar, de forma breve, o referencial teórico normativo relativo aos órgãos de administração das companhias abertas, que nos interessa para o entendimento do tema objeto deste trabalho, com o intuito de delinear suas competências e atribuições, sem, contudo, esmiuçar o texto legal. Importa, ainda, para a contextualização do estudo deste trabalho, a compreensão da

relevância desse órgão no cenário atual das companhias e os desafios práticos enfrentados por eles.

O Conselho de Administração é órgão estatutário de administração, obrigatório nas companhias abertas, e de deliberação colegiada, conforme estabelece o Artigo 138, da LSA⁹⁷. Obrigatório, ainda, em sociedades de economia mista, tal como no caso da Petrobras.

Na sua origem, o Conselho de Administração, tinha como função se apresentar como órgão intermediário entre a administração executiva e os acionistas, porquanto um dos requisitos legais para a eleição dos membros desse órgão seria a condição de acionista da companhia. Colocado de outra forma, o membro do Conselho de Administração tinha que ser acionista da companhia para ocupar a posição no órgão colegiado. Assim sendo, eram designados determinados acionistas para exercerem a função de forma a representar o conjunto de acionistas na função deliberativa da administração.

Diante do cenário evolutivo das companhias no Brasil, a LSA se viu obrigada a se atualizar diante da crescente necessidade de equacionar independência e profissionalização da administração das companhias. O que se percebe, ainda, é que a mudança corrobora o conceito de independência dos conselheiros em sua atuação, considerada prática fundamental nos mercados atuais para o alcance da adequada governança corporativa.

Compete ao referido órgão, em caráter primordial, a orientação geral dos negócios da companhia, de onde se depreende que pela amplitude semântica, cabe-lhe, efetivamente, cuidar da visão estratégica da companhia, desde a escolha dos membros da diretoria executiva e fiscalização de sua gestão, até a ingerência no negócio no que diz respeito, especialmente, à avaliação de riscos, a deliberação sobre temas relevantes e determinantes para o desenvolvimento das atividades.

⁹⁷ Art. 138. A administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria. § 1º O conselho de administração é órgão de deliberação colegiada, sendo a representação da companhia privativa dos diretores. § 2º As companhias abertas e as de capital autorizado terão, obrigatoriamente, conselho de administração. (BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm Acesso em: 5 mai. 2020).

Em poucas palavras, na tentativa de resumir a atuação do Conselho de Administração, se fosse possível apontar com a máxima abrangência suas atribuições principais, a orientação estratégica da companhia, a avaliação de riscos e a fiscalização seriam os papéis fundamentais desse órgão, donde se desdobrariam todas as suas demais competências.

Mais do que uma função de apoio e de diretriz, e muitas vezes de “fiel da balança”, o Conselho de Administração vem ganhando destaque em sua atuação como agente fundamental para o desenvolvimento e efetividade da governança corporativa.

Como bem demonstrou a autora do trabalho “Análise do Caso de Pasadena à Luz das Regras de Governança Corporativa”⁹⁸, a evolução da governança corporativa se deve à complexidade e sofisticação do ambiente de negócios que vem requerendo cada vez mais solidez e segurança nas práticas de gestão das companhias, sendo o papel do Conselho de Administração profissional dentro de uma estrutura organizacional fundamental na busca do alinhamento e aderência de valores da companhia a sua atuação prática.

Diante das premissas gerais atinentes ao órgão de administração em comento, cabe ressaltar sua transformação ao longo do tempo, em busca de independência, transparência e profissionalismo. Nesse sentido, procuram as companhias profissionais no mercado para ocuparem a posição de membro dos conselhos de administração, que apresentem como requisitos essenciais recomendáveis: (a) experiência; (b) conhecimento geral de administração (e específico em determinados segmentos de atuação); (c) visão estratégica; e (d) independência (ausência de conflito de interesses).

Sobre o aspecto indicado no item (d) acima, muito se tem discutido a aplicação de recomendações e exigências de organizações criadas para integrar o ecossistema da governança corporativa, além dos requisitos legais trazidos por

⁹⁸ KLAMAS, Fernanda Reda Fenga Viana. **Análise do Caso de Pasadena à Luz das Regras de Governança Corporativa**. 2020. 148 f. Dissertação (Mestrado). Fundação Getulio Vargas, São Paulo, 2020.

recentes normativos⁹⁹, dada a importância que se dá ao caráter de independência como aspecto alinhador de interesses dos agentes envolvidos.

Nesse contexto, adiante serão abordados aspectos da interferência política dos órgãos de administração nas Estatais e, por isso, a preocupação atual em se exigir a participação de membros independentes nos conselhos de administração em determinados casos.

As especificidades e demandas do mercado a respeito dos atributos dos membros da administração, vem se desenvolvendo em curva ascendente especialmente sob a justificativa de observância aos deveres legais e responsabilidades que lhes são impostos. Nesse sentido busca-se, por exemplo, qualificações profissionais mais adequadas de modo a viabilizar uma gestão qualificada dos negócios.

Em que pese o texto legal prever normas comuns aos administradores, tanto aos membros do Conselho de Administração quanto aos da Diretoria, o que os diferencia em sua essência são as atribuições e limites de competência, e o caráter deliberativo em contraposição ao executivo.

Ressalta-se, ainda, que o Conselho de Administração é convocado em sua atuação de forma mais pontual e cirúrgica do que aquela exercida pela diretoria. Muito embora se perceba maior ingerência e participação do Conselho de Administração nas companhias abertas – requisito fundamental sob a perspectiva de governança e melhores práticas – não se pode dizer que esses têm atuação operacional propriamente dita. Até por essa característica inerente ao cargo, não raro se encontra a mesma pessoa ocupando o cargo de conselheiro em mais de

⁹⁹ De acordo com a Lei nº 13.303/2016 e o Decreto nº 8.945/2016, 25% dos membros de conselho de administração e pelo menos um membro do conselho de administração em caso de adoção de voto múltiplo por acionistas minoritários, devem cumprir os requisitos de independência. As regras do Programa Estatal de Governança Corporativa da B3, ou Programa Destaque em Governança de Estatais, exigem que um conselho de administração seja formado por pelo menos 30% de membros independentes. O Regulamento B3 de Nível 2 exige que pelo menos 20% dos membros do conselho de administração sejam independentes. O estatuto social da Petrobras foi alterado em abril de 2018 para determinar que o conselho de administração deve ser composto de, no mínimo, 40% (quarenta por cento) dos membros independentes. (KLAMAS, Fernanda Reda Fenga Viana. **Análise do Caso de Pasadena à Luz das Regras de Governança Corporativa**. 2020. 148 f. Dissertação (Mestrado). Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2020, p. 126-127).

uma companhia, ao passo que os membros da diretoria normalmente se dedicam exclusivamente a uma única companhia.

Outra diferença importante na comparação dos órgãos sociais é que se tem a diretoria como um dos órgãos provedores de informações ao conselho. Ou seja, não se pode comparar a simetria de informações entre os dois órgãos como ponto de partida para atribuir as responsabilidades a cada órgão. Pode-se, no entanto, exigir o cumprimento dos mesmos deveres fiduciários dos órgãos, cada um nos limites de suas atribuições. Mesmo que os conselheiros, em regra, não se posicionem na linha de frente dos negócios, ao contrário do que se verifica em relação à diretoria, cabe a esses a diligência necessária para assegurar que recebam todas as informações necessárias para determinada tomada de decisão.

2.4.3 Diretoria

A Diretoria não necessariamente se caracteriza por órgão colegiado, sendo concebida a ação individual dos seus membros, nos termos das atribuições que lhes forem conferidas de acordo com o estatuto social da companhia. Mas todos ocupam posição executiva de gestão, e atuam de forma colegiada nas deliberações que assim o exigirem a lei ou o estatuto social.

Não raro se observam designações específicas destinadas a cada membro da Diretoria atribuindo-lhes competências específicas conforme aptidão e qualificação inerente a posição, a exemplo das finanças atribuíveis ao diretor financeiro. Sendo todos considerados representantes da companhia, diante da função executiva inerente ao cargo, ou seja, podem assumir obrigações em nome da companhia, como se por meio desses a companhia manifestasse sua própria vontade.

Sob a perspectiva hierárquica das sociedades, a diretoria normalmente se submete ao Conselho de Administração e, em última instância, à assembleia geral de acionistas, conforme previsão legal e/ou estatutária, de forma que determinados atos executivos estarão sujeitos ao escrutínio e aprovação dos órgãos superiores.

A eleição dos diretores se dá por meio de deliberação do Conselho de Administração ou pela assembleia geral quando a companhia não tiver Conselho de Administração, cuja variável não se aplica às companhias abertas.

Não obstante as regras comuns aos administradores de forma geral, prevista na LSA, vale destacar a principal diferença entre membros do Conselho de Administração e da diretoria, no sentido de sua função primordial, sendo o exercício da gestão atribuível aos diretores enquanto a atribuição da orientação geral cabe ao Conselho de Administração.

A questão que se coloca ao compararmos os órgãos sociais de administração das companhias vem acompanhada da seguinte pergunta: há diferenciação entre as responsabilidades cabíveis a tais órgãos?

Se por um lado as regras comuns se diferenciem em aspectos muito objetivos, tais como número de membros, e determinados critérios de elegibilidade, os deveres e responsabilidades legais previstos no diploma aplicável, em nada se diferenciam sob a perspectiva objetiva e literal. No entanto, sob a perspectiva das atribuições, dado que ao conselho cabem funções estratégicas e de visão global, esse delibera e aprova políticas, estabelece diretrizes, enquanto a diretoria, a grosso modo, sempre as implementa.

Jamais poderá o membro do Conselho de Administração representar a companhia do ponto de vista formal porque não tem legitimidade e competência legal para tanto. Ao passo que diante de suas atribuições e funções peculiares é possível afirmar que ao se alocar a função executiva aos diretores, esses se encontram na linha de frente dos negócios da companhia, de forma que lhes cabe o envolvimento direto e intrínseco na gestão cotidiana.

Em princípio, ainda que não de forma expressa, espera-se que os diretores detenham maior conhecimento dos negócios sociais e operações da companhia, posto que as relações com terceiros, empregados, colaboradores, fornecedores e outros se dão de forma direta com os membros desse órgão.

Por essa razão, em companhias de grande estrutura organizacional, tem a diretoria o acesso e interação direta com órgãos internos, comitês, departamentos e áreas de negócios, tal como se verifica no caso concreto objeto deste trabalho.

Não obstante a assimetria identificada no envolvimento dos dois órgãos na gestão das sociedades, não se pode reduzir ou limitar suas responsabilidades previstas na legislação aplicável porquanto seus deveres e responsabilidades coexistem independentemente de suas atribuições, ou melhor dizer, naquilo que concerne as suas atribuições específicas.

Ou seja, os mesmos deveres aplicáveis a todos os administradores das companhias se aplicam tanto no âmbito de sua função executiva (diretores), quanto no âmbito de sua função orientativa e fiscalizadora (conselheiros), posto que ambos realizam a gestão de patrimônio alheio em sua essência.

No caso concreto em estudo, verificou-se uma predisposição do TCU a enfatizar maior gravidade no suposto descumprimento do dever de diligência pela Diretoria Executiva porquanto órgão executivo, em comparação com os membros do Conselho de Administração, sem no entanto, do que se tem notícia até o momento, excluir ou isentar a responsabilidade de qualquer desses.

Por outro lado, a CVM, até o presente momento, não fez qualquer distinção quando à responsabilização de diretores e conselheiros. É possível que o faça no curso do processo, especialmente em relação à dosimetria das penalidades a serem aplicadas caso, de fato, venha a condenar todos os membros da administração às penalidades de sua competência.

Independentemente do desfecho dos processos fiscalizatórios em curso, é possível se concluir que dos membros da diretoria, de forma individual ou coletiva, deve-se exigir maior rigor de conduta sob o aspecto executivo e operacional, uma vez que detêm maior nível de informação sobre as operações da companhia. Como órgão executivo que estuda e avalia determinadas matérias - tal como a Diretoria Executiva da Petrobras em relação à realização da Operação - e as propõe e

submete à aprovação de órgãos superiores, como o conselho de administração, deveria, portanto, ter adotado padrões mais rígidos de diligência e lealdade.

3 ANÁLISE DO CASO PASADENA

O caso Pasadena é apenas um entre tantos outros que foram objeto de fiscalização por diversas autoridades públicas em razão de falhas potencialmente atribuíveis à administração de companhias abertas, tendo como principais elementos supostas irregularidades identificadas no desempenho de seus deveres fiduciários, mais detidamente os de diligência e de lealdade.

No entanto, reflete-se sobre sua relação com o contexto da Operação Lava-Jato. Difícil segregar os contornos do caso de influências advindas desse contexto porque se questiona, ainda que em caráter especulativo, se as autoridades teriam iniciado as investigações a respeito do processo de aquisição de Pasadena: (i) se não fosse sua insurgência no âmbito maior da operação Lava-Jato, em 2014, quando o MPF e a Polícia Federal investigaram o esquema de corrupção que envolveu a Petrobras; e (ii) se não fosse a existência do aspecto criminal apurado no bojo das investigações sobre parte das pessoas envolvidas no processo de aquisição de Pasadena.

Para fins deste estudo, faz-se importante isolar os contornos criminais mencionados, que se aplicam apenas para determinados administradores e não para todos aqueles que respondem pela conclusão da operação de aquisição de Pasadena. Com esse objetivo, e não havendo dúvida na ausência dos deveres fiduciários para aqueles administradores que comprovadamente cometeram atos ilícitos durante o processo de negociação e aquisição da refinaria – e por esses já foram condenados - as reflexões do caso concreto se debruçarão sobre os aspectos atinentes ao dever de diligência dos demais, como foco principal.

Sujeito à decisão do Colegiado da CVM, tem-se, por hora, sob a perspectiva da Autarquia, que deverão ser responsabilizados, por terem faltado com o dever de diligência: (a) os membros da Diretoria Executiva¹⁰⁰, por terem aprovado o encaminhamento de proposta para a aquisição inicial de participação acionária da

¹⁰⁰ Membros da Diretoria Executiva da Petrobras que aprovaram a Ata DE 4.567, de 2/2/2006, que autorizou a assinatura dos contratos: José Sérgio Gabrielli de Azevedo, Nestor Cuñat Cerveró, Paulo Roberto Costa, Almir Guilherme Barbassa, Renato de Souza Duque, Guilherme de Oliveira Estrella, Ildo Luis Sauer.

PRSI e PRST; e (b) os membros do Conselho de Administração¹⁰¹, por terem aprovado a aquisição inicial de participação acionária da PRSI e PRST. Por terem recebido vantagem indevida, atuado com desvio de poder e faltado com o dever de lealdade, entende a Autarquia que Paulo Roberto Costa e Nestor Cerveró deverão ser responsabilizados, sendo observada a adequação e dosimetria da pena a ser aplicada em razão das colaborações à Justiça Federal no âmbito da Operação Lava-Jato.

O TCU¹⁰², por sua vez, atribuiu responsabilidade aos: (a) membros da Diretoria Executiva em razão do prejuízo causado à Petrobras em decorrência da celebração de contratos contendo cláusulas desfavoráveis junto à Astra, desconsiderando o laudo de avaliação financeira elaborado pela empresa de consultoria especializada Muse & Stancil, levando à compra de 50% da PRSI e PRST e ao compromisso de comprar os outros 50%, no caso do exercício do *put option*, resultando injustificado dano aos cofres da empresa, em desacordo com o princípio da economicidade e da prudência; (b) membros do Conselho de Administração em razão de terem autorizado a aquisição da refinaria sem terem cumprido sua obrigação de acompanhar a gestão da Diretoria Executiva, por meio da análise devida das bases do negócio que seria realizado, nem terem solicitado esclarecimentos mais detalhados sobre a operação, em afronta ao disposto nos arts. 158, inciso II e § 1º e 142 da Lei 6.404/1976, violando assim o “dever de diligência” para com a Companhia, insculpido no art. 153, da mesma lei, o que causou prejuízo ao patrimônio da Petrobras em virtude da celebração de contratos junto à Astra; (c) integrantes da equipe de negociadores da Petrobras e outros integrantes das gerências executivas (cargos não estatutários); e (d) membros da Diretoria Executiva e da Diretoria Internacional que ocupavam os respectivos cargos na época da aprovação da proposta contida na LOI para a aquisição dos 50% remanescentes por valores julgados exorbitantes.

¹⁰¹ Membros do Conselho de Administração da Petrobras que aprovaram a aquisição de Pasadena: Antônio Palocci Filho; Claudio Luiz da Silva Haddad; Dilma Vana Rousseff; Fabio Colletti Barbosa; Gleuber Vieira; e José Sergio Gabrielli de Azevedo

¹⁰² Em conformidade com o Acórdão nº 2284/2017 – TCU – Plenário, 11/10/2017

Condenou, ainda, o TCU (a) José Sérgio Gabrielli, Diretor Executivo, ao recolhimento de valores aos cofres públicos, por autorizar as tratativas realizadas por Nestor Cerveró em relação à assinatura da Carta de Intenções na segunda fase da Operação; somado à multa e à inabilitação para o exercício de cargo em comissão ou função de confiança no âmbito da administração pública, pelo período de oito anos; e (b) Nestor Cuñat Cerveró, Diretor da Área Internacional, ao recolhimento de valores aos cofres públicos, por ter negociado e celebrado a Carta de Intenções para a segunda tranche de participação societária da PRSI e PRST sem autorização do Conselho de Administração da Companhia, somado à multa e à inabilitação para o exercício de cargo em comissão ou função de confiança no âmbito da administração pública, pelo período de oito anos.

3.1 Deveres Fiduciários

Como visto ao longo das reflexões conceituais a respeito dos deveres legais fiduciários atribuíveis a administradores das companhias, o tema não é pacífico e apresenta desafios em sua interpretação e aplicação prática em razão de sua subjetividade e amplitude, sobretudo em relação ao dever de diligência - pilar fundamental de conduta.

Propõe-se, portanto, neste tópico, a aplicação de conceitos teóricos ao caso concreto, de modo a explorar os comportamentos esperados dos administradores da Petrobrás, no intuito de decompor os deveres de diligência e de lealdade de forma reflexiva. Para tanto, tomou-se como base o material pesquisado e os argumentos da acusação e da defesa (extraídos das peças de defesa apresentadas no âmbito do IA CVM 014/2014), sem a intenção de esgotar a discussão ou de antecipar o julgamento do caso ainda não concluído.

No caso de Pasadena, o tema central se desdobrou a partir do dever de diligência que, de acordo com os órgãos fiscalizadores, não foi devidamente observado pelos administradores da Petrobrás no processo de aprovação da Operação, culminando, portanto, na responsabilização desses por falha nos deveres fiduciários. A inobservância do dever de lealdade fora indicada tão somente em relação à parte dos administradores que, comprovadamente, envolveram-se na

prática de atos criminosos para obtenção de vantagens pessoais, não tendo esses agido de forma desinteressada ao longo da Operação. Por sua vez a inobservância do dever de diligência foi invocada em relação a todos os administradores que à época ocupavam posições nos órgãos estatutários de administração e participaram do fluxo decisório da aquisição de Pasadena.

Importante destacar que se busca no contexto da análise crítica do caso concreto diferenciar os fundamentos atinentes ao mérito das decisões tomadas, daqueles relativos à conduta praticada pelos administradores, que efetivamente deram ensejo à discussão de responsabilidade a eles atribuída na aquisição de Pasadena.

A conduta foi, portanto, o principal elemento de análise, tanto pela CVM quanto pelo TCU, para a aferição de responsabilidade dos administradores da Petrobrás. Em regra, ambos órgãos julgadores não se prestam à revisão de mérito das decisões tomadas, em consonância com os padrões de aplicação da *business judgment rule*. Ao contrário, propõem-se a fiscalizar atos de gestão praticados por administradores que os levem à tomada de decisões prejudiciais à companhia, acionistas e demais *stakeholders*.

Segundo a CVM e o TCU, os administradores da Petrobrás faltaram com os deveres de diligência e lealdade que lhe cabiam no exercício de suas funções: (i) ao terem aprovado a operação sem observar as normas internas de governança corporativa; (ii) ao terem agido com negligência quanto aos aspectos materiais que circundavam as condições da operação; e (iii) por terem agido em violação à lei e ao dever de lealdade (aplicável para alguns).

3.1.1 Inobservância do Dever de Diligência

Cabe nesse momento, antes de avançar na análise detida do caso, reunir informações importantes para a compreensão dos aspectos a serem apontados adiante.

Em primeiro lugar, cumpre esclarecer que Nestor Cerveró e Paulo Roberto Costa celebraram Termos de Acordo de Delação Premiada junto ao MPF, ao confessaram ter recebido vantagens indevidas em decorrência dos cargos que ocupavam no âmbito da Operação de Pasadena, o que contribuiu sobremaneira para a atuação dos órgãos fiscalizadores em seus processos de apuração.

Em segundo lugar, faz-se importante ressaltar que a Operação deve ser analisada sob dois contextos temporais distintos na história. O primeiro trata aquisição de 50% da participação societária da PRSI e PRST, iniciada em fevereiro de 2005, e concluída em março de 2006; e o segundo da aquisição dos 50% da participação societária remanescente da PRSI e PRST em julho de 2009, considerando-se, ainda, nesse mesmo contexto temporal os processos judiciais e arbitrais que culminaram na celebração de acordo entre as partes em junho de 2012.

Cabe segregar nesse tópico, ainda, os aspectos formais do processo de tomada de decisões do Conselho de Administração, e da Diretoria Executiva, por haver distinção entre eles, não obstante não terem os órgãos fiscalizadores até o momento se dedicado, nas suas apurações, a destacar os aspectos particulares capazes de diferenciar a responsabilização (ou sua dosimetria) atribuída aos membros de cada um desses órgãos.

No que diz respeito ao processo aplicável ao Conselho de Administração, para melhor compreensão da análise, importante reunir três aspectos formais existentes na ocasião em que se deu a aprovação da aquisição de Pasadena: (a) a competência desse órgão prevista no Estatuto Social; (b) o Regimento Interno que que estabelecia o rito de aprovação de matérias em suas reuniões; e (c) a Sistemática que estabelecia as regras aplicáveis aos processos de aquisição de participações societárias em outras empresas.

Na ocasião da realização da Operação pela Petrobras, seu Estatuto Social, previa que era de competência do Conselho de Administração da Companhia a aprovação da aquisição de participação societária de outras empresas¹⁰³.

¹⁰³ PETROBRAS. Estatuto Social da Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras. Disponível em:

Por sua vez, o Regimento Interno do Conselho de Administração estabelecia as condições necessárias para o processo de aprovação: (i) acesso a resumos executivos e documentos complementares com, no mínimo, uma semana de antecedência à reunião; (ii) que referido resumo executivo deveria ser conciso e fundamentado, fornecendo todas as informações relevantes para a tomada de decisão do órgão da administração; (iii) leitura prévia do material fornecido e solicitação de informações adicionais; (iv) instruções da Diretoria Executiva, manifestações das áreas técnicas e dos comitês competentes, e o parecer jurídico, quando necessários ao exame da matéria.

Prevvia a Sistemática, que a Área de Novos Negócios e de Estratégia e Desenvolvimento Empresarial da Companhia deveriam participar da condução do processo de aquisição junto com a Diretoria Internacional. Muito embora não tenha sido possível apurar o efetivo conhecimento do Conselho de Administração a respeito da Sistemática, posto que a Sistemática foi aprovada pela Diretoria Executiva sem a respectiva submissão aos conselheiros, infere-se que esse órgão deveria ter conhecimento de seu conteúdo, já que era de sua competência aprovar as operações de aquisição de empresas.

Ainda, dispunham os conselheiros de assistentes que eram responsáveis por verificar o cumprimento de formalidades nos processos decisórios daquele órgão.

Não obstante as regras existentes na ocasião, na prática, foi constatado que o Conselho de Administração ao avaliar a operação de aquisição dos primeiros 50% de participação societária na PRSI e na PRST, recebeu os documentos suporte para a tomada de decisão no dia da reunião.

Além do mais, verificou-se que o material apresentado aos conselheiros não só estava incompleto, como não havia sido submetido à manifestação de todas as instâncias inferiores (áreas técnicas e comitês) que, a rigor, deveriam ter sido envolvidas, com exceção do parecer jurídico (e tributário) que foi fornecido

juntamente com as demais informações. Com base no relato do caso, o material submetido à apreciação dos conselheiros era composto simplesmente de uma apresentação de *power point* da Diretoria Executiva, a *fairness opinion* emitida pelo Citigroup e o parecer da Área Jurídica da Petrobras.

Por sua vez, no que diz respeito ao processo de tomada de decisão por parte da Diretoria Executiva, importante resgatar as condições e regras a essa aplicáveis na ocasião da apuração dos fatos.

De acordo com o Estatuto Social da Petrobras competia à Diretoria: a) a aprovação dos critérios de avaliação técnico-econômica para os projetos de investimentos, com os respectivos planos de delegação de responsabilidade para sua execução e implantação (art. 33, II, a); b) a autorização, na forma da legislação específica, dos atos de renúncia ou transação judicial ou extrajudicial, para pôr fim a litígios ou pendências, podendo fixar limites de valor para a delegação da prática desses atos pelo Presidente ou Diretores (art. 33, VIII) e c) a criação de outros Comitês, vinculados ao Comitê de Negócios, aprovando as respectivas regras de funcionamento e atribuições, consistentes com o Plano Básico de Organização (art. 33, XI). Ainda, se destaca dentre as suas competências, a autorização para “a formação de consórcios, de *joint ventures*, e de sociedades de propósito específico, no País e no exterior¹⁰⁴.

As reuniões ordinárias da Diretoria Executiva eram realizadas semanalmente e todas as matérias submetidas à apreciação do Diretoria Executiva deveriam ser instruídas com manifestação da área técnica ou do comitê competente e de parecer jurídico, quando necessários para avaliação da matéria.

A Diretoria Executiva não tinha regimento interno que formalizava as regras de funcionamento, havendo um procedimento informal e bem definido, conforme as informações coletadas pela CVM nos depoimentos prestados. Cada diretor apresentava ao Presidente da Companhia a matéria que deveria ser submetida à

¹⁰⁴ PETROBRAS. Estatuto Social da Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras. Disponível em: <http://transparencia.petrobras.com.br/sites/default/files/EstatutoSocialAGOE27Abril2017Portugues.pdf> Acesso em: 18 jun. 2020.

votação para ser inserida na pauta da reunião na semana seguinte. Conforme a pauta era autorizada, os documentos necessários para sua análise deveriam ser enviados aos gabinetes dos demais diretores até a sexta-feira anterior à reunião. Com base nesses documentos, os assistentes dos diretores avaliavam as questões e buscavam esclarecimentos adicionais entre os demais diretores e funcionários. Em seguida se reuniam com os diretores para fornecer as informações necessárias para a tomada de decisão. Em determinadas situações, pautas de última hora chegavam em momento próximo às reuniões (“pautas extra”), ou chegavam junto com os diretores no momento da reunião (“pautas axilares”). Nesses casos os assistentes da diretoria não tinham acesso ao conteúdo dos documentos suporte e, portanto, não se envolviam na análise prévia.

Diante das informações coletadas no Relatório da CVM, foi possível verificar que a reunião da Diretoria Executiva que aprovou a aquisição da participação acionária inicial da PRSI e PRST, em 02.02.2006, não contou com a análise prévia dos assistentes da Diretoria Executiva. Foram, na ocasião, enviados aos Diretores: (a) DIP INTER-DN 20/2006 e seus anexos; (b) apresentação em *power point* com a estrutura da aquisição; (c) *draft report* preparado pela BDO Seidman, LLP, indicando as possíveis contingências fiscais e contábeis e apontando questões a serem levantadas no curso das negociações. Não foi fornecido o material preparado pela *Muse Stancil* e *Citigroup* (apenas a *fairness opinion*).

As famigeradas cláusulas de Marlin e *put option* estavam mencionadas como anexo ao DIP-INTER-DN 20/2006, mas não constavam dos documentos enviados. Não tendo, supostamente, havido questionamento dos Diretores em relação ao tema.

O Relatório da Comissão Interna de Apuração da Petrobras destacou que o processo de aquisição não cumpriu os requisitos previstos na Sistemática de Aquisição de Empresas e Ativos aprovada pela Diretoria Executiva em junho de 2005¹⁰⁵. As áreas de Estratégia e Novos Negócios não participaram do processo de aquisição, e a avaliação do negócio não considerou os ativos nas condições em que

¹⁰⁵ Ata DE 4.530, item 1, Pauta 162.

se encontravam, assim como o EVTE não foi atualizado para considerar mudanças significativas nas premissas utilizadas no estudo original, como o custo do *Revamp*, a existência de passivos ambientais, a diminuição da participação societária e eventual precificação da cláusula de garantia de rentabilidade mínima para a Astra (*Marlim*).

Cumprе esclarecer que a Sistemática foi criada com o objetivo de “orientar as áreas de negócio, dar diretrizes e uniformizar os procedimentos de submissão e metodologia de avaliação aplicados ao estudo de aquisições”¹⁰⁶, de forma a colaborar com o processo decisório interno de aquisição. Segundo essa sistemática, a aquisição de empresas deveria passar por 3 (três) fases: (a) Identificação de Oportunidade, com a realização de estudo preliminar sem a contratação de consultores externos e negociações com terceiros; (b) Desenvolvimento do Negócio, a partir da manifestação de interesse da Diretoria Executiva sobre a oportunidade apresentada, com avaliação aprofundada do negócio observando a participação de outras áreas da Companhia e consultores externos; e (c) Gerenciamento Pós-Aquisição.

Na primeira fase, a área que propunha o negócio deveria apresentar para a Diretoria Executiva suas análises preliminares para aprovação e designação das áreas responsáveis pela condução do processo e estabelecer a pertinência de submeter o negócio à avaliação do Comitê de Investimentos.

Na segunda fase, a área responsável pela condução do negócio deveria dar ciência à Diretoria Executiva de cada etapa do processo e não somente ao final das negociações. Em seguida à aprovação da Diretoria, o negócio seguiria para a aprovação do Conselho de Administração, sendo obrigatória a participação da Unidade Corporativa de Estratégia e Desempenho Empresarial.

Sob a perspectiva dos aspectos formais, pode-se apurar do relato do caso e das alegações dos órgãos reguladores e fiscalizadores que: (i) os documentos apresentados à Diretoria Executiva não passaram por seus assistentes, como previam as regras internas, sendo apresentados apenas no momento da reunião; e

¹⁰⁶ Sistemática de Aquisição de Empresas e Ativos.

(ii) não foi observada a Sistemática no que diz respeito ao envolvimento de outras áreas na negociação e outros aspectos de cunho material que serão tratados adiante.

Com base na análise das condições e regras internas da Companhia existentes à época das aprovações, tanto pela Diretoria Executiva quanto pelo Conselho de Administração, pode-se afirmar que ambos os órgãos de administração não observaram os aspectos formais literais estabelecidos no regramento interno no âmbito das deliberações aprovadas, tanto sob a perspectiva do envolvimento de outras áreas, cujas análises prévias condiziam com o processo de aquisição de empresas, quanto sob a ótica do tempo adequado para a avaliação refletida. Tais aspectos contribuíram para que os órgãos fiscalizadores chegassem à conclusão de que as decisões foram tomadas de forma não informada, refletida e desinteressada (para alguns), em meio ao descumprimento de aspectos formais, que por si só caracterizariam a falta de aderência da administração às regras de governança corporativa e, portanto, a falha no dever de diligência.

Isso porque, na opinião desses órgãos, seria possível inferir que o cumprimento das normas formais, previamente às aprovações, poderia, por hipótese, ter permitido: (i) a identificação de omissões de informações importantes; (ii) aprofundamento mais adequado quanto aos aspectos materiais da aquisição.

O dever de observar com rigor os ritos de governança e regras internas de aprovação de qualquer processo em uma companhia deve ser entendido como um dos deveres atribuíveis aos administradores nos termos da LSA, especialmente no que se refere ao dever de diligência.

No caso em discussão, o cumprimento desses ritos de governança se fez mais premente, sendo a Petrobras uma companhia aberta e sociedade de economia mista tida como referência quanto à política de governança corporativa, o que não se mostrou efetivo pela falta de aderência dos órgãos da administração e pela cultura que permeava as relações na época dos fatos.

Como visto no Capítulo 4 deste trabalho, a respeito das contribuições da governança corporativa ao tema dos deveres e responsabilidade de administradores, ainda melhor explorado pela aluna Fernanda Reda Fenga Viana Klamas, no âmbito da Pesquisa Coletiva do Caso Pasadena¹⁰⁷, as instâncias servem para a adequada distribuição de atribuições, que jamais deveriam ficar concentradas em determinados órgãos estatutários da administração, pela impossibilidade de se conhecer, controlar e gerenciar a vasta gama de assuntos e técnicas de uma estrutura complexa como a Petrobras, onde o volume e variedade de negócios e assuntos não permitem concentração de funções. A descentralização dos poderes e atribuições faz parte dos principais requisitos de boas práticas de governança, especialmente, em razão da necessidade de equilíbrio nas decisões no contexto do sistema de freios e contrapesos (*checks and balances system*), tendo como objetivos principais evitar erros, afastar conflitos e identificar a prática de atos fraudulentos.

O envolvimento de determinadas áreas e comitês ao longo do processo tem, ainda, a finalidade de agregar diferentes perspectivas na avaliação de um negócio, o que sob a ótica das melhores práticas de governança corporativa¹⁰⁸, auxiliam na formação de opinião dos órgãos decisórios e por essa razão devem existir e ser respeitados.

Na estrutura hierarquizada de uma companhia aberta, em que necessariamente se observa a dualidade da organização de competências entre o Conselho de Administração e a Diretoria, cumpre a ambos os órgãos zelar para que as regras internas da companhia sejam observadas, no intuito de preservar os

¹⁰⁷ KLAMAS, Fernanda Reda Fenga Viana. **Análise do Caso de Pasadena à Luz das Regras de Governança Corporativa**. 2020. 148 f. Dissertação (Mestrado). Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2020.

¹⁰⁸ IBGC. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015, IBGC.

OCDE. Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico. **Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE**. Paris: OCDE, 2016, p. 09. Disponível em:

<http://dx.doi.org/10.1787/9789264259195-pt>. Acesso em: 08 mar. 2020.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. **Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa**, jun. 2002. Disponível em:

<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/0001/3935.pdf>. Acesso em: 08 mar. 2020.

BM&FBOVESPA. **Programa Destaque em Governança de Estatais**. Disponível em:

http://www.b3.com.br/data/files/55/46/48/E6/F87AF510BD3EA5F5790D8AA8/Programa_Destaque_e_m_Governanca_de_Estatais_30.09.2015.pdf Acesso em: 5 mai. 2020.

interesses da companhia e até mesmo de ampliar sua capacidade de tomar determinadas decisões embasadas por informações fornecidas por áreas técnicas constituídas para auxiliar os órgãos da administração (dever de monitoramento).

Portanto, é possível afirmar que a falha da observância dos ritos atinentes ao fluxo decisório da Petrobras poderia configurar, por si só, no mínimo, ato irregular de gestão.

Tanto sob a perspectiva do TCU, quanto da CVM, a falha na observância dos ritos fez parte do conjunto de atos irregulares observados na conduta dos administradores da Petrobras no processo decisório da aquisição de Pasadena, mais detidamente no que se refere ao descumprimento do dever de diligência que lhes cabia no âmbito de suas funções.

3.1.1.1 O “dever de se informar” ou “dever de buscar informações”

Importante lembrar que sob a perspectiva do dever de diligência, tem-se que o “dever de se informar” ou “dever de buscar informações” compõe um dos principais padrões de comportamento esperados de administradores das companhias, para que tomem decisões subsidiadas por informações que sejam capazes de proporcionar adequada avaliação das circunstâncias que envolvem o objeto da tomada de decisão.

No caso concreto, ainda que fosse possível isolar totalmente os aspectos formais não observados e a falta de aderência dos administradores aos processos (de governança) aplicáveis, ao analisarmos as bases utilizadas pelos administradores na aprovação da aquisição inicial da PRSI e PRST, nota-se que foram essas tomadas quase que exclusivamente com fundamento em premissas apresentadas pela DINTER à Diretoria Executiva, e por essa ao Conselho de Administração, sem a contribuição efetiva de subsídios adicionais, tais como os relatórios dos assessores contratados para auxiliar a análise de viabilidade e precificação.

Mesmo que fosse possível dissociar o fato de que as informações apresentadas aos administradores se revestiram de omissões intencionais posteriormente verificadas, ainda assim coube o apontamento dos órgãos fiscalizadores a respeito da passividade na obtenção de informações, posto que com base nos documentos analisados, pouco se questionou a respeito de aspectos relevantes que circundavam a operação. O que poderia, em caráter preliminar, denotar falha no dever de se informar a respeito da matéria em que lhe competia a decisão. Importante, nesse momento, comentar que a afirmação a respeito da ausência de questionamento se presumiu, com base nas atas de reunião dos órgãos administrativos da Petrobrás, que eram lavradas de forma sumária (resumida), e, portanto, não foram capazes de demonstrar em detalhes as discussões efetivamente havidas. Destaca-se essa como prática comum das companhias, o que não deveria significar, por mera inferência, que potenciais discussões e questionamentos adicionais não teriam ocorrido.

No que diz respeito à omissão de informações, pode-se apurar do material analisado, que esse aspecto se confirmou a partir de declarações feitas pelos agentes envolvidos no contexto das delações premiadas. Pode-se, por assim dizer, que se trata de elemento não desprezível para a análise das circunstâncias em que se encontravam os membros da administração na ocasião em que se depararam com a decisão a ser tomada. Em outras palavras, poderia se dizer que foram eles ludibriados tanto quanto foi a Companhia ao se encontrarem inseridos naquele contexto desconhecido. Nesse passo, seria possível se conjecturar que tivessem os conselheiros observado todas as regras formais do processo de aprovação, teriam tido a possibilidade de ter identificado as omissões realizadas?

O respaldo documental a que tiveram acesso os conselheiros – pareceres externos e internos, que envolveram as áreas tributárias, jurídica e de auditoria, além da *fairness opinion* - não indica à primeira vista clara insuficiência de informações.

Por sua vez, em relação à Diretoria Executiva, importante salientar que a proposta de aquisição foi aprovada sem terem seus membros tido acesso às avaliações financeiras, baseando-se somente na *fairness opinion* do Citigroup. Ou

seja, aos olhos dos órgãos julgadores, os membros da Diretoria sequer tiveram o interesse de avaliar os documentos que suportaram a opinião do *Citigroup*.

Em uma primeira análise, não parece razoável que tanto o Conselho de Administração quanto a Diretoria Executiva pudessem se contentar apenas com a *fairness opinion* e a apresentação preparada pela DINTER a respeito da operação. Por outro lado, sabendo-se que outros assessores teriam avaliado o negócio, julgaram suficientes as informações resumidas naquele material apresentado, posto que não se imagina praticável que os administradores tenham que rever e analisar todo o volume de conteúdo levantado para as avaliações dessa natureza.

Nessa toada, importante destacar determinados contrapontos adotados em suas defesas.

Nas defesas dos membros da Diretoria Executiva foram apontados como argumentos para demonstrar a irrazoabilidade, na opinião deles, da acusação da ausência de diligência: (a) a extensa gama de ações tomadas antes da aquisição no intuito de se avaliar o ativo e verificar a pertinência da aquisição da Refinaria, a contratação de diversos assessores externos, inclusive escritórios de advocacia de renome no Brasil e nos EUA, visitas técnicas, viagens, e as diversas negociações havidas nesse contexto, como demonstração da diligência empregada nas diversas fases do processo de aquisição; (b) na análise semanal de 20 a 30 pautas, demonstrando o volume de assuntos submetidos àquele órgão, como elemento a ser considerado sob a perspectiva da compatibilidade entre o nível de exigência apresentado pelos órgãos julgadores e aquele efetivamente praticável no contexto concreto; (c) no tempo de duração da fatídica reunião que aprovou a pauta da aquisição – 7 horas sendo aquela reunião a terceira ocasião em que a aquisição fora discutida com esse órgão; (d) as atas das reuniões eram lavradas em forma de sumário em razão de aspectos de confidencialidade, sendo certo que referidas reuniões eram gravadas e as gravações atinentes às reuniões que trataram da aquisição da refinaria não foram disponibilizadas aos membros da Diretoria Executiva durante as investigações, impossibilitando que fossem demonstrados os questionamentos realizados durante as reuniões e discussões havidas.

Nas defesas dos membros do Conselho de Administração foram apontados, ainda, os seguintes contra argumentos: (a) omissão dolosa de informações relevantes no material de suporte à tomada de decisão pelos conselheiros (cláusulas de *put option* e Marlin / Relatório Muse); (b) a emissão de julgamentos *ex post facto* pelos órgãos julgadores, desconsiderando-se as circunstâncias da época; (c) o critério de razoabilidade no tempo empregado na análise das informações para a tomada de decisões; (d) o volume de operações submetidas à análise do órgão deliberativo em oposição ao órgão executivo.

Em acréscimo, trataram as defesas de abordar a suficiência da *fairness opinion* como informação capaz de formar a convicção dos administradores. Ainda mais se levado em consideração que a opinião de terceiro é tida como boa prática de governança corporativa e, em princípio, configura opinião isenta e suficiente para suportar decisões, ao menos no âmbito do conselho de administração. Na opinião das defesas apresentadas, seria razoável acreditar que não seria necessária a análise de outros documentos que embasaram a opinião do Citigroup, não obstante o fato de que documentos dessa natureza não opinem sobre a integralidade dos aspectos envolvidos nas transações.

Sob esse argumento, reforçaram os órgãos julgadores a ausência de interesse ou ação por parte dos administradores de se aprofundarem na compreensão da operação.

No que diz respeito às cláusulas tidas como sensíveis no bojo dos documentos da transação, apuraram os órgãos julgadores que a cláusula de *put option*, mencionada no Parecer da Área Jurídica da Petrobras, não despertou a curiosidade dos administradores no seu entendimento e aplicação. Muito embora sejam efetivamente comuns em acordos de acionistas para exercício em situações de impasse, não seria exagero esperar que tivessem avaliado as condições financeiras que permeavam a sua aplicação, especialmente se considerarmos o desenho societário da operação diante de uma condição de controle compartilhado, onde uma cláusula dessa natureza tem especial risco de aplicação. Muito embora as cláusulas de *Marlim* e de opção de venda das ações da Astra (*put option*) tenham

sido mencionadas no Parecer da área jurídica da Petrobras, o material submetido aos órgãos da administração não continha a análise de risco inerente a cláusulas dessa natureza, nem tampouco o documento que dispunha o teor dessas cláusulas – o SHA – foi submetido à análise dos referidos órgãos.

Outro aspecto levantado e associado ao dever de se informar despertou perplexidade aos órgãos julgadores: o tempo que se dispõe ou se necessita para a avaliação de informações para tomada de decisão por órgãos da administração é essencial para que se possa refletir a respeito dos riscos, das condições aplicáveis, das variáveis negociais e precificação, em linha com o entendimento dos órgãos fiscalizadores, que mantêm como premissa essencial para o cumprimento do dever de diligência dos administradores que as decisões por eles tomadas sejam informadas e refletidas. Dessa forma, considerou-se grave e negligente a conduta passiva dos órgãos estatutários ao aceitarem prosseguir na tomada das decisões de aquisição de Pasadena sem terem tido tempo suficiente para analisá-las de forma mais adequada, porquanto se supõe que o tempo previsto nas regras aplicáveis seria capaz de permitir a reflexão mais depurada do material submetido.

É imprescindível que os administradores, pela posição de decisores, executores e representantes, no caso dos Diretores, e diante da responsabilidade assumida perante a Companhia, disponham de tempo razoável para o exercício de suas atribuições. Não à toa, os regramentos internos prevejam determinados prazos para o fornecimento de informações que devem subsidiar as decisões a serem tomadas dada a relevância das matérias submetidas a sua apreciação.

Para que uma decisão seja tomada de forma diligente, tal como preceitua o dever de diligência previsto na LSA em seu sentido amplo, aliando-se aos entendimentos e princípios dos órgãos reguladores, mais especificamente da CVM, o tempo razoável para uma avaliação detida dos administradores deveria guardar proporção com sua relevância.

Difícil aceitar os argumentos adotados por determinados administradores no bojo de suas defesas apresentadas no curso das investigações, no sentido de que a operação não seria materialmente relevante do ponto de vista financeiro, e, portanto,

representaria uma de tantas outras sob suas análises. Até porque tratava-se de movimento estratégico para a Companhia em razão de suas diretrizes de expansão de refino no exterior.

Ainda, critérios de urgência, necessidade de agilidade e risco de vazamento somente poderiam ser utilizados como argumentos defensivos diante de situações que pudessem ser cabalmente evidenciadas. O que não houve nesse caso no confronto dos fatos apurados.

Por outro lado, supõe-se temerário afirmar que o tempo reduzido para a análise da Operação poderia ser determinante para o desfecho supostamente ruinoso da aquisição de Pasadena. Do ponto de vista prático, ainda que houvesse regras específicas relacionadas ao tempo de análise dos órgãos da administração, o expediente “ágil” era recorrente em relação a tomada de diversas decisões, conforme afirmações feitas por testemunhas e partes envolvidas, o que reflete um padrão que à época parecia aceitável. Reforça-se o argumento de que os padrões gerais determinados por lei guardam certa flexibilidade justamente para comportar os aspectos temporais, e circunstanciais da época em que se deram os fatos, por ser impossível fixar e elencar todos os comportamentos adequados ou inadequados. Não seria razoável supor que a lei ou qualquer órgão fiscalizador pretendesse determinar regras absolutas para estabelecer o padrão de comportamento dos administradores, indicando premissas que pudessem servir a todos os contextos das diferentes companhias.

Um aspecto que nos chama atenção decorre das afirmações recorrentes das defesas, de que ainda que tivessem tido acesso às informações de conteúdo material e negocial que não lhes foram apresentadas na ocasião (com exceção da fraude confessada por determinados agentes envolvidos na operação), teriam mantido a recomendação da aquisição de Pasadena submetida à aprovação dos administradores. Portanto, faz sentido que os órgãos julgadores suponham que os membros da administração da Petrobrás pudessem chegar a diferentes conclusões a respeito do projeto se tivessem tido mais tempo ou solicitado informações adicionais?

Diante das colocações acima, pode se concluir que, no mínimo, os administradores não atenderam aos ideais de conduta sob a perspectiva do dever de se informar, seja por falta de tempo, pelo volume de assuntos submetidos à sua apreciação, ou por consistência com os padrões aceitáveis à época. Parece adequado, portanto, defender certa razoabilidade no padrão adotado como parte do *modus operandi* na ocasião. Tivessem, entretanto, os administradores, contado com a análise prévia de seus assessores e observado os prazos previstos nos regimentos da Companhia, no mínimo, poderiam ter se utilizado da observância dos aspectos formais prescritos como atenuante na apuração de responsabilidades.

3.1.1.2 O “dever de investigar”

Pode-se dizer que o dever de investigar se refere ao dever de ser informar revestido de características mais contundentes na conduta do administrador, sendo que esse dever surge da necessidade de aprofundamento das informações disponíveis para sua análise, sobretudo quando se identificam elementos de atenção e de alerta, as chamadas *red flags*.

Foi constatada dissonância entre o preço pago pelos ativos, dado que os valores de aquisição não estavam em conformidade com as avaliações financeiras e com a Sistemática. Supõe-se que deveriam os administradores, especialmente os Diretores, ter questionado a razão pela qual a negociação teria sofrido tantas modificações no que diz respeito ao percentual de participação adquirida inicialmente e a precificação desses percentuais¹⁰⁹. Importante lembrar nesse contexto, que os administradores já conheciam a negociação, ocasião em que haviam sido apresentadas premissas diversas daquelas efetivamente realizadas, especialmente no que diz respeito ao percentual de participação (maior) e preço (menor).

Os órgãos julgadores do caso concreto, nesse contexto, aventaram a possibilidade de que as informações prestadas careciam de consistência suficiente

¹⁰⁹ Na primeira reunião da Diretoria Executiva, em 18.08.2005, a proposta de aquisição de Pasadena contava com a possibilidade de aquisição de 70% das ações, com um valor de referência total de USD 520 milhões. A aprovação em 02.02.2006 se deu sobre a aquisição de um percentual de 50%, com valor de referência total de USD 720 milhões.

para que se tomasse a decisão em questão. Suscita-se nessa análise questão já abordada anteriormente no sentido de se avaliar a suficiência de informações, enquanto elemento atribuível à própria decisão negocial. Como se vê não é óbvio o aspecto determinante da conduta nesse contexto. Uma das alternativas nesse caso seria buscar compreensão por analogia. Ou seja, outro administrador diante das mesmas circunstâncias teria solicitado informações adicionais considerando-se a inexistência flagrante da má-fé posteriormente identificada?

Sob a perspectiva de seus papéis fiscalizadores, cabe ressaltar dentre as linhas argumentativas adotadas pelas defesas dos membros da administração, alegações da existência de confiança entre pares ou membros de órgãos inferiores, e ausência de indícios de omissão ou irregularidades que pudessem tê-los levado a investigações mais aprofundadas do material informativo apresentado.

Com efeito, apontaram os órgãos fiscalizadores certa passividade em relação à confiança depositada nas partes envolvidas na Operação, posto que *a posteriori* foram verificadas irregularidades intencionalmente praticadas por determinados membros da administração estatutária e órgãos inferiores da Companhia no intuito de obter para si e para outrem vantagem indevida em razão de sua posição na Companhia. Há, entre os doutrinadores, quem diga que a desconfiança na informação prestada serve como mecanismo propulsor de monitoramento da gestão de uma companhia. No entanto, o *right to rely on others*, amplamente difundido entre os estudiosos do tema, foi consistentemente destacado no bojo das defesas apresentadas pelos administradores como atenuante ou excludente de responsabilidade, visto que não se supunha a existência do “esquema de corrupção” presente na Companhia à época da aprovação da Operação, e tampouco se tinha razão para desconfiar do grupo de indivíduos que se prestou à prática de atos comprovadamente ilícitos durante o processo. Além do mais, alegou-se a impraticabilidade de se conferir toda e qualquer informação levada ao seu conhecimento, especialmente numa companhia do porte da Petrobrás. Ainda, os argumentos se basearam na inexistência de qualquer sinal de alerta capaz de levar os administradores a suscitar qualquer irregularidade dessa natureza.

Nesse sentido, importante salientar o posicionamento da CVM a esse respeito, como apontou o voto do Diretor Relator Alexsandro Broedel Lopes, no PAS 18/08, como precedente “perfeitamente” amoldável ao caso concreto em questão:

[...]

A partir dessa perspectiva, passo a rebater o principal argumento das defesas dos conselheiros: de que acreditavam nas apresentações realizadas pelo Diretor Financeiro, que indicavam o estrito cumprimento da Política Financeira com as operações realizadas – e não tinham razão alguma para duvidar de tais apresentações. Assumindo essas alegações como verdadeiras, até porque não existem provas em contrário, noto que os conselheiros, necessariamente, deixaram de cumprir uma importante faceta do dever de diligência, a saber, o “dever de se informar.

O dever de se informar compreende, justamente, obter as informações necessárias para o desenvolvimento do negócio social

[...]

Com efeito, aceitar que os conselheiros devam confiar cegamente no que é dito pelos diretores equivale a diminuir severamente o alcance do dever de diligência dos administradores [...]

Desse modo, exigir que o conselheiro não fique passivo, frente às apresentações que são feitas, não é nada absurdo [...]

O dever de investigar, como corolário do dever de diligência, impõe aos administradores o dever de analisar criticamente as informações que lhe são fornecidas e, mais do que isso, apurar se tais informações merecem ser complementadas [...]

Se não receberam nenhuma informação, deveriam ter procurado por alguma. Se as informações não eram suficientes, deveriam ter buscado por mais [...].¹¹⁰

Faz parte do dever de investigar dos administradores que esses não se contentem apenas com informações apresentadas por pares ou subordinados. Cabe aos administradores determinar as informações que sejam necessárias para subsidiar as decisões, ainda que essas não tenham sido apresentadas como relevantes no processo.

Por outro lado, ainda no que diz respeito à confiança depositada nas informações apresentadas aos administradores, mais de uma vez se recorreu aos ensinamentos de Nelson Eizirik, no sentido de que os administradores têm o direito de confiar nas informações de subordinados, salvo quando houver indícios que demonstrem o contrário:

¹¹⁰ BRASIL. **Processo Administrativo Sancionador - PAS 18/08**. Diretor-Relator: Alexsandro Broedel Lopes. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2010/20101214_PAS_18_08.pdf Acesso em: 08 out. 2020.

Os administradores têm o direito de confiar nas informações e nos relatórios e estudos elaborados pelo corpo executivo, por empregados, auditores e outros membros dos órgãos da administração dos quais não façam parte (*right to rely on others*), desde que não tenham conhecimento de fatos que os levem a desacreditar nos dados que lhes foram fornecidos.¹¹¹

Ainda, no mesmo sentido, tem-se que os administradores só deveriam ser responsabilizados por documentos e informações que cheguem ao seu conhecimento, sendo certo que nesse contexto se enquadrariam as informações intencionalmente omitidas. Essa premissa foi encontrada em decisão colegiada da CVM¹¹² e bem apontada na estrutura argumentativa da defesa. Não se acredita que possam ser responsabilizados os administradores quando não tenham conhecimento de determinado fato, sendo certo, no entanto, que não se pode deixar de considerar nesse aspecto o dever de investigar e procurar informações adicionais caso se identifiquem inconsistências naquilo que tiverem conhecimento.

Nesse sentido, mais de uma vez foi registrado posicionamento semelhante por parte desses, no sentido de que: não detinham conhecimento sobre atos irregulares e criminosos praticados por outros membros, e sequer havia indício que os levassem a suspeitar da conduta alheia; e ainda que soubessem o que vieram a saber posteriormente, independentemente de qualquer repúdio aos atos fraudulentos, confirmam que não teriam desaprovado a Operação.

Seria possível crer que apenas os atos fraudulentos estivessem sendo considerados na análise dos julgadores e que diante dessa constatação extrapolou o juízo na aferição de responsabilidade daqueles que não estiveram envolvidos na prática dos atos criminosos, com base na emissão de julgamentos *ex post facto* desconsiderando-se as circunstâncias da época?

Nesse passo, parece óbvio hoje concluir que os sinais de alerta estavam patentes com base nos fatos que viemos a conhecer após longo período de investigação. No entanto, é plenamente justificável que na ocasião, diante da

¹¹¹ EIZIRIK, Nelson. **Conselho de Administração e Diretoria**. A Lei das S/A Comentada. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2, p. 351.

¹¹² BRASIL. CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Inquérito Administrativo CVM TA RJ2002/1173**. Diretora-Relatora: Norma Jonssen Parente DJ. 02/10/2003. Disponível em: file:///C:/Users/ /Downloads/20031002_PAS_RJ20021173.pdf Acesso em: 08 out. 2020.

ausência de aspecto determinante e grotesco que os levasse a desconfiar de seus pares e subordinados, não houvesse razão para o aprofundamento e investigação dos elementos que circundaram a Operação.

3.1.1.3 O “dever de vigiar”

O dever de vigiar pode se confundir com o dever de fiscalizar, sendo que do ponto de vista da estrutura dualista das companhias abertas, é competência específica do conselho de administração fiscalizar os atos da diretoria. Ao passo que, a Diretoria, embora não tenha atribuição taxativa de fiscalização, cabe à administração executiva das companhias a vigilância e fiscalização de forma geral.

O que se tem discutido atualmente nessa seara, é a estruturação de controles internos que sejam capazes de acompanhar e monitorar as ações praticadas em companhias, especialmente as de grande porte e estrutura complexa, como é o caso da Petrobrás. Ainda que à época dos fatos de Pasadena, as estruturas de governança ainda fossem mais incipientes e tímidas, a Petrobrás dispunha, teoricamente, de robusta estrutura.

Nesse sentido, a inobservância de ritos pelos administradores, e a ausência de verificação dos órgãos da administração da Petrobrás quanto ao envolvimento de outras áreas na avaliação dos aspectos técnicos e negociais da Operação (por exemplo, o fato de as áreas de Estratégia e Novos Negócios não terem participado do processo de aquisição) contribuíram sobremaneira para o entendimento dos órgãos julgadores a respeito das falhas na diligência dos membros da Diretoria Executiva e do Conselho de Administração.

Uma das alegações apresentadas pela Diretoria Executiva a respeito do tema foi a de que não compunha o rol de competências da Diretoria Executiva a fiscalização dos processos e procedimentos internos de outra Diretoria, alocando essa competência ao Conselho de Administração. No entanto, na esteira do dever de diligência, é possível chegar ao entendimento de que poderiam os membros da Diretoria Executiva ter, ao menos, verificado o cumprimento do requisito de envolvimento de outras instâncias no processo de aquisição de Pasadena. Até

porque se supõem complexos os temas tratados em uma companhia como a Petrobras, deve-se, em seu favor, contar com as contribuições de outras áreas, até mesmo como mecanismo de controle e fiscalização.

No entanto, poderia ser esse aspecto isoladamente considerado para atribuir a falha no dever de diligência dos órgãos da administração da Companhia? Teriam os órgãos de administração da Petrobras decidido de maneira diferente a consumação da Operação tivessem as regras de governança sido observadas na sua integralidade?

Ao que se verifica, não parece possível isolar a inobservância das regras de governança da companhia. Em regra, o estrito cumprimento das normas de governança corporativa, poderia ter sido, no mínimo, aventado como atenuante no conjunto de ações e omissões identificadas.

Tem-se como premissa hipotética que o envolvimento das áreas e comitês não envolvidos na condução das negociações e nas análises de viabilidade da Operação, poderia ter agregado diferentes perspectivas sob o ponto de vista material da decisão tomada, ou apresentado elementos adicionais às análises realizadas. Além disso, em suas esferas de atuação, poderiam tais órgãos terem levantado eventual suspeita em relação às inconsistências encontradas ao longo do processo, e apontado eventual *red flag* no processo de aquisição, o que poderia ter levado os administradores a buscar informações adicionais para a tomada de decisão. Não se pode afirmar categoricamente uma mudança de rota nas decisões tomadas apenas pelo envolvimento das áreas previstas na hierarquia de governança. No entanto, poderia se afirmar que a ausência de envolvimento desses órgãos tirou, em princípio, a oportunidade dos órgãos da administração de se valerem de perspectivas adicionais de análise. No entendimento do TCU e da CVM, a participação isolada da INTER-DN constituiu fator importante, apto, dentro do conjunto de elementos colhidos ao longo da instrução dos processos administrativos, a explicar as omissões de documentos e informações, uma vez que os principais participantes do processo – Luiz Carlos Moreira da Silva, Rafael Mauro Comino e Cezar de Souza Tavares – receberam vantagens indevidas pela aprovação da aquisição, conforme informações prestadas por Nestor Cerveró e

Aghostilde Mônico de Carvalho (ex-assistente da DINTER e também beneficiário de vantagens indevidas), tendo, portanto, interesses pessoais na aprovação.

Com efeito, o que se tem em mente ao distribuir competências e manter o funcionamento de controles internos dentro de uma estrutura complexa é justamente coibir a falha humana, agregando diferentes perspectivas e especialidades para que se tome decisões fundamentadas e refletidas, conforme parâmetros de aferição de comportamento diligente de administradores a partir de decisões refletidas, informadas e desinteressadas. Portanto, é razoável afirmar que a fiscalização dos órgãos de administração quanto ao cumprimento das formalidades deve ser um aspecto relevante e objeto de razoável aferição.

Com relação ao conhecimento da Sistemática, não há evidências de que de fato os conselheiros tinham tido acesso ao seu conteúdo. O que demonstra clara falha nos processos de controles internos da Companhia, posto que uma das competências do Conselho de Administração era justamente a aquisição de empresas, objeto principal dessa política. Ainda, não parece adequado que o Conselho de Administração se furte de diretrizes existentes em razão de não terem sido por ele aprovadas, atribuindo-se a elas caráter meramente direcionador.

Com efeito, o monitoramento pelos órgãos da administração, especialmente quanto à aderência e envolvimento de outras áreas no processo de aquisição, mostrou-se falho. E, ainda que não se possa relacionar essa falha com o desfecho da Operação, referenda-se a opinião dos órgãos julgadores nesse sentido, e especialmente em relação à falta de aderência da Governança Corporativa, em que pese o *modus operandi* e circunstâncias da época.

3.1.1.4 *Business Judgment Rule*

Passa-se neste tópico a analisar determinados apontamentos feitos pelos órgãos fiscalizadores a respeito de aspectos materiais (mérito) das decisões tomadas, que tem origem, teoricamente, na falha no cumprimento dos deveres dos administradores.

Sob a perspectiva do TCU, além de apontadas no âmbito da Operação as falhas de cumprimento dos ritos, inobservância de aspectos formais, a suposta conduta negligente dos administradores, verificou-se certa tendência da Corte de Contas ao analisar a economicidade da Operação e adequação dos valores pagos pela Petrobras, sobretudo a razoabilidade nos critérios de avaliação do negócio pelos administradores, especialmente em relação aos riscos assumidos. Diante dessa tendência, poderia se dizer que o direcionamento dado pelo TCU na apuração de responsabilidade dos administradores (e outros colaboradores da Petrobrás) seguiu o caminho inverso do padrão adotado pelos Poderes Judiciário e Executivo na revisão das decisões tomadas por administrados – a *business judgement rule*. Entretanto, não se pode ignorar o fato de que é prerrogativa legal dessa Corte de Contas a interferência em análises dessa natureza. Por essa razão, tem-se que essa regra não esteja, necessariamente, alinhada com os interesses e competências do TCU em relação à apuração de responsabilidade de administradores que estejam sujeitos a sua fiscalização.

Por sua vez, os argumentos utilizados pela CVM em sua acusação levam a crer que essa Autarquia buscou sopesar, com maior critério, as circunstâncias e não se ater ao mérito das decisões tomadas no intuito de se evitar a revisão e o julgamento do conteúdo das próprias decisões, concentrando-se em seus resultados a partir das condutas tomadas pelos administradores durante o processo de aquisição. Entretanto, em determinadas passagens, foi possível identificar certa flexibilidade nesse sentido. A exemplo disso, levantamos a questão da evidente ampliação das orientações contidas na Sistemática. Em outras palavras, prestou-se a CVM a questionar o conteúdo das decisões tomadas por não estarem embasadas nos critérios previstos na Sistemática, além do apontamento de outras questões como por exemplo: (a) o valor de aquisição da refinaria e a alocação de riscos; (b), a avaliação do negócio não considerou os ativos nas condições em que se encontravam (*as is*); (c) o EVTE não foi atualizado para considerar mudanças significativas nas premissas utilizadas no estudo original, como o custo do *Revamp*, a existência de passivos ambientais, a diminuição da participação societária, e eventual precificação da cláusula de garantia de rentabilidade mínima para a Astra (*Marlim*).

Não seria razoável supor que, na avaliação e julgamento dos administradores diante das circunstâncias analisadas, a aplicação dos critérios da Sistemática poderia não ser adequada?

Por exemplo, em que pesem os critérios de avaliação da refinaria estarem sendo objeto de discussão nos processos junto aos órgãos julgadores, as defesas dos conselheiros insistiram em demonstrar que os critérios definidos na Sistemática: (i) não eram aplicáveis e obrigatórios aos conselheiros; e (ii) não representavam método adequado de avaliação (as is). É certo, nesse passo, que há dezenas de critérios de avaliação de empresas e não há consenso a respeito de um ou outro método, posto que diferem em suas variáveis e objetivos.

Teria sido, no mínimo, recomendável ou apropriado que os administradores tivessem expressamente fundamentado as razões pelas quais se utilizaram de outro critério de avaliação. Até porque acredita-se razoável o argumento de que parâmetros estabelecidos não devam ser utilizados de forma rígida e cega.

Quanto à determinação do preço pago pelos 50% iniciais de Pasadena, justificou a Diretoria Executiva o incremento no preço ao longo da negociação com base no aumento do preço do barril de óleo – de, aproximadamente, 34%, tendo a vendedora (Astra) se utilizado dessa mais valia para negociar melhor as bases de preço das ações da PRSl.

Nas conclusões de Paulo César Ribeiro Lima, Consultor Legislativo da Área XII Recursos Minerais, Hídricos e Energéticos no âmbito da Consultoria Legislativa da Câmara dos Deputados, em agosto de 2014, com base no Acórdão nº 1927/2014 do TCU, havia indicações a respeito do aumento das margens de refino nos EUA.¹¹³

Ainda, há referências no sentido de que a operação de aquisição de Pasadena não envolveria apenas o ativo em si, mas negócio mais amplo e diversificado, com parque de armazenamento, estoques, contratos de

¹¹³ BRASIL. TCU – Tribunal e Contas da União. **Plenário**. Acórdão nº 1927/2014. DJ. 23/07/2014. Disponível em: <https://www.lexml.gov.br/urn/urn:lex:br:tribunal.contas.uniao:plenario:acordao:2014-07-23:1927> Acesso em: 04 mai. 2020.

comercialização com clientes e contratos com a infraestrutura de acessos e escoamento. Na época do contrato, em 2006, para a Petrobras não deveria haver problema se a Astra viesse a exercer sua opção de saída (*put option*), uma vez que tudo indicava que a estatal estava fazendo a aquisição de um ativo por preço justo. No entanto, dois anos mais tarde o cenário mudou com a descoberta da província do Pré-Sal e com a crise financeira. Com essa descoberta, houve necessidade de grandes investimentos nos programas exploratórios mínimos e nos planos de desenvolvimento dos campos dessa província. Nesse novo cenário, as margens de refino com o Revamp da refinaria de Pasadena deixaram de ser tão atrativos quanto em 2006. Reduziu-se, então, o interesse de ambos os sócios na realização do Revamp.

A Diretoria Executiva exaustivamente pontuou a função meramente balizadora da Sistemática, ao transcrever trechos de seu conteúdo que corroboram com o entendimento de que ali se tratavam de diretrizes orientadoras para o aperfeiçoamento do fluxo do processo de decisão negocial, não determinando vínculo estático e absoluto, o que, na opinião ali externada, seria o mesmo que considerar apenas os aspectos formais de uma transação em detrimento de outros aspectos relevantes que a própria Sistemática busca preservar. Ainda, apontou-se a Sistemática como norma conteúdo programático¹¹⁴ de caráter não cogente, que, na opinião ali apresentada não deveria constituir inobservância dos deveres de diligência, capaz de violar a LSA, tal como argumentado pelos órgãos julgadores.

Poderia se conjecturar, portanto, que os órgãos julgadores extrapolaram seus papéis na revisão da decisão tomada? Resistiram os julgadores ao desejo de avaliar as circunstâncias da época com o conhecimento de hoje dos fatos passados que não haviam sido considerados por não terem sido até então revelados?

Ressalta-se mais uma vez neste capítulo o esforço que deve ser adotado pelos órgãos julgadores para evitarem a revisão de uma decisão analisada pelo retrovisor com base nas circunstâncias conhecidas anos depois do fato ocorrido de

¹¹⁴ Defesa apresentada por Ildo Luís Sauer, em 24 de outubro de 2018, p. 60.

posse de elementos que não existiam à época e acreditar que referidos elementos deveriam parecer óbvios na ocasião.

Nesse passo, explica Marcelo Von Adamek:

Ao contrastar a conduta dos administradores à luz do dever de diligência, o intérprete não pode olvidar a necessidade de, em sede de juízo, retrospectivo, aferir as alternativas disponíveis por ocasião da tomada de decisão, à luz da realidade e dos fatos à época e, não depois dos fatos consumados. Não se há de perquirir propriamente se a decisão tomada foi a melhor possível, à vista do que posteriormente sucedeu. Deve-se analisar, sim, se, por ocasião da tomada de decisão, a conduta do administrador foi razoável e apropriada à luz dos fatos e do ambiente então vigentes. Como pugna YVES GUYON, “a falta deve ser apreciada considerando o contexto existente no momento em que ela tenha sido cometida. Do contrário, iriam-se oprimir os administradores sob a força de uma perspicácia retroativa, suscitada pelo conhecimento da catástrofe final.”¹¹⁵

Há que se considerar na análise dos argumentos apresentados, em acréscimo ao quanto comentado no item anterior deste Capítulo, as circunstâncias reais da época da tomada das decisões dos administradores. De fato, não parece razoável apurar como determinantes e óbvias as informações identificadas ao longo de 4 (quatro) anos de apuração pelos órgãos julgadores. Em outras palavras, não se pode deixar de apontar o aspecto retrospectivo do julgamento das ações tomadas pelos membros da administração da Petrobrás com base em informações a que não tiveram acesso na ocasião. Isso seria dissonante com os princípios legais adotados no julgamento dos casos, a exemplo dos elementos adotados no âmbito da *business judgement rule*.

É sabido que os administradores de uma companhia devem ter certo grau de autonomia em suas decisões dado que as circunstâncias que permeiam uma negociação são peculiares e casuísticas. De outra forma, estariam os membros da administração vinculados a manuais com pouca margem de manobra, reduzindo-se seu valor na atuação como gestores em direção ao cumprimento de seus objetivos sociais.

¹¹⁵ ADAMEK, Marcelo Vieira Von. Responsabilidade Civil dos Administradores de S.A. e as ações correlatas. São Paulo: Editora Saraiva, 2009, p. 127-128.

3.2 Distinção de Responsabilidade entre os Membros da Diretoria e do Conselho de Administração da Petrobras

Se por um lado, conforme reflexões contidas em capítulo anterior, pode-se supor que dos diretores executivos, que estão à frente dos negócios de uma companhia, espera-se conduta mais refletida e cautelosa em suas decisões executivas, por outro lado, tanto a CVM quanto o TCU pouco exploraram os aspectos particulares das realidades distintas da Diretoria e do Conselho de Administração no âmbito de suas atribuições específicas, ao atribuírem similares responsabilidades a todos.

No entanto, verificou-se certa predisposição da Corte de Contas em aferir peso maior no que diz respeito à conduta dos membros da Diretoria Executiva, conforme trechos a seguir extraídos do Acórdão 1927/2014, do TCU:

A análise das responsabilidades da Diretoria Executiva e do Conselho de Administração, assim como de técnicos cujas condutas efetivamente tenham contribuído para o resultado do dano patrimonial causado à Petrobras, pode ser sistematizada nas seguintes premissas:

1) Entre a Diretoria Executiva e o Conselho de Administração, quando, estatutariamente, ambos tiverem que se pronunciar, a responsabilidade administrativa dos membros da Diretoria deve ser considerada maior do que a responsabilidade dos membros do Conselho, porque os diretores ou seus substitutos estão mais próximos das questões gerenciais do que os últimos.

2) Em virtude da prescrição contida no estatuto social da Companhia, a responsabilidade dos membros do Conselho de Administração é inafastável, quando a decisão for da alçada do Conselho. Além dessa obrigação, de natureza legal, o Conselho é a última instância de governança corporativa da empresa e, portanto, deve atuar como tal, na defesa dos interesses da Companhia.

No âmbito da Diretoria Executiva, os diretores das áreas finalísticas diretamente relacionadas com o problema ou com a questão submetida ao colegiado têm maior responsabilidade do que aqueles diretores que não travaram contato direto com as questões submetidas à deliberação. Assim, por exemplo, no caso de uma deliberação que tenha por fim obter a aprovação do colegiado para uma avaliação de empresa, parte-se da premissa de que o diretor de finanças tem maior responsabilidade do que qualquer outro, porque o assunto é extremamente técnico e é afeto a sua área de especialização. Assim, também, considera-se que o diretor a cuja

área a empresa se relacione tem maior responsabilidade do que os demais, porque, em princípio, poderá pronunciar-se quanto às premissas operacionais da avaliação. Da mesma maneira, o diretor que conduziu, pessoalmente, desde o início, as negociações com o grupo empresarial que pretende estabelecer o vínculo comercial com a Petrobras é mais imputável do que os demais. Identicamente, se a deliberação tratar de assunto relacionado a instrumentos jurídicos, tais quais contratos ou quase-contratos (como, por exemplo, acordos operacionais), então, naturalmente, considerar-se-á que o diretor jurídico tem maior responsabilidade, uma vez que detém maior grau de especialização na matéria posta sob a deliberação do colegiado e que foi o responsável técnico por revisar e aprovar tais documentos jurídicos.

3) A responsabilidade dos gestores técnicos merece algumas considerações. Quando os técnicos cometeram alguma falha grave, decorrente de negligência, de imprudência ou de imperícia, devem ser responsabilizados. Noutra circunstância, se induziram a erro os membros dos colegiados, repassando-lhes informações falsas ou possíveis como premissas fáticas e certas, então também devem ser imputados responsáveis pelas decisões. Nessa última hipótese, teriam omitido ressalvas cruciais, que poderiam ter modificado o entendimento do colegiado a respeito da matéria. Por exemplo, se a área técnica comprometeu-se a garantir à Astra uma rentabilidade mínima, após impostos, de 6,9% ao ano e, ao mesmo tempo, empregou a mesma taxa para descontar os fluxos de caixa esperados do empreendimento, então houve erro crasso, porque não houve previsão para riscos ou contingências que poderiam afetar negativamente o resultado meramente projetado. Assim, o mecanismo salvaguardou inteiramente os interesses da Astra, em detrimento dos interesses da Petrobras, que ficaram expostos a riscos.¹¹⁶

Não obstante, os órgãos julgadores aplicaram apontamentos similares aos membros do Conselho de Administração, ainda que se compreenda que seu papel seja de fato menos operacional e mais estratégico no contexto prático das companhias, tal como argumentado em suas defesas. Difícil imaginar que os conselheiros possam efetivamente se debruçar na análise de todos os documentos e de todas as operações que são submetidas a sua análise. No entanto, infere-se que o sopesamento similar adveio, ainda, da suposta falha na fiscalização e monitoramento atribuível especialmente aos membros do Conselho de Administração.

¹¹⁶ BRASIL. TCU – Tribunal de Contas da União. **Plenário**. Acórdão TCU 1927/2014, 23/07/2014. Disponível em: <https://www.lexml.gov.br/urn/urn:lex:br:tribunal.contas.uniao:plenario:acordao:2014-07-23:1927> Acesso em: 08 out. 2020.

A respeito das questões envolvendo a culpabilidade, foi abordado ao longo das defesas o entendimento de que deveria a responsabilidade estar fundamentada na culpa própria, concreta e individual¹¹⁷, tendo sido utilizados como referência os dizeres de José Alexandre Tavares Guerreiro:

Em resumo, essencial se nos afigura, em qualquer hipótese, que o julgamento da infração disciplinar se fundamente na culpa própria, concreta e individual de cada indiciado, à luz das circunstâncias de cada caso, não podendo sob nenhum pretexto prescindir do elemento intencional do ilícito punido.¹¹⁸

Efetivamente não se identificou argumento explorado nesse sentido nos trechos da acusação. A decisão se mostra predominantemente genérica para todos os membros da administração, sem apontar irregularidades específicas de um diretor ou de outro dentro de suas atribuições individuais em suas áreas de atuação, com exceção do TCU. Contestaram os defendentes, ainda, que a culpa coletiva aplicada seria da espécie objetiva quando se atribui a todos os membros de um determinado órgão tão somente por dele fazerem parte. Questionou-se a aferição individual de cada membro para atribuir-lhe responsabilidade.

Nesse campo, cabe buscar nos capítulos anteriores o entendimento de que a culpa deve ser considerada coletiva e concorrente em relação aos órgãos colegiados quando não houver voto dissidente expressamente registrado. Portanto, não há dúvidas de que no âmbito da responsabilização do Conselho de Administração, agiram os órgãos fiscalizadores de maneira consistente com a legislação aplicável. No que diz respeito aos membros da Diretoria Executiva, viu-se que o TCU aplicou diferentes penalidades por atos específicos atribuíveis a cada um de seus membros, sem, no entanto, ter se utilizado de forma coletiva a culpabilidade de todos os membros quando agiram em conjunto no contexto da aprovação da Operação e encaminhamento ao Conselho de Administração. Portanto, é possível concluir, neste momento, que não há que se falar em falhas da acusação quanto a esse aspecto particular.

¹¹⁷ Defesa apresentada por Ildo Luís Sauer, em 24 de outubro de 2018, p. 32.

¹¹⁸ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Título do capítulo. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, n. 43, ano, p. 75-77.

3.3 Inobservância do Dever de Lealdade

Discutiu-se esse dever no âmbito dos fatos apurados em relação a Nestor Cerveró e Paulo Roberto Costa, por terem confessado receber vantagens indevidas em decorrência dos cargos que ocupavam, configurando-se assim, clara violação de desvio de poder e quebra do dever de lealdade, tal como previsto no art. 154, Parágrafo 2º, alínea “c”, e do art. 155, da LSA¹¹⁹, posto que exerceram influência determinante na aprovação da operação, não havendo dúvidas ou discussões a respeito desse critério.

3.4 Aquisição da Participação Remanescente de Pasadena

Para a compreensão da análise sobre a aquisição da participação societária remanescente de Pasadena, vale nesse capítulo relembrar de forma breve os fatos ocorridos naquele contexto.

Em meio a disputas societárias entre PAI e Astra, a Diretoria Internacional iniciou tratativas para a aquisição da participação remanescente detida pela Astra, culminando na assinatura por Nestor Cerveró de nova Carta de Intenções, cujo instrumento não previa a condição prévia de aprovação do Conselho de Administração. Aprovada pela Diretoria Executiva em fevereiro de 2008, a matéria foi submetida ao Conselho de Administração em março de 2008.

Nessa ocasião, com maior zelo, o Conselho de Administração não autorizou a aquisição e determinou que a matéria fosse reapresentada com informações complementares. Em maio de 2008, o assunto foi reapresentado ao Conselho de Administração que, ainda não satisfeito, decidiu transferir a decisão para a próxima reunião¹²⁰.

¹¹⁹ BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.** Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm Acesso em: 5 mai. 2020.

¹²⁰ Página 05 do relatório final da CGU. Ata CA 1.301, item 8, Pauta 12 e Ata CA 1.303, item 2, Pauta 24.

Não obstante, um dia antes da nova reunião do Conselho de Administração, em junho de 2008, a PAI exerceu o direito de impor sua decisão (*right to override*) sabendo que, contratualmente, geraria à Astra o direito de exercer a opção de venda de sua participação acionária.

Nesse mesmo dia, a PAI iniciou processo de arbitragem contra as empresas do Grupo Astra, alegando o descumprimento de contratos quanto à gestão compartilhada das empresas e pretendendo que a Carta de Intenções assinada pela PAI em dezembro de 2007 fosse declarada não vinculante. No dia seguinte, a Diretoria Executiva informou ao Conselho de Administração sobre sua decisão de iniciar o processo arbitral. O Conselho de Administração não registrou qualquer oposição em ata.

Em julho de 2008, a Astra exerceu sua opção de venda (*put option*) prevista no SHA. Na ocasião, a Astra ingressou com ação judicial nos EUA alegando que a Petrobras teria descumprido compromissos assumidos na Carta de Intenções. No final de 2008, a Astra moveu ação judicial em face da PRST, buscando ser ressarcida de valores pagos pela Astra ao banco BNP Paribas, em razão de pagamento de empréstimo tomado pela PRSI, realizado pela Astra.

O laudo arbitral considerou válido o exercício da *put option* pela Astra e determinou o valor a pagar. O laudo arbitral foi apresentado ao Conselho de Administração na reunião de junho de 2009, que decidiu pela delegação da matéria à Diretoria Executiva, conforme previsão estatutária. Em julho de 2009, a Diretoria Executiva decidiu condicionar o pagamento dos valores devidos em função da decisão arbitral à quitação de todas as disputas.

A partir de outubro de 2011, as partes iniciaram tratativas para celebrar acordo extrajudicial que terminaria com todas as disputas entre as partes. Em junho de 2012, o Conselho de Administração¹²¹ da Petrobras aprovou o acordo extrajudicial.

¹²¹ Ata CA 1368, item 3, Pauta 36, página 7 do TC 005.406/2013-7.

Cumpra nesse contexto ressaltar que a despeito das irregularidades cometidas por Nestor Cerveró ao celebrar Carta de Intenções (aparentemente vinculativa), sem qualquer aprovação da Diretoria Executiva, tanto a Diretoria Executiva quanto o Conselho de Administração demonstraram diligência na tomada das decisões que se seguiram até a celebração do acordo com Astra que pôs fim às contendas entre as partes, inclusive no que diz respeito à instauração do procedimento arbitral e à decisão de não realizar qualquer pagamento oriundo do Laudo Arbitral, cuja decisão se comprovou vantajosa para a Companhia à época. Merece destaque o fato de a Diretoria Executiva ter aprovado a aquisição do percentual remanescente, que teria potencial gerador de prejuízo para a Companhia, no entanto, sem a aprovação do Conselho não se verificou prejuízo nesse sentido para a Companhia, o que foi considerado pelas autoridades no contexto das aferições de responsabilidade.

Não obstante, a tendência de se afastar a responsabilidade dos administradores no que diz respeito à segunda fase da aquisição da Refinaria de Pasadena, importante apontar aspectos que foram contestados pelo TCU nesse contexto: (a) a celebração da carta de intenções por Nestor Cerveró, sem a aprovação prévia dos órgãos da administração; (b) a decisão oriunda do *right to override* que culminou no exercício da *put option* pela Astra; (c) as decisões tomadas pela Diretoria Executiva em relação à arbitragem iniciada pela PAI, ainda que houvesse alternativas, julgadas mais adequadas para a remediação da disputa societária entre Astra e PAI; e (c) a celebração do acordo extrajudicial, que no entendimento do TCU, causaram danos ao erário.

Nesse passo, não parece razoável excluir a responsabilidade de alguns em relação aos prejuízos oriundos da segunda fase da Operação.

4 CONTRIBUIÇÕES DA GOVERNANÇA CORPORATIVA AO DEVER DE DILIGÊNCIA; O PAPEL DOS COMITÊS INTERNOS; EFETIVIDADE E CULTURA

Um dos temas que se destacou ao longo das reflexões em relação à teoria e aplicação prática no caso concreto, foi a falha na governança corporativa da Petrobras, e como essa poderia, potencialmente, ter contribuído para se evitar as falhas apontadas pelos órgãos fiscalizadores, e até mesmo para excluir a responsabilidade dos administradores da Petrobras se houvesse maior aderência dos órgãos da companhia.

Nesse intuito, passamos a abordar as contribuições da governança corporativa associadas ao dever de diligência dos administradores, sem a intenção de esmiuçar sua origem, concepção, conceitos específicos e teorias aplicáveis, posto que referidos temas se encontram bem explorados no estudo que compõe o método adotado de pesquisa coletiva para a realização deste trabalho.

A criação de regras e diretrizes internas tem papel fundamental na administração e condução dos negócios, por propiciarem mecanismos capazes de organizar e articular a atuação dos agentes e estabelecer um ambiente empresarial seguro e menos conflituoso, com responsabilidades e atribuições claras e bem definidas que vão além daquelas previstas nos normativos legais aplicáveis.

Entendem-se como as principais medidas contributivas da governança corporativa: (i) o estabelecimento de políticas de integridade, diversidade, responsabilidade corporativa e transparência; (ii) criação de controles internos e externos ativos (auditoria e gestão de riscos); (iii) criação de comitês técnicos e especializados; (iv) independência dos membros da administração; e (v) criação de processos (inclusive de processos para a escolha, treinamento¹²² e avaliação dos administradores).

¹²² A participação em treinamentos sobre legislação societária e de mercado de capitais, divulgação de informações, controle interno, gestão de riscos, código de conduta, a Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013 (Lei Anticorrupção), e demais temas relacionados às atividades da empresa pública ou da sociedade de economia mista; assim como a avaliação de desempenho anual; e limite de tempo para recondução do cargo são consideradas boas práticas de governança corporativa e foram instituídas como obrigatórias no âmbito da Lei das Estatais.

A adoção de práticas adequadas de governança corporativa contribuem para que as estruturas administrativas e órgãos sociais (a) funcionem de maneira organizada; (b) tenham funções e competências claras e pré-estabelecidas; (c) articulem-se com integridade; (d) evitem falhas nos processos decisórios; (e) tenham controles que reforcem sua atuação diligente; (f) preservem sua independência e evitem ações permeadas por interesses conflitantes; (g) exerçam fiscalização recíproca, e, portanto, auxiliem na prevenção de práticas irregulares pelos administradores.

O extenso arcabouço de orientações e normas legais a respeito da governança corporativa, especialmente aplicada às companhias abertas, e às empresas públicas e de economia mista, se presta, em sua essência, a conduzir os agentes sujeitos a suas regras ao cumprimento dos seus deveres intrínsecos.

Pode-se assim dizer que a governança corporativa regula a atuação dos administradores frente aos seus deveres de forma geral, e, em especial, àqueles previstos na LSA, sendo a sua implementação um mecanismo potencialmente capaz de assegurar o cumprimento do principal dever fiduciário, o de diligência, a partir do qual se desdobram os demais pilares.

Com efeito, a implementação de um sistema de governança corporativa robusto e eficaz deve ser considerado como uma das obrigações dos administradores nas companhias, sem o qual é possível inferir a existência de fragilidades em seus controles, especialmente quando se trata de estruturas organizacionais complexas.

Nesse sentido, faz-se premente o envolvimento direto dos órgãos sociais das companhias em sua criação e implementação, tanto sob a perspectiva de estabelecimento e alinhamento de cultura e valores, quanto de adequação da governança à realidade da companhia. Sobretudo porque sua efetividade depende da viabilidade de sua aplicação prática.

Numa estrutura complexa como a da Petrobras, e diante do volume de operações e atividades que compõem suas funções cotidianas, não se poderia

imaginar o funcionamento adequado da administração da companhia sem uma estrutura clara e delimitada de regras de governança corporativa. Em que pese ter havido falhas no caso concreto em estudo, como se verá adiante, não se pode afirmar que as falhas decorreram exclusivamente da ausência de uma estrutura de governança corporativa, ainda que não tenha sido a mais adequada para a realidade. Há que se considerar a aderência da administração às regras de governança estabelecidas para a sua efetividade. Ainda, nessa toada, é razoável afirmar que quanto mais se adotam práticas nesse sentido, maiores são as possibilidades de que as falhas sejam previamente identificadas e remediadas antes de causarem prejuízos efetivos.

No contexto específico dos órgãos estatutários primordiais da administração das companhias – o conselho de administração e diretoria – chama à atenção a necessidade de se criarem regras claras de funcionamento e atribuições. Nesse sentido, pontua-se como mecanismo essencial a existência de regimentos internos que regulam os limites de suas atribuições e competências, assim como determinam os requisitos de elegibilidade de forma a assegurar qualificação técnica e experiência necessárias para a função.

Como se viu do encadeamento de questões a respeito da responsabilização dos administradores em companhias abertas, e especialmente as que se caracterizam como empresa pública ou sociedade de economia mista, as contribuições da governança corporativa – sejam aquelas previstas em lei ou recomendadas por organizações dedicadas ao tema¹²³ - em muito agregam para a construção de um ambiente íntegro, seguro e sustentável de negócios, e são requisitos mínimos exigidos pelos mercados, sem os quais as companhias não mais conseguem sobreviver. Sobretudo porque têm a finalidade principal de estabelecer confiança entre os múltiplos agentes que se relacionam entre si.

¹²³ CVM (Adoção do Código Brasileiro de GC – Companhias Abertas), B3 (Programa Destaque em Governança de Estatais), Revisão do Novo Mercado, Guias publicados pelo IBGC, Guia Prático do Conselheiro de Administração (SEST), Diretrizes da OCDE, Banco Mundial e outros institutos.

Nesse sentido, ainda que tardiamente, a Lei das Estatais veio regulamentar o Artigo 173, da Constituição Federal de 1988 (CF/88)¹²⁴, especialmente naquilo que diz respeito à necessidade de se estabelecer o estatuto jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista, com enfoque nas regras de governança corporativa, de transparência, da criação de estruturas organizacionais, adoção de práticas de gestão de riscos e de controle interno, aspectos atinentes à composição e qualificação da administração, e mecanismos de proteção para acionistas.

São entendidas como empresas públicas as entidades dotadas de personalidade jurídica de direito privado, com criação autorizada por lei e com patrimônio próprio, cujo capital social é integralmente detido pela União, pelos Estados, pelo Distrito Federal ou pelos Municípios¹²⁵; e como sociedades de economia mista, aquelas dotadas de personalidade jurídica de direito privado, com criação autorizada por lei, sob a forma de sociedade anônima, cujas ações com direito a voto pertençam em sua maioria à União, aos Estados, ao Distrito Federal, aos Municípios ou a entidade da administração indireta¹²⁶.

É certo que, no contexto da criação Lei das Estatais¹²⁷, a pressão social e política decorrente dos recorrentes casos de corrupção no Brasil teve papel fundamental ao demandar respostas do governo aos anseios da sociedade em busca de reforço na tutela e proteção de práticas abusivas na gestão do bem público, assim como se observou na ocasião da criação da Lei Anticorrupção (Lei nº 12.846/2013).¹²⁸

¹²⁴ BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm Acesso em: 5 mai. 2020

¹²⁵ Art. 3º, da Lei das Estatais. (BRASIL. **Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016**. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/l13303.htm Acesso em: 08 out. 2020).

¹²⁶ Art. 4º, da Lei das Estatais. (BRASIL. **Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016**. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/l13303.htm Acesso em: 08 out. 2020).

¹²⁷ Regulamentada, no âmbito da União, pelo Decreto nº 8.945, de 27 de dezembro de 2016.

¹²⁸ BRASIL. **Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013**. Dispõe sobre a responsabilização administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira, e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/l12846.htm Acesso em: 04 mai. 2020.

Essas não tão somente contemplam condutas restritivas de combate à corrupção, como tratam de forma expressa a necessidade de adoção de práticas de gestão mais consistentes, ao encontro do amadurecimento do mercado de capitais e globalização das relações jurídicas e comerciais que requerem ambiente seguro nos negócios.

Constatou-se que grande parte do conteúdo do texto legal se dedicou à preocupação do legislador com a adoção de diretrizes de governança corporativa anteriormente estabelecidas, e de padrões internacionais, a exemplo daquelas previstas nas Diretrizes da OCDE sobre Governança Corporativa em Empresas Estatais; do Regimento do Programa Destaque em Governança de Estatais da B3; e do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC.

Além de trazer resposta aos anseios da sociedade, ao determinar regras que visam ao melhor controle e gestão de riscos no âmbito da governança corporativa, procurou também a Lei das Estatais, ampliar as atribuições do conselho de administração e da diretoria dessas sociedades, e tratar de tema de suma importância para as reflexões deste trabalho: qualificação, treinamento e pré-requisitos dos administradores em empresas públicas e sociedades de economia mista¹²⁹.

¹²⁹ Lei das Estatais: Art. 17. Os membros do Conselho de Administração e os indicados para os cargos de diretor, inclusive presidente, diretor-geral e diretor-presidente, serão escolhidos entre cidadãos de reputação ilibada e de notório conhecimento, devendo ser atendidos, alternativamente, um dos requisitos das alíneas “a”, “b” e “c” do inciso I e, cumulativamente, os requisitos dos incisos II e III:

I - ter experiência profissional de, no mínimo:

a) 10 (dez) anos, no setor público ou privado, na área de atuação da empresa pública ou da sociedade de economia mista ou em área conexas àquela para a qual forem indicados em função de direção superior; ou

b) 4 (quatro) anos ocupando pelo menos um dos seguintes cargos:

1. cargo de direção ou de chefia superior em empresa de porte ou objeto social semelhante ao da empresa pública ou da sociedade de economia mista, entendendo-se como cargo de chefia superior aquele situado nos 2 (dois) níveis hierárquicos não estatutários mais altos da empresa;

2. cargo em comissão ou função de confiança equivalente a DAS-4 ou superior, no setor público;

3. cargo de docente ou de pesquisador em áreas de atuação da empresa pública ou da sociedade de economia mista;

c) 4 (quatro) anos de experiência como profissional liberal em atividade direta ou indiretamente vinculada à área de atuação da empresa pública ou sociedade de economia mista;

II - ter formação acadêmica compatível com o cargo para o qual foi indicado; e

III - não se enquadrar nas hipóteses de inelegibilidade previstas nas alíneas do inciso I do caput do art. 1º da Lei Complementar nº 64, de 18 de maio de 1990, com as alterações introduzidas pela Lei Complementar nº 135, de 4 de junho de 2010. (BRASIL. **Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016**. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas

O tema não só importa do ponto de vista de busca pela excelência na gestão dessas sociedades em proteção ao patrimônio alheio, como, igualmente, suscita a necessidade de diligência na análise de candidatos aos seus cargos da administração, o que, por consequência, auxiliará a mitigar influências e interferências políticas na indicação e escolha de seus membros¹³⁰. Exemplo disso, foi a determinação de criação de órgãos estatutários de controle interno exclusivamente com o objetivo de fiscalizar e garantir que as indicações para os membros da administração observem as regras e limitações ali estabelecidas.

No que diz respeito à criação de atribuições adicionais aos membros dos órgãos de administração das sociedades a ela sujeitas, importante ressaltar que não se pretendeu criar sobreposição às regras aplicáveis aos órgãos da administração de companhias já estabelecidas pela LSA. Ao contrário, essas foram ali ratificadas e se aplicam, igualmente, aos administradores de empresas privadas, públicas e sociedades de economia mista, não havendo qualquer dissonância entre eles.

É possível afirmar, portanto, que o advento da Lei das Estatais em nada altera os deveres e responsabilidades impostos aos administradores no âmbito da LSA e

subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/l13303.htm Acesso em: 08 out. 2020).

¹³⁰ Lei das Estatais, Artigo 17:

§ 2º É vedada a indicação, para o Conselho de Administração e para a diretoria:

I - de representante do órgão regulador ao qual a empresa pública ou a sociedade de economia mista está sujeita, de Ministro de Estado, de Secretário de Estado, de Secretário Municipal, de titular de cargo, sem vínculo permanente com o serviço público, de natureza especial ou de direção e assessoramento superior na administração pública, de dirigente estatutário de partido político e de titular de mandato no Poder Legislativo de qualquer ente da federação, ainda que licenciados do cargo;

II - de pessoa que atuou, nos últimos 36 (trinta e seis) meses, como participante de estrutura decisória de partido político ou em trabalho vinculado a organização, estruturação e realização de campanha eleitoral;

III - de pessoa que exerça cargo em organização sindical;

IV - de pessoa que tenha firmado contrato ou parceria, como fornecedor ou comprador, demandante ou ofertante, de bens ou serviços de qualquer natureza, com a pessoa político-administrativa controladora da empresa pública ou da sociedade de economia mista ou com a própria empresa ou sociedade em período inferior a 3 (três) anos antes da data de nomeação;

V - de pessoa que tenha ou possa ter qualquer forma de conflito de interesse com a pessoa político-administrativa controladora da empresa pública ou da sociedade de economia mista ou com a própria empresa ou sociedade.

§ 3º A vedação prevista no inciso I do § 2º estende-se também aos parentes consanguíneos ou afins até o terceiro grau das pessoas nele mencionadas. (BRASIL. **Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016**. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/l13303.htm Acesso em: 08 out. 2020).

da Lei nº 6.385/1976¹³¹, agregando, no entanto, valores aos padrões de comportamento e conduta que se esperam dos administradores públicos.

Esses valores se propõem a criar maior proteção à empresa que se enquadra nos conceitos da Lei das Estatais especialmente em razão de sua (i) função social e interesse público; (ii) motivações e interferências políticas; e (iv) amplitude de interesses difusos.

Em primeiro lugar, cumpre esclarecer o conceito de função social das companhias, presente na LSA, que muito se discute por seu caráter abstrato, fica exposto a diversas interpretações. Nas palavras do Professor Mario Engler Pinto Jr.: “um desdobramento do princípio geral de função social da propriedade, previsto no art. 170, III, da Constituição Federal. Trata-se de regra de conduta aplicável respectivamente ao acionista controlador e aos administradores da companhia”.¹³²

Tem como premissa a responsabilidade da empresa diante do contexto coletivo em que se insere. Em outras palavras poderia se dizer que o princípio da função social denota em sua concepção os interesses de todos os agentes que interagem com a sociedade e dela ou por meio dela sofrem impactos, para além de seus acionistas apenas. Trata-se de função moduladora da conduta individual diante da coletividade.

Como se vê, não parece, ao menos em princípio, que a função social das companhias deveria se confundir com o interesse público das empresas públicas e sociedades de economia mista que deram origem a sua criação. A função social se encontra identificada como princípio aplicável a todas as companhias, e, por si só, não seria suficiente para distinguir de forma determinante os parâmetros de conduta a serem exigidos dos administradores das empresas públicas ou sociedades de economia mista.

¹³¹ BRASIL. **Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm Acesso em: 08 out. 2020.

¹³² PINTO JR., Mario Engler. A atuação empresarial do Estado e o papel da empresa estatal. **Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro**, v. 151, p. 256-280, 2010, p. 277.

Não obstante, com o recente advento da Lei das Estatais, tornou-se clara a atribuição normativa específica de função social para essas empresas, inclusive ao determinar de forma obrigatória a adoção de práticas de sustentabilidade ambiental e responsabilidade social corporativa¹³³, o que não se verifica em texto legal aplicável às demais companhias regidas apenas pela LSA.

Sob a perspectiva de motivação política, ingerência e participação do Estado nas empresas públicas e sociedades de economia mista, muito embora se tenha como premissa de que a governança corporativa deveria ser equivalente nas empresas, é possível se encontrar tendências no sentido de se buscar maior rigor nas práticas de governança corporativa nas estatais de forma a coibir interferências e assimetrias advindas da atuação do Estado nessas companhias.

A exemplo disso, ao analisarmos as Diretrizes da OCDE de Governança Corporativa para Empresas Estatais, nos deparamos em seus esclarecimentos iniciais, com o intuito dessa organização de recomendar aos governos dos países membros, medidas para operarem de forma eficiente, transparente e responsável, no exercício da função de propriedade estatal evitando-se excesso intervencionista¹³⁴.

¹³³ Art. 27. A empresa pública e a sociedade de economia mista terão a função social de realização do interesse coletivo ou de atendimento a imperativo da segurança nacional expressa no instrumento de autorização legal para a sua criação.

§ 1º A realização do interesse coletivo de que trata este artigo deverá ser orientada para o alcance do bem-estar econômico e para a alocação socialmente eficiente dos recursos geridos pela empresa pública e pela sociedade de economia mista, bem como para o seguinte:

I - ampliação economicamente sustentada do acesso de consumidores aos produtos e serviços da empresa pública ou da sociedade de economia mista;

II - desenvolvimento ou emprego de tecnologia brasileira para produção e oferta de produtos e serviços da empresa pública ou da sociedade de economia mista, sempre de maneira economicamente justificada.

§ 2º A empresa pública e a sociedade de economia mista deverão, nos termos da lei, adotar práticas de sustentabilidade ambiental e de responsabilidade social corporativa compatíveis com o mercado em que atuam.

§ 3º A empresa pública e a sociedade de economia mista poderão celebrar convênio ou contrato de patrocínio com pessoa física ou com pessoa jurídica para promoção de atividades culturais, sociais, esportivas, educacionais e de inovação tecnológica, desde que comprovadamente vinculadas ao fortalecimento de sua marca, observando-se, no que couber, as normas de licitação e contratos desta Lei. (BRASIL. **Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016**. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Disponível em:

http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/l13303.htm Acesso em: 08 out. 2020).

¹³⁴ OCDE. Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico. **Diretrizes da OCDE sobre Governança Corporativa de Empresas Estatais**, Paris: OECD, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.1787/9789264181106-pt> Acesso em: 13 mai. 2020. Texto extraído das Diretrizes: As

Procurou a OCDE, em suas Diretrizes, destacar a interferência política como um dos principais gargalos das empresas públicas e sociedades de economia mista no que diz respeito à gestão e governança corporativa. Por si só esse gargalo gera, ainda, maior dificuldade na estruturação e implementação da governança haja visto patente conflito de interesses que se verifica em sua origem. Por essa razão, dedicam-se especialmente ao tratamento de privilégios que possam desfrutar as públicas em decorrência da participação Estatal. Em regra, devem as empresas públicas ou sociedades de economia mista gozar de direitos equiparáveis àqueles conferidos às empresas privadas, especialmente sob a ótica de mercado e concorrência. Isso porque não seria justo que as públicas pudessem usufruir de benefícios exclusivos de forma a desequilibrar a simetria de oportunidades.

Não obstante as recomendações em sua maioria se aplicarem para empresas de modo geral, extraem-se das Diretrizes conclusões direcionadas especificamente às empresas públicas, corroborando a tendência de se criar maior expectativa quanto a essas no que diz respeito à integridade e rigor nos padrões de conduta recomendáveis tendo em vista a magnitude de seu papel na sociedade e por envolverem interesses difusos deve ser ainda mais cuidadosa nos seus controles da administração.

No mesmo sentido, divulgou a B3, o Regimento do Programa Destaque em Governança de Estatais, dada a sua relevância no mercado e as condições adversas recentes que reduziram a confiança de investidores. Indicou, ainda, em sua introdução, o aspecto político como um dos principais motivos de fragilidade e exposição a risco.

De forma resumida, é razoável afirmar que a Lei das Estatais veio a corroborar com as tendências de governança corporativa e gestão aplicáveis às

Diretrizes foram elaboradas primeiramente em 2005, como complemento aos Princípios de Governança Corporativa da OCDE* (os Princípios). As Diretrizes foram atualizadas em 2015 para refletir uma década de experiência com sua implementação e abordar as novas questões que surgiram nas empresas estatais, nos contextos nacional e internacional. As Diretrizes fornecem orientações sobre a maneira com que os governos podem garantir que as empresas estatais sejam pelo menos tão responsáveis perante o público em geral quanto uma empresa privada é para os seus acionistas.

empresas públicas ou de sociedades de economia mista, nos padrões internacionais.

Sob a perspectiva de responsabilidade de administradores de empresas estatais, cumpre esclarecer que esses se sujeitam a, além das regras gerais da LSA, ao TC, nos termos da Lei nº 8.443/92¹³⁵, e à Lei de Improbidade Administrativa (Lei nº 8.429/92).¹³⁶

Embora não seja objeto deste trabalho a análise das diferenças dos órgãos julgadores no contexto da aferição da responsabilidade dos administradores da Petrobras, importante se faz ressaltar determinados aspectos da atuação do TC, que nos levam a enxergar claras distinções entre a exposição de responsabilidade de administradores de empresas estatais quando em comparação com aqueles de empresas de capital integralmente privado.

Sendo o TC o órgão julgador competente para fiscalizar a atuação de agentes da administração pública quando há indícios de irregularidade nas contas, orçamento e operações que possam causar danos ao erário, e com a prerrogativa legal de decidir sobre a economicidade dos atos de gestão¹³⁷, muito se discute a extensão e aplicação dessa competência no contexto dos negócios realizados pelas empresas estatais. Em outras palavras, muito embora se proponham os órgãos julgadores a se limitarem às condutas praticadas pelos administradores no contexto da aferição de responsabilidade, sobretudo em consonância com as regras de decisão negocial (*business judgment rule*), sente-se à vontade o TC ao analisar aspectos puramente negociais, especialmente no que diz respeito a decisões que envolvam a alocação de riscos em determinadas operações realizadas. Nesse

¹³⁵ BRASIL. **Lei nº 8.443, de 16 de julho de 1992**. Dispõe sobre a Lei Orgânica do Tribunal de Contas da União e dá outras providências. Disponível em:

http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8443.htm Acesso em: 08 out. 2020.

¹³⁶ BRASIL. **Lei nº 8.429, de 2 de junho de 1992**. Dispõe sobre as sanções aplicáveis aos agentes públicos nos casos de enriquecimento ilícito no exercício de mandato, cargo, emprego ou função na administração pública direta, indireta ou fundacional e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8429.htm#:~:text=LEI%20N%C2%BA%208.429%2C%20DE%202%20DE%20JUNHO%20DE%201992&text=Disp%C3%B5e%20sobre%20as%20san%C3%A7%C3%B5es%20aplic%C3%A1veis,fundacional%20e%20d%C3%A1%20outras%20provid%C3%AAs. Acesso em: 08 out. 2020.

¹³⁷ Art. 1º, § 1º, da Lei nº 8.443/92: No julgamento de contas e na fiscalização que lhe compete, o Tribunal decidirá sobre a legalidade, a legitimidade e a economicidade dos atos de gestão e das despesas deles decorrentes, bem como sobre a aplicação de subvenções e a renúncia de receitas.

passo, diante da ausência de critérios objetivos a serem adotados na análise do órgão julgador, não raro se verificam regras próprias utilizadas pelos TCs, eivadas de liberalidade muitas injustificadas sob a perspectiva do mundo dos negócios.

Haja visto no caso concreto em estudo, em que decidiu o TCU que a Operação foi realizada sem observar os princípios da economicidade e prudência ao comparar, especialmente, a precificação das ações adquiridas pela Petrobras com aquela utilizada pela Astra quando da aquisição original das ações, sem considerar as variáveis fáticas e circunstanciais inerentes a uma transação dessa natureza.

Pode-se afirmar, nesse passo, que a sujeição das empresas estatais à fiscalização desse órgão julgador, por si só seria capaz de caracterizar a diferenciação de aspectos de responsabilidade aplicáveis aos administradores públicos.

5 DESAFIOS PRÁTICOS E RECOMENDAÇÕES NO EXERCÍCIO DA FUNÇÃO DE ADMINISTRADOR

Esse capítulo tem como foco reunir os desafios tratados ao longo deste trabalho sobre o exercício da função dos administradores, e tecer breves orientações a respeito de parâmetros de conduta capazes de equacionar a perspectiva prática combinada com os preceitos legais e jurisprudenciais.

Vimos que é essencial preservar o rigor dos preceitos legais na condução das atividades dos administradores sem, contudo, impedir que sua atuação seja reduzida ou empobrecida a pretexto dos riscos de responsabilidade a que estão expostos. Sobretudo nas companhias abertas e empresas estatais onde há que se orquestrar interesses diversos e extenso arcabouço regulatório e legislativo.

O amadurecimento do mercado atual exige cada vez mais um papel multidisciplinar desse administrador. Não basta apenas gerir passiva e conservadoramente o negócio como se seu fosse a fim de preservar o patrimônio de forma honesta. Espera-se que tenha experiência, capacitação e habilidades diversas para otimizar o lucro e criar oportunidades, de forma sustentável, transparente e inovadora.

Supor a eficiência e eficácia de condutas pré-estabelecidas seria acreditar em modelos estanques e engessados de administração, que imporiam limites na atuação dos administradores, no entanto, orientar parâmetros que possam proporcionar margem de segurança aos administradores pode ser saudável e útil, sobretudo caso suas decisões venham a ser revistas pelo judiciário ou executivo.

5.1 Aspectos Formais do Processo Decisório

Diante da complexidade e dinamismo das relações corporativas, dos desafios enfrentados pelos administradores na condução dos negócios da companhia, tal como pontuado anteriormente, torna-se primordial que sejam implementadas regras atinentes aos processos decisórios e que esses sejam disseminados a toda companhia em linha com seus valores e estratégias. Ao observarem as regras

implementadas, os administradores devem segui-las com rigor, adotando, ainda, condutas claras, transparentes e bem fundamentadas. Recomenda-se a implementação de regimentos internos dos órgãos sociais e acessórios (comitês) no intuito de orientar os processos de forma inequívoca.

A organização de pautas prévias aos conclaves deliberativos configura mediada prática essencial para a condução dos processos decisórios, cuja medida deve estar estabelecida nos regimentos internos dos órgãos propositivos e deliberativos.

Ao se iniciarem os conclaves deve-se verificar o atendimento de todas as regras estabelecidas: (i) pauta definida; (ii) suporte documental adequado disponibilizado com antecedência razoável; (iii) parecer dos comitês e áreas correspondentes; e (iv) presença de agentes envolvidos na matéria sob deliberação¹³⁸. Em havendo dúvidas e esclarecimentos necessários à decisão, recomenda-se postergar a deliberação até que as questões sejam devidamente esclarecidas com base em documentos e pareceres fundamentados.

Frequentemente se verifica na realidade das empresas, a necessidade de tomada de decisões em caráter de urgência ou sob confidencialidade estratégica, tal como se alegou de forma infundada no caso concreto. Nesses casos, premente se faz o envolvimento dos órgãos sociais com antecedência razoável para o conhecimento da matéria, ainda que os ritos não possam ser observados, cumpre aos membros dos órgãos deliberativos fazer constar, de forma fundamentada, em ata ou documento próprio, as circunstâncias que os levaram a deixar de observar qualquer dos ritos. Não obstante eventual exceção aos ritos obrigatórios (ainda que fundamentados), em hipótese alguma poderá a administração imputar às circunstâncias emergenciais a ausência de diligência necessária em relação às

¹³⁸ Recomenda-se a leitura do Guia Prático do Conselheiro de Administração, elaborado pela Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais. (BRASIL. Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão – MPDG. Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais – SEST. **Guia Prático do Conselheiro de Administração**. Brasília/DF: Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão. Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais, 2017. Disponível em: file:///C:/Users/Downloads/170526_Guia_Pratico.pdf. Acesso em: 04 mai. 2020).

informações e reflexões adequadas diante de qualquer decisão, mas sim considerá-las na reflexão para a decisão a ser tomada.

Por fim, dado o arcabouço de condutas e regras a que se sujeitam os administradores, recomenda-se a fundamentação e formalização adequadas de suas decisões em estrita observância dos ritos formais para que se possa defender a adequação de suas condutas nas decisões negociais tomadas. Haja visto, no caso concreto, a dificuldade de se resgatar evidências das discussões havidas na época das tomadas de decisão da Operação de Pasadena, dadas as deliberações formalizadas em forma de sumário sem qualquer registro dos questionamentos supostamente feitos pelos administradores aos responsáveis pela condução das negociações e apresentação do material suporte. Sabe-se que é prática comum às companhias a lavratura de atas com conteúdo resumido, especialmente aquelas cuja publicidade seja requisito de validade para produção de efeitos perante terceiros. Não obstante, é recomendável que se mantenham registros adequados para posterior comprovação das discussões havidas, ainda que se mantenham arquivados nos registros confidenciais da companhia.

5.2 Análise de Risco; Análise de Documentos e Informações; Investigação e Reflexão

O que se espera da conduta de um administrador ao considerar uma análise refletida a respeito de determinada matéria sob sua competência é que esse coleccione pré-requisitos mínimos necessários para avaliar a situação e circunstâncias envolvidas. Nesse contexto, a reflexão tem como pano de fundo a avaliação de riscos fundamentada em conteúdo técnico suficientemente aprofundado sobre o tema. Ao se considerar que administradores não tenham o conhecimento sobre todos os aspectos de risco que envolvem determinada matéria, espera-se que esses busquem os respaldos necessários para tanto. A contratação de assessores especializados tem como o objetivo subsidiar e respaldar as decisões a serem tomadas. É essencial, no entanto, que o administrador compreenda a opinião contratada. Em outras palavras, deve o administrador não apenas se resguardar da responsabilidade com base em parecer técnico, deve ele ter compreensão suficiente para interpretá-lo e aplicá-lo ao caso concreto.

Todos os membros da administração devem ter conhecimento a respeito de todas as instâncias pelas quais as matérias devem ser previamente submetidas. Nesse passo, faz-se necessário constante treinamento e atualização das regras de governança da companhia.

Na maior parte das vezes, os controles internos de uma companhia têm como uma de suas finalidades realizar as verificações quanto aos processos a serem seguidos.

Não obstante, devem os membros da administração, antes de iniciar qualquer análise de documentos e informações a respeito de determinada matéria a ser deliberada, verificar se as demais áreas técnicas tiveram acesso e se pronunciaram a respeito de seu conteúdo, cada qual dentro de sua área de expertise, assim como, se foram feitas ressalvas, ou se foram apontadas ou identificadas irregularidades, falhas, ou indícios dessas.

Importante manter registro das verificações realizadas, inclusive por meio de assessores e áreas auxiliares.

Superada a verificação inicial, recomenda-se que os administradores verifiquem, ainda, se a matéria a ser deliberada se encontra em conformidade com as políticas e diretrizes da companhia. Caso não estejam, por qualquer razão, e seu conteúdo não tenha sido justificado pelas demais áreas técnicas, importante se faz o questionamento a respeito da inconsistência encontrada. Com base nos esclarecimentos realizados, os administradores estarão aptos a avaliar a sua pertinência. Sempre mantendo registros formais, tanto quanto possível, dos questionamentos e esclarecimentos realizados.

Importante, ainda, contar com pareceres externos de consultorias e advogados que sejam capazes de realizar análise independente a respeito da matéria a ser deliberada. Ainda que se suponha que nem todos os administradores se prestarão a avaliar o conteúdo de cada parecer em seus detalhes.

As apresentações submetidas aos órgãos da administração devem ser organizadas de forma a demonstrar, ainda que resumidamente: (a) a matéria em questão; (b) relação de suportes documentais; (c) indicação das áreas que tiveram acesso ao seu conteúdo, acompanhada de seus pareceres; (d) referência clara dos riscos existentes e possíveis mitigadores; e (e) análise do benefício/objetivo que se pretende alcançar com a aprovação daquela matéria.

De suma importância, as companhias contarem com áreas que tenham especificamente a competência de avaliar os riscos envolvidos.

Diante da verificação de todas as ações recomendadas, considera-se que os membros da administração terão condições de realizar uma análise refletida e das informações e justificar a decisão a ser tomada.

A área de controle internos deverá, ainda, realizar a checagem de potenciais conflitos existentes entre os membros e colaboradores envolvidos em determinado projeto.

Qualquer sinal de alerta identificado por qualquer das instâncias deverá ser reportado à instância superior para investigação e apuração correspondentes.

5.3 Monitoramento e Fiscalização

Como apontado anteriormente no tópico que se dedicou a comentar brevemente a respeito das contribuições da governança corporativa nas empresas, as ferramentas mais eficazes de controle e monitoramento das companhias são estabelecidas a partir das regras estabelecidas de forma clara, formal e consistente. É recorrente a procura por consultores que auxiliem as companhias a estruturar um programa robusto de governança. No cenário atual, não se imagina que as companhias possam sobreviver sem observar as premissas básicas de governança. Atualmente, empresas que estejam aderentes procuram se relacionar com outras que, igualmente, estejam preparadas nesse sentido, como requisito primordial.

Por essa razão, não há que se falar em fiscalização e monitoramento sem antes estabelecer políticas claras na gestão e governança das empresas, o que inclui criação de políticas, comitês, controles internos, área de risco, entre outras, além da busca pela qualificação técnica adequada de seus profissionais e treinamentos constantes.

A criação de comitês é um exemplo de discussão atual sobre monitoramento. Normalmente, a esses não se atribui efetiva responsabilidade, tornando-os meramente coadjuvantes à gestão dos negócios. Sabe-se, no entanto, que a LSA prevê os mesmos deveres e responsabilidades para os comitês técnicos e consultivos que sejam estabelecidos nos estatutos sociais das companhias. É possível se adotar maior ou menor rigidez nesse sentido, mas já se sabe que a aderência muitas vezes está diretamente relacionada à responsabilidade correspondente.

Sob a perspectiva de fiscalização, independentemente das atribuições específicas do conselho de administração em relação à diretoria, cabe a ambos os órgãos administrativos a fiscalização e o monitoramento constante das atividades da companhia e verificação da aderência de colaboradores aos processos estabelecidos.

Para tanto, além dos programas instituídos à luz da governança corporativa, recomenda-se a criação de relatórios periódicos a serem elaborados por cada área da companhia contendo um descritivo das ações em andamento, dos projetos concluídos e de riscos correspondentes. Em realidade, cada companhia deverá mapear os riscos inseridos no contexto de suas atividades para definir as melhores e mais adequadas práticas para atender ao monitoramento regular de forma eficiente.

Com base em experiências práticas recentes, os canais de denúncia e ferramentas tecnológicas de controles internos, por exemplo, tem sido amplamente difundidos nas companhias que se propõem a manter estrutura de governança compatível com práticas internacionais.

São essas recomendações de diretrizes gerais a serem observadas pelos administradores, sem prejuízo da análise de cada caso e contexto em que se inserem as companhias.

6 CONCLUSÃO

Vimos, ao longo deste trabalho que o dever de diligência cumpre papel fundamental dentre os deveres impostos pela LSA aos administradores, e permeia grande parte dos atos por eles praticados no exercício de suas funções, sendo um importante balizador de aferição de responsabilidade, ainda que de difícil parametrização dada a ausência de normas positivas sobre o tema no nosso ordenamento jurídico.

No entanto, é possível a adoção de parâmetros de conduta para apoiar as ações e decisões da administração, com base nos pilares demonstrados ao longo deste trabalho, com destaque para os deveres de se informar, investigar e monitorar.

Na Operação de Pasadena, a grosso modo, tivessem os administradores (a) observado todas as regras internas do processo de aprovação; (b) verificado a participação das demais áreas da avaliação da Operação; (c) mantido registros adequados das discussões havidas durante a avaliação dos aspectos materiais da Operação; e (d) justificado o potencial positivo da oportunidade em relação aos potenciais riscos levantados pelos assessores, difícil seria a sua responsabilização pela inobservância do dever de diligência.

Não foi o que se verificou na conduta dos administradores responsáveis pela aprovação da Operação, em que pesem os argumentos de que todos os riscos inerentes tivessem sido sopesados pelos que conduziram as negociações. Foram efetivamente identificadas falhas de processo que conduziram os órgãos julgadores ao entendimento de que o dever de diligência não foi devidamente cumprido pelos membros da Diretoria Executiva e nem tampouco pelos membros do Conselho de Administração.

Aguarda-se o desfecho definitivo dos processos em que se apuram as responsabilidades dos administradores no caso concreto em estudo. Não obstante, foi possível constatar, até o momento, variáveis circunstanciais e aspectos controversos capazes de, no mínimo, expor a conduta dos administradores. As falhas identificadas foram julgadas dissonantes do comportamento diligente que

deles se esperava no exercício de suas funções, atribuíveis em grande parte à inobservância de aspectos formais dos processos aplicáveis que se caracterizaram como elementos determinantes para o resultado alcançado.

A despeito das condutas criminosas praticadas por determinados administradores da Petrobras e, portanto, da evidente infração dos deveres fiduciários de alguns, parece razoável concluir, em caráter preliminar, que os administradores seguiram o *modus operandi* culturalmente enraizado no contexto da época, que era revestido de falhas sob a perspectiva do dever de diligência. O que prejudicou, ao menos por hipótese, a chance de ampliar a reflexão a respeito dos elementos que compuseram a formação de sua convicção na decisão negocial tomada, sem, contudo, afirmar que a decisão não foi informada ou refletida.

Ainda que o ideal de diligência não tenha sido verificado, não se tem clareza de que os administradores teriam agido de forma diferente tivessem esses atingido o ideal esperado. Com base nas informações coletadas, não foram identificadas claras evidências de inobservância do dever de diligência. Os membros da administração discutiram mais de uma vez sobre a matéria e contaram com inúmeros pareceres de assessorias renomadas para a tomada de decisão e assim decidiram seguir com a aprovação da Operação. Pode-se supor que as omissões e desvios ocorridos ao longo do processo, de fato possam ter prejudicado sua análise, mas não parece razoável atribuir penalidade a todos os administradores por terem confiado nas avaliações de seus pares, uma vez que não foram comprovados os sinais de alerta flagrantes no curso do processo decisório. Quando muito, deveriam ser penalizados os membros da Diretoria Executiva por não terem sido diligentes na tarefa de identificar os descumprimentos aos normativos internos e as omissões de documentos e informações, por terem ignorado a necessidade de envolvimento das demais áreas no processo, e por não terem monitorado devidamente os atos praticados pelos demais integrantes envolvidos na Operação.

Sob a ótica do TCU, foram considerados, além da inobservância dos deveres fiduciários, o aspecto antieconômico da Operação, que analisado *a posteriori* nos leva a crer que se encontravam evidentes elementos que demonstram que a Operação não deveria ter sido aprovada. Entretanto, ao adotarmos o padrão de

revisão da *business judgment rule* não nos parece adequado, sob esse aspecto, a afirmação categórica de ausência de diligência, sobretudo porque a decisão foi avaliada pelo TCU com base em informações atuais e refletidas ao longo de anos de investigação sob circunstâncias que diferem daquelas da ocasião.

Não obstante, e por oportuno, no intuito de se evitar o envolvimento dos administradores das companhias em processos de responsabilização, especialmente pela inobservância do dever de diligência, recomenda-se a atuação mais ativa de administradores na avaliação de riscos, sobretudo em empresas estatais, nos processos de gestão e monitoramento de atividades e operações, sem no entanto, pretender que se tornem verdadeiros investigadores internos, mas que se dediquem, nesse contexto, ao estabelecimento e monitoramento de regras sustentáveis e à criação de cultura organizacional como mecanismos de desincentivo para práticas dessa natureza.

Sob a perspectiva prática, não se pretende, com as conclusões deste trabalho, desencorajar os administradores a assumirem riscos no exercício de suas funções, sobretudo nas empresas estatais. Ao contrário, propõe-se orientar, com as reflexões havidas, parâmetros e alertas de conduta, medidas mitigadoras e a adoção de critérios e práticas para a tomada de decisões refletidas, informadas e desinteressadas.

BIBLIOGRAFIA

ADAMEK, Marcelo Vieira Von. **Responsabilidade Civil dos Administradores de S.A. e as ações correlatas**. São Paulo: Editora Saraiva, 2009.

AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado. **Extinção dos Contratos por Incumprimento do Devedor** 2ªEd. Rio de Janeiro: Aide, 2003.

ALI. **The American Law Institute**. Disponível em: <https://www.ali.org/>. Acesso em: 20 out. 2020.

BRASIL. **CVM - Comissão de Valores Mobiliários**. Disponível em: www.cvm.gov.br. Acesso em: 08 out. 2020.

_____. CVM - Comissão de Valores Mobiliários. **IN CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002**. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/300/inst358.pdf>
Acesso em: 08 out. 2020.

_____. CVM - Comissão de Valores Mobiliários. **Processo Administrativo Sancionador 1443/2005**, Pedro Oliva Marcílio de Sousa, 21 de março de 2006. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2006/20060510_PAS_RJ20051443.pdf Acesso em: 08 out. 2020.

_____. CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Inquérito Administrativo CVM TA RJ2002/1173**. Diretora-Relatora: Norma Jonssen Parente DJ. 02/10/2003. Disponível em: file:///C:/Users/ /Downloads/20031002_PAS_RJ20021173.pdf Acesso em: 08 out. 2020.

_____. CVM - Comissão de Valores Mobiliários. **Exposição de Motivos 196**. Disponível em: www.cvm.gov.br. Acesso em: 08 out. 2020.

_____. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm Acesso em: 5 mai. 2020

_____. CGU. Controladoria-Geral da União. Auditoria da CGU aponta prejuízo de US\$ 659,4 milhões na compra de Pasadena. **Gov.br – Governo Federal**. Disponível em: <https://www.gov.br/cgu/pt-br/assuntos/noticias/2014/12/auditoria-da-cgu-aponta-prejuizo-de-us-659-4-milhoes-na-compra-de-pasadena>. Acesso em: 01 jun. 2020.

COUTO E SILVA, Alexandre. **Responsabilidade dos Administradores de S/A**. Business Judgement Rule. São Paulo: Editora Elsevier, 2007.

_____. **Decreto-lei nº 4.657, de 4 de setembro de 1942**. Lei de Introdução às normas do Direito Brasileiro. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del4657.htm Acesso em: 5 mai. 2020.

_____. **Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm Acesso em: 08 out. 2020.

_____. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm Acesso em: 5 mai. 2020

_____. **Lei nº 8.429, de 2 de junho de 1992**. Dispõe sobre as sanções aplicáveis aos agentes públicos nos casos de enriquecimento ilícito no exercício de mandato, cargo, emprego ou função na administração pública direta, indireta ou fundacional e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8429.htm#:~:text=LEI%20N%C2%BA%208.429%2C%20DE%20JUNHO%20DE%201992&text=Disp%C3%B5e%20sobre%20as%20san%C3%A7%C3%B5es%20aplic%C3%A1veis,fundacional%20e%20d%C3%A1%20outras%20provid%C3%AAncias. Acesso em: 08 out. 2020.

_____. **Lei nº 8.443, de 16 de julho de 1992.** Dispõe sobre a Lei Orgânica do Tribunal de Contas da União e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8443.htm Acesso em: 08 out. 2020.

_____. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002.** Institui o Código Civil. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm Acesso em: 08 out. 2020.

_____. **Lei nº 12.353, de 28 de dezembro de 2010.** Dispõe sobre a participação de empregados nos conselhos de administração das empresas públicas e sociedades de economia mista, suas subsidiárias e controladas e demais empresas em que a União, direta ou indiretamente, detenha a maioria do capital social com direito a voto e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2010/lei/l12353.htm Acesso em: 08 out. 2020

_____. **Lei nº 12.527, de 18 de novembro de 2011.** Regula o acesso a informações previsto no inciso XXXIII do art. 5º, no inciso II do § 3º do art. 37 e no § 2º do art. 216 da Constituição Federal; Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/l12527.htm Acesso em: 08 out. 2020

_____. **Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013.** Dispõe sobre a responsabilização administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira, e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/l12846.htm Acesso em: 04 mai. 2020.

_____. **Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016.** Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/l13303.htm Acesso em: 08 out. 2020.

_____. **Lei nº 13.844, de 18 de junho de 2019.** Estabelece a organização básica dos órgãos da Presidência da República e dos Ministérios; Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2019-2022/2019/lei/L13844.htm Acesso em: 08 out. 2020

_____. Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão – MPDG. Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais – SEST. **Guia Prático do Conselheiro de Administração.** Brasília/DF: Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão. Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais, 2017. Disponível em: file:///C:/Users/Downloads/170526_Guia_Pratico.pdf. Acesso em: 04 mai. 2020

_____. **Processo Administrativo Sancionador - PAS 18/08.** Diretor-Relator: Alexsandro Broedel Lopes. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2010/20101214_PAS_1808.pdf Acesso em: 08 out. 2020.

_____. TCU – Tribunal de Contas da União. **Plenário.** Acórdão TCU 1927/2014, 23/07/2014. Disponível em: <https://www.lexml.gov.br/urn/urn:lex:br:tribunal.contas.uniao:plenario:acordao:2014-07-23;1927> Acesso em: 08 out. 2020.

_____. TCU – Tribunal e Contas da União. **Plenário.** Acórdão nº 1927/2014. DJ. 23/07/2014. Disponível em: <https://www.lexml.gov.br/urn/urn:lex:br:tribunal.contas.uniao:plenario:acordao:2014-07-23;1927> Acesso em: 04 mai. 2020.

_____. TCU – Tribunal de Contas da União. Acórdão nº 798/2011. **1ª Câmara.** 15/02/2011. Disponível em: <https://www.lexml.gov.br/urn/urn:lex:br:tribunal.contas.uniao:camara.1:acordao:relacao:2011-02-15;798> Acesso em: 5 mai. 2020.

_____. TCU – Tribunal de Contas da União. Acórdão nº 2178/2011. **2ª Câmara.** Ref. Exercício de 2005. Disponível em:

http://www.tcu.gov.br/Consultas/Juris/Docs/CONSES/TCU_ATA_0_N_2011_40.pdf

Acesso em: 5 mai. 2020.

CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Conselho de Administração e Diretoria. In: PEDREIRA, José Luiz Bulhões; LAMY FILHO, Alfredo (Org.). **Direito das Companhias**. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2009.

_____. Conselho de Administração e Diretoria. In: PEDREIRA, José Luiz Bulhões; LAMY FILHO, Alfredo (Org.). **Direito das Companhias**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2017.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. São Paulo. Editora Saraiva, 2009, v. 3.

COELHO, Fabio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial: Direito de Empresa**. 16. ed. São Paulo: Saraiva, 2012, v. 2.

CORREIA, Luiz Brito; VENTURA, Raul. **Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades Anônimas e dos Gerentes de Sociedades por Quotas**: estudo comparativo dos direitos alemão, francês, italiano e português; nota explicativa do capítulo II do Decreto-Lei nº 59381 de 15 de novembro de 1969. Lisboa: Petrony, 1970.

EIZIRIK, Nelson. **Conselho de Administração e Diretoria**. A Lei das S/A Comentada. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2.

_____. Responsabilidade civil e administrativa do administrador de companhia aberta. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, v. 56, p. 53, out/dez. 1984.

FRAZÃO, Ana. **Função social da empresa**: Repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

GONÇALVES, Carlos Roberto. **Direito Civil Brasileiro**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2008, v. V,

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Título do capítulo. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, nº 43, p. 75-77.

KLAMAS, Fernanda Reda Fenga Viana. **Análise do Caso de Pasadena à Luz das Regras de Governança Corporativa**. 2020. 148 f. Dissertação (Mestrado). Fundação Getulio Vargas, São Paulo, 2020.

OCDE. **Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico**. Disponível em: <http://www.oecd.org/latin-america/countries/brazil/brasil.htm> Acesso em: 08 out. 2020.

OCDE. Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico. **Diretrizes da OCDE sobre Governança Corporativa de Empresas Estatais**, Paris: OECD, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.1787/9789264181106-pt> Acesso em: 13 mai. 2020.

PARENTE, Flávia. **O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

PARGENDLER, Mariana. Responsabilidade civil dos administradores e Business Judgment Rule no Direito Brasileiro. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 953, mar. 2015.

PETROBRAS. **Estatuto Social da Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras**. Disponível em: <http://transparencia.petrobras.com.br/sites/default/files/EstatutoSocialAGOE27Abril2017Portugues.pdf> Acesso em: 18 jun. 2020.

_____. **Petrobras colabora com nova fase da operação Lava Jato**, 11 set. 2020. Disponível em: https://mz-prod-cvm.s3.amazonaws.com/9512/IPE/2020/c8e8ba69-0cd1-4b6c-b1c4-4d24aa55807e/20200911122807617755_9512_792797.pdf. Acesso em: 08 out. 2020.

PINTO JR., Mario Engler. A atuação empresarial do Estado e o papel da empresa estatal. **Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro**, v. 151, p. 256-280, 2010.

REALI JÚNIOR, Miguel. **A boa-fé no código civil**. Disponível em: <http://www.miguelreale.com.br/artigos/boafe.htm>. Acesso em 10 de outubro de 2020.

YAZBEK, Otavio. Representações do Dever de Diligência na Doutrina Jurídica Brasileira: um exercício e alguns desafios. In: **Temas essenciais de direito empresarial**. Estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa. São Paulo: Editora Saraiva, 2012.