



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2013/11703

Reg. Col. 9211/2014

Acusados:

Marcio Rocha Mello
Milton Romeu Franke
Wagner Elias Peres
Joseph P. Ash
John Anderson Willott
Carlos Thadeu de Freitas Gomes
William Lawrence Fisher
Peter L. O'Brien
Thomas W. Ebborn
Elia Ndevanjema Shikongo

Assunto:

Apuração da responsabilidade dos membros do conselho de administração da HRT Participações em Petróleo S.A. na elaboração, aprovação e implementação do *Severance Package* em suposto desvio de poder (art. 154 da Lei nº 6.404/76).

Diretor Relator:

Gustavo Tavares Borba

MANIFESTAÇÃO COMPLEMENTAR

I. CONSIDERAÇÕES GERAIS ADICIONAIS

1. A acusação está fundamentada na violação ao art. 154 da Lei nº 6404/76 (“LSA”), sob o argumento de que os conselheiros de administração da HRT teriam atuado contra o interesse da Companhia, no primeiro semestre do ano de 2013, durante o processo de aprovação de pacote de indenização em favor de determinados executivos (*severance package*). Apenas foi considerado irregular o comportamento dos conselheiros quanto à aprovação da parte do pacote que permitia que os altos executivos, integrantes do *senior management*, recebessem indenização em virtude de sua saída da Companhia, ainda que por vontade própria, bastando para tanto que qualquer um dos conselheiros indicados na “chapa da administração” não fosse reeleito



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

na AGO (excluídos apenas quatro conselheiros independentes que haviam ingressado na companhia há poucos meses e que não concordaram com a possibilidade de sua não reeleição para compor o conselho de administração constar como gatilho para acionamento do *severance package*¹).

2. Nesse contexto, a análise da acusação demandou a avaliação da conduta dos acusados durante e após a aprovação do plano, para que só assim, com uma visão panorâmica dos fatos, fosse possível concluir ou não quanto à efetiva atuação dos acusados contra os interesses da companhia.

3. No início do julgamento deste caso, ocorrido em 5 de setembro de 2017, proferi voto pela absolvição da maioria dos conselheiros de administração da HRT. Com relação a Wagner Peres e Marcio Mello, contudo, votei pela condenação de cada um à penalidade de multa no valor de R\$ 450 mil, em virtude do comportamento por eles adotado durante a negociação do pacote de benefícios, o qual configurou, a meu sentir, grave violação ao dever de atuar em prol da Companhia.

4. Além disso, Milton Romeu Franke (“Milton Franke”) foi condenado ao pagamento de multa no valor de R\$ 150 mil, mas, ao contrário dos outros dois conselheiros beneficiados pelo pacote, não por qualquer conduta comissiva em que se tenha verificado desvio de finalidade, mas sim por ter se omitido e não se aprofundado na análise de questão em relação à qual tinha interesse particular.

5. Agora, com o retorno do processo à pauta, com a devolução de vista do Diretor Gustavo Gonzalez, algumas questões interessantes sobre o caso foram levantadas, as quais me levaram a reanalisar a situação específica de Milton Franke, promovendo, por conseguinte, alteração pontual em meu voto anterior.

¹ Nesse sentido, vale reproduzir o seguinte trecho da gravação da reunião do conselho de administração de 04.03.2013: “*Participante Thomas Ebbert: Esta é a mudança do Conselho, conforme a composição do Conselho de diretores proposta pela administração, e então adicionamos as palavras ‘excluindo diretores independentes que entraram para o Conselho de diretores em novembro de 2012’. E o raciocínio para excluir isto é que estamos fixando isto para estabilizar a empresa e os diretores antigos, tendo uma continuidade dos negócios. E que isto foi realmente para tratar da discussão que tivemos da última vez*” (fls. 1577) “*Participante Peter O’Brien: Isto é verdade. Desculpe, mas quero permanecer como um membro do conselho enquanto os acionistas me desejarem no conselho. E estamos apenas aprendendo aqui, Ok? Porém não posso dizer a Brian e Josh e todas estas outras pessoas que eles devem te pagar três vezes se eles quiserem me demitir. Desculpe. Nunca farei isto. É seu direito como acionista eleger o Conselho. E se eles quiserem me demitir e isto significa que eles devem te pagar três vezes não posso votar isto.*” (fls. 1579).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

6. Contudo, antes de passar ao reexame da conduta de Milton Franke, gostaria de reiterar as considerações que apresentei em meu voto acerca dos cuidados necessários à incorporação da jurisprudência americana (usualmente de Delaware) e da doutrina estrangeira para análise e fundamentação central de decisões da CVM, o que nem sempre se mostra adequado ou conveniente.

7. Naquela oportunidade, fiz o seguinte alerta sobre a questão:

“Esclareço que essa breve exposição sobre as diferenças entre os ordenamentos jurídicos brasileiro e norte-americano tem o objetivo de demonstrar que o fato de instrumentos de *severance agreement* serem habitualmente adotados pelos *boards of directors* de companhias norte-americanas ou, ainda, as suas características serem objeto de decisões judiciais estrangeiras pouco contribui para esclarecer a adequação do *Severance Package* em discussão às normas previstas na legislação societária nacional.”

8. Esse alerta é especialmente importante e pertinente em casos como o presente, que envolve a fixação de benefícios para os administradores da companhia, uma vez que esse tema é tratado de forma bastante diversa pelos sistemas jurídicos brasileiro e americano. Sobre essa circunstância, assim me manifestei na sessão de julgamento de 05/09/2017:

“Dito isso, creio ser fundamental, para a correta análise do caso concreto, que se considerem as diferenças existentes entre o ordenamento jurídico brasileiro e o ordenamento jurídico norte-americano no que diz respeito à competência e à discricionariedade conferida aos órgãos da administração para determinar a remuneração dos administradores.

Não obstante os esforços recentes da entidade reguladora norte americana no sentido de propor mecanismos que assegurem um maior conhecimento e envolvimento dos acionistas na fixação da remuneração dos membros da administração, o sistema jurídico americano confere amplos poderes ao *board of directors* para dispor, entre outras matérias, a respeito da compensação a ser atribuída aos administradores da companhia, sendo tais poderes limitados somente pelos deveres fiduciários construídos pela Jurisprudência.

O sistema jurídico brasileiro, por sua vez, privilegia a Assembleia Geral como órgão máximo competente para fixar a remuneração, individual ou global, dos administradores, bem como quaisquer outros benefícios e verbas de representação a que estes façam jus, nos termos do art. 152, *caput*, da Lei nº 6.404/76.

Desta forma, cabe aos acionistas da companhia, em Assembleia, optar pela definição específica da remuneração de cada administrador ou pela fixação da remuneração global da



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Administração, hipótese em que esse montante genérico decidido em Assembleia Geral constituirá o limite máximo dentro do qual o Conselho de Administração terá que trabalhar para definir a remuneração individual de cada administrador.

Importante salientar que o art. 152 da Lei nº 6.404/76 é explícito no sentido de que não apenas a remuneração *strictu sensu*, como também os “**benefícios de qualquer natureza**” devem ser fixados pela Assembleia Geral ou estar abrangidos pelo teto remuneratório por ela estabelecido. As alterações promovidas pela Lei nº 9.457/97 tiveram justamente o objetivo de deixar isso claro, de modo a afastar dúvidas quanto à obrigação legal de que qualquer benefício pecuniário conferido aos administradores deve estar em sintonia com a decisão assemblear sobre o tema.

Desse modo, quando a Assembleia delegar a fixação da remuneração individual ao Conselho de Administração, caberá a este observar, nos exatos limites da delegação realizada, o teto máximo fixado pela Assembleia Geral, a quem compete, por determinação legal, a última palavra em matéria de remuneração dos administradores.”

9. Nesse contexto, e ressaltando minha percepção de que o estudo do direito comparado é extremamente saudável para o arejamento das ideias², parece-me que, na utilização de fontes estrangeiras, deve-se ter cuidado para não cair na armadilha de utilizar, acriticamente, entendimentos judiciais ou administrativos adotados em um país para fundamentar decisões em outra jurisdição, especialmente em se tratando de matérias cujos tratamentos legais para o tema são distintos.

10. Esta seria justamente a hipótese da matéria em análise, que, como pano de fundo, envolve a aprovação de pacote de benefícios para administradores e executivos estratégicos da Companhia, justamente um desses temas cujo tratamento legal conferido pelo sistema jurídico brasileiro difere do sistema vigente nos EUA, tanto que, em nosso país, compete à “*assembléia-geral fixar o montante global ou individual da remuneração dos administradores*” (art. 152 da LSA), enquanto que, no sistema americano, o *board of directors* detém amplos poderes para dispor a respeito da compensação a ser atribuída aos administradores da companhia.

11. Essa diferenciação torna não recomendável a utilização, pela CVM, de jurisprudência americana sobre a independência da administração para fixação da remuneração dos executivos, uma vez que, no Brasil, essa competência foi conferida

² Para evitar distorções do que aqui foi escrito, faço questão de ser redundante quanto à minha visão de que não há nada de inconveniente em busca de subsídios na doutrina e jurisprudência estrangeiras para auxiliar as decisões da CVM, tendo eu mesmo, por diversas vezes, utilizado-me dessa salutar possibilidade. Minha ressalva é apenas para adoção de leis e decisões estrangeiras como elemento central de fundamento de questões cujo regime jurídico é visivelmente diverso nas duas jurisdições.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

por Lei à assembleia geral, exercendo o Conselho de Administração, nessa seara, atividade eventual (caso a assembleia não faça já a divisão) e limitada (dentro dos parâmetros fixados pela assembleia). Essa circunstância foi extremamente importante para minha avaliação da acusação, uma vez que os detalhes do *severance package* não foram sequer apresentados para ciência dos acionistas em assembleia, o que, inclusive, foi considerado em desfavor dos acusados Wagner Peres e Márcio Mello, que, a despeito dos questionamentos dos demais conselheiros, defenderam de forma incisiva a não divulgação do pacote de benefícios na assembleia geral ordinária da HRT.

12. Nesse cenário, considerando especialmente as claras diferenças entre os sistemas jurídicos no tratamento da matéria (remuneração de executivos), entendo ser equivocado utilizar precedentes americanos como elemento central para a definição do caso em julgamento³.

13. Assim, a mera importação das soluções e conclusões americanas, sem uma análise crítica de sua compatibilidade com o sistema nacional, pode trazer consequências bastante danosas e disfuncionais para o ambiente jurídico brasileiro. Certamente não é por meio de um programa de “*delawarização*” das nossas decisões, desconsiderando as particularidades das normas do nosso sistema legal, que o Brasil terá um mercado tão grande e pujante como o americano, o que depende, obviamente, de múltiplos fatores, dentre os quais não se inclui a cópia assistemática das decisões americanas. Estamos, é bom salientar, diante de sistemas distintos de direito, quais sejam o da *common law* e o da *civil law*, que atualmente apresentam pontos de convergência, mas que não se confundem.

14. Ademais, mesmo no sistema da *common law*, situações que envolvam um componente fiduciário devem ser tratadas com especial rigor, tal como enuncia Roy Goode: “[a] *person is not required to be ethical or high-minded in mere social relationships falling outside the purview of legal responsibility, nor even in duty relationships where the position of the parties is essentially adversarial and governed by considerations of mutual self-interest. Only where the relationship between the parties or the nature of the agreed arrangements involves one party having to repose*

³ Aliás, considero realmente impressionante a fascinação com que, nos dias de hoje, recebemos expressões do idioma americano, em especial em situações relacionadas ao mercado de capitais. Que relevância teria uma negociação com informação privilegiada perto de uma notícia de *insider trading*? Qual seria a importância de saber o que é uma ordem simulada de negociação com o objetivo de alterar as condições de mercado quando existe a expressão *spoofing*? Certamente seria extremamente interessante investigar, sob o aspecto cultural e sociológico, os fundamentos dessa empolgação, mas aqui não é espaço nem o momento adequado para tanto.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

trust and power in the other does the higher standard of behavior set by equity come into play”⁴.

15. Convém atentar, ainda, e nessa mesma linha, para o que afirma David Chivers e Bem Shaw: “*Directors owe fiduciary duties not to place themselves in positions where their personal interests, or those of third parties, conflict with the interests of the company.*”⁵.

16. Com essa pequena introdução, reafirmando aspectos já apresentados no voto por mim proferido em 05/09/2017, busca-se apenas realçar que o sistema americano não deve ser considerado uma espécie de panaceia apta a resolver todos os casos jurídicos societários em nosso país, até mesmo porque, como já dito, os referidos sistemas possuem diferenças substanciais.

II. POSSIBILIDADE DE DECISÕES DIFERENTES PARA OS MEMBROS DO CA

17. Com todas as ressalvas e cuidados expostos no item anterior, e sem querer ingressar em uma discussão mais profunda sobre a jurisprudência de *Delaware*, cumpre ressaltar que os precedentes americanos citados no voto do Diretor Gustavo Gonzalez não parecem concluir no sentido de que a decisão sobre violação dos deveres dos conselheiros de administração devem ser sempre idênticas para todos os membros que votarem da mesma forma, mas apenas que esse entendimento deve ser tido como uma regra geral que, como tal, admite exceções.

18. Essa questão foi, inclusive, objeto de ressalva específica no voto por mim proferido em 05/09/2017, nos seguintes termos:

83. A princípio, em se tratando de decisão negocial tomada por órgão colegiado composto por maioria de conselheiros independentes, seria razoável presumir que, ainda que houvesse interesses particulares de alguns membros do Conselho na matéria em deliberação, a decisão final refletiria o entendimento dos conselheiros independentes do que seria o melhor interesse da Companhia. No entanto, no presente caso, entendo que tal lógica não se aplica, em virtude justamente da conduta exercida pelos conselheiros interessados ao longo do processo decisório.

84. Desse modo, em razão das circunstâncias específicas deste caso, passo a analisar a conduta de cada um dos acusados à luz

⁴ “Commercial Law in the Next Millennium”, Londres, 1998, p. 12.

⁵ The Law of Majority Shareholder Power – Use and Abuse”; New York, 2008, p. 94.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

da sua efetiva participação na negociação do *Severance Package* e de seu eventual interesse particular na matéria.

19. Analisando essa questão pelas regras do direito nacional, cumpre trazer, a título de ilustração, a embasada posição exposta por Otávio Yazbek sobre o tema:

*"Uma segunda questão interessante diz respeito à forma pela qual se distribuem as responsabilidades entre os membros do conselho de administração. De acordo com o art. 138, §1º, da Lei nº 6.404/76, no Brasil o conselho é o órgão de deliberação colegiada. No entanto não é correto afirmar que a responsabilidade dos conselheiros seja sempre coletiva e uniformizada - ela deve ser individualizada a cada caso, sob pena de se criar um regime de responsabilidade objetiva ou de se criar uma presunção de solidariedade, a priori, de todo inadequada."*⁶

20. Assim, reafirmo a minha posição original de que nada impediria, considerando as características do caso, que as condutas particulares de cada conselheiro fossem analisadas de forma específica para fins de apuração de responsabilidade por violação aos deveres fiduciários, mesmo quando a decisão tenha sido unânime ou majoritária.

21. No presente caso, como expus no voto proferido em setembro do ano passado, entendi ter ficado demonstrado que as condutas adotadas por Márcio Mello e Wagner Peres, durante a discussão do plano, foram decisivas para que, considerando o risco de perda de profissionais estratégicos, que, por orientação de Márcio Mello e Wagner Peres, sairiam conjuntamente da companhia, os demais conselheiros entendessem que a aprovação do *severance package*, ainda que em termos distintos dos inicialmente propostos⁷, seria a melhor decisão possível diante do contexto existente. Portanto, levando em conta que a postura irregular de Márcio Mello e Wagner Peres teria sido decisiva para a aprovação do pacote nos moldes descritos no MOU divulgado na RCA

⁶ YAZBEK, Otavio. Representações do Dever de Diligência na Doutrina Jurídica Brasileira: um Exercício e Alguns Desafios. In: MANRTINS KUYEN, Luiz Fernando (coord.). *Temas Essenciais de Direito Empresarial – Estudos em Homenagem a Modesto Carvalhosa*, 2012.

⁷ Vale ressaltar que, não obstante o *severance package* ter sido inicialmente proposto por conselheiro independente, conforme já relatado em meu primeiro voto, os termos finais aprovados pelo conselho de administração se afastam muito de suas proposições iniciais e refletem uma posição “conciliatória” e não, necessariamente, o melhor pacote de benefícios para a HRT naquele momento. Nesse sentido, convém reproduzir trecho do e-mail encaminhado por Joseph Ash a Charles Putz em 19 de janeiro de 2013:

“(…) vou ter de comunicar a Márcio quão confuso eu estou que uma sugestão para proporcionar segurança frente a uma mudança de controle, em troca de garantir que as decisões sejam tomadas no melhor interesse da HRT tenha se transformado em uma disputa de dinheiro e potencial destituição de uma empresa” (fl. 852).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

de 05.03.2013, parece-me estar plenamente justificado o tratamento diverso conferido aos conselheiros⁸.

22. Aliás, a adoção de uma fórmula rígida de solução para todos os casos de decisão colegiada poderia conduzir a conclusões visivelmente teratológicas, uma vez que

⁸ Assim me manifestei sobre o tema no voto proferido em setembro do ano passado:

“107. No entanto, mais importante do que a regra em si, que já seria bem problemática, chama atenção a postura adotada por Marcio Mello e Wagner Peres nas discussões do Severance Package no sentido de impor a posição que os beneficiaria de forma especial.

108. Esses dois acusados, posicionando-se contra a proposta formulada pelos conselheiros independentes, forçaram a prevalência de sua posição e, para tanto, ameaçaram retirar-se da Companhia e influenciar a saída de profissionais estratégicos, o que inviabilizaria a campanha exploratória da Namíbia, com gravíssimas consequências para a HRT.

(...)

110. Vindo de outros membros do Conselho de Administração talvez essa alegação não exercesse maior influência sobre a decisão do órgão colegiado e, por conseguinte, não tivesse relevância para o julgamento do presente processo.

111. No entanto, em razão dos cargos ocupados por Wagner Peres e Marcio Mello na administração da Companhia e da influência que estes conselheiros exerciam sobre outros profissionais ligados à HRT, até mesmo em razão da posição de Marcio Mello como um dos fundadores da Companhia, essa narrativa determinou o rumo das “negociações”, a ponto de levar outros conselheiros a abandonarem as suas posições iniciais para adotar uma “solução conciliatória”.

112. O que vemos, nesse contexto, são conselheiros que, apesar de notadamente interessados na questão a ser deliberada, não apenas deixaram de adotar as cautelas para que a sua decisão se desse no melhor interesse da Companhia, em condições estritamente equilibradas e razoáveis, mas, para além disso, e com maior gravidade, que pressionaram os demais conselheiros sob o argumento de que sairiam da HRT e estimulariam uma “debandada” coletiva dos profissionais estratégicos que haviam trazido para a Companhia, caso não prevalecessem as regras que os beneficiavam. 113. Desta forma, percebe-se, no presente caso, que, ao deliberarem sobre a celebração do Severance Package, os demais conselheiros desinteressados tiveram que ponderar outros elementos, alheios às condições contratuais, que, conforme alegado pelos acusados, influíram de forma decisiva nos termos finais do Severance Package, uma vez que teriam sido levados a adotar condições conciliatórias que refletiam preocupação com a ameaça, realizada por Marcio Mello e Wagner Peres, de debandada conjunta de profissionais estratégicos em momento extremamente delicado para a HRT.

114. Na tentativa de demonstrar a razoabilidade e a equidade do Severance Package, Marcio Mello e Wagner Peres alegam reiteradamente que o fato de o referido pacote ter sido aprovado por dez dos onze conselheiros de administração da HRT seria suficiente para demonstrar a sua adequação aos interesses sociais e que, ainda que tais conselheiros interessados tivessem se absterido de votar, o Severance Package teria sido aprovado.

115. Ocorre que, sem a pressão exercida por Mello e Wagner, os termos e condições negociados pelo Conselho de Administração poderiam ter sido muito diferentes. Ao que tudo indica, a decisão provavelmente se aproximaria da proposta inicialmente apresentada pelos Conselheiros independentes durante a reunião de 22.01.2013. Assim, a meu ver, a conduta de Marcio Mello e Wagner Peres foi fundamental para determinar o resultado final desta deliberação.

116. Por essas razões, concluo que Marcio Mello e Wagner Peres violaram gravemente o dever fiduciário imposto pelo art. 154 da Lei nº 6.404/76, uma vez que, além de não atuarem de modo a garantir o estrito equilíbrio e razoabilidade das regras do Severance Package (aplicação por analogia do §1º do art. 156 da Lei nº 6.404/76), os acusados ainda pressionaram os demais conselheiros desinteressados para aprovarem as condições por eles defendidas e para que as condições do Severance Package não fossem divulgadas aos acionistas.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

imporia decisão uniforme para todos os membros do órgão mesmo quando alguns tivessem agido de boa fé enquanto outros tivessem adotado postura especiosa, inclusive sonogando informações aos demais.

III. VOLTANDO AO CERNE DO PROCESSO - DA ACUSAÇÃO DE VIOLAÇÃO AO ART. 154 DA LSA

23. Superada a análise das questões genéricas indicadas nos capítulos anteriores, e sem perder o foco do que é relevante para o caso, cumpre voltar ao cerne da questão a ser decidida, que diz respeito à acusação de violação ao art. 154 da LSA, ou seja, de suposta atuação de administradores contra os interesses da companhia.

24. Desta forma, no contexto do presente PAS, o ponto essencial consiste na análise da observância ou não, por cada um dos conselheiros acusados, do dever de atuar em benefício da sociedade, em conformidade com o disposto no art. 154 da LSA. O conteúdo da decisão do conselho de administração, nessa linha, não é o objeto central de análise, mas sim as condutas dos acusados no processo de formação da decisão. Aliás, no voto que proferi em setembro passado, fui explícito ao indicar que estava sendo analisada a conduta dos conselheiros “*durante e após o processo decisório que resultou na aprovação do Severance Package*”⁹.

25. Em síntese, a questão que se coloca é se os acusados, considerando a postura adotada por cada um durante as discussões relacionadas à aprovação do *severance package*, teriam atuado em prol da Companhia, buscando o seu melhor interesse. Ou, diversamente, se teriam atuado privilegiando interesses próprios e, por conseguinte, colocado conscientemente o interesse da companhia em segundo plano.

26. Não pretendo retornar a discussão de todos os aspectos já expostos no voto por mim proferido em setembro do ano passado, quando foram analisadas, em detalhe, diversas circunstâncias fáticas e questões jurídicas, dentre as quais se destacam: a) o grupo *senior management* receberia indenização quando decidisse sair da sociedade por vontade própria, bastando, para tanto, que a proposta da administração para composição do conselho não fosse totalmente aprovada em assembleia geral; b) o fato de que três dos conselheiros acusados, Marcio Mello, Wagner Peres e Milton Franke, ocupavam cargos na direção da HRT e integravam o grupo que compunha o *senior management*;

⁹ “17. (...)Tal como mencionado anteriormente, o objetivo deste processo é analisar se, a partir das informações e das circunstâncias existentes à época dos fatos, as condutas adotadas pelos conselheiros acusados, durante e após o processo decisório que resultou na aprovação do Severance Package, observaram, ao menos em tese, os melhores interesses da Companhia.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

c) apesar de terem interesse particular na questão, Márcio Mello e Wagner Peres agiram de forma incisiva para fazer prevalecer determinadas condições do *severance package* que lhe eram mais favoráveis, tendo, inclusive, afirmado que caso não fosse aprovado o referido pacote de benefícios nos moldes por eles defendidos e o conselho de administração restasse “dividido”, atuariam para que os profissionais que os acompanhavam desde o início também deixassem a HRT; d) o cenário vivenciado pela HRT, à época das discussões, era bastante delicado, sendo certo que a saída dos principais profissionais técnicos da HRT poderia paralisar o principal projeto da Companhia (exploração do campo da Namíbia), que consumia, na ocasião, US\$ 1,3 milhão por dia; e) Márcio Mello e Wagner Peres defenderam a não divulgação do *severance package* aos acionistas na AGO da HRT; f) ao não divulgarem os termos do *severance package* aos acionistas, a administração teria negado-lhes o conhecimento acerca de matéria sobre a qual a assembleia geral detém competência preponderante, obstaria ainda a manutenção da mesma composição do conselho de administração e, em consequência, dos diretores (se os acionistas não sabiam sobre as hipóteses de acionamento das indenizações, como o *severance* iria afetar a manutenção da composição do CA); e g); as regras do Novo Mercado já impunham a não cumulação os cargos de Presidente do Conselho de Administração e de Diretor Presidente, de modo que a saída de Mello de um desses cargos já era previsível.

27. Muito embora os fatos objeto do presente processo já tenham sido detalhadamente apreciados no voto de setembro do ano passado, as discussões sobre o tema fizeram-me refletir novamente sobre o caso, o que justificou a presente manifestação complementar de voto.

28. Inicialmente, cumpre anotar que o presente caso trata de decisão sobre pacote de indenização, mas poderia tratar de celebração de contrato diverso ou qualquer outra matéria em relação à qual alguns conselheiros tivessem interesses particulares e que, por alguma circunstância específica, também fosse admitido o voto, de modo que a análise do art. 152¹⁰ da LSA possui relevância apenas tangencial, tanto que não foi sequer utilizado pela acusação.

29. Anote-se que, quando da decisão da recapitulação jurídica dos fatos, pareceu-me importante alterar a acusação para que fosse incluída a análise de possível violação, com a aprovação do pacote de benefícios, dos limites máximos de remuneração aprovados

¹⁰ O art. 152 é relevante apenas porque evidencia que a matéria, por envolver benefícios aos administradores, deveria ter sido levada ao conhecimento da assembleia, bem como respeitar os limites remuneratórios anuais deliberados em AGO.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

em assembleia geral, uma vez que existiriam indícios de que a soma da remuneração ordinária dos Administradores com as possíveis indenizações que seriam devidas aos diretores em decorrência do exercício discricionário do pleito indenizatório¹¹ poderia extrapolar o limite previsto no art. 152 da LSA¹². Essa parte da minha proposta para recapitulação da acusação não foi aprovada pela maioria do colegiado da CVM, de modo que a apreciação do art. 152 não se encontra, definitivamente, no centro das discussões ora tratadas.

30. Ainda preliminarmente, afigura-se importante destacar que não se tratava de mera decisão de divisão do montante fixado em AGO entre os diretores e conselheiros, hipótese em que os conselheiros de administração não poderiam se furtrar da decisão, sob pena de inviabilizá-la. Ainda assim, por se tratar de uma situação delicada e que envolvia interesse próprio, os conselheiros deveriam respeitar padrões passíveis de justificação racional, não atribuindo, por exemplo, benefícios extravagantes ao CA em detrimento dos benefícios da diretoria, tal como decidido no PAS CVM 2014/5099 (caso WLM), do qual fui relator¹³.

31. Diversamente da hipótese citada no item anterior, em que todos os conselheiros deveriam votar sob pena de inviabilizar a decisão, no presente caso a decisão era sobre contrato que não beneficiava os conselheiros em geral, mas apenas três (que eram os que também compunham a diretoria) de um conjunto de onze conselheiros. Nesse caso, o ideal, pela perspectiva da governança, seria realmente que os três conselheiros

¹¹ Bastando, para tanto, a não recondução “integral” do Conselho de Administração.

¹² Art. 152. A assembléia-geral fixará o montante global ou individual da remuneração dos administradores, inclusive benefícios de qualquer natureza e verbas de representação, tendo em conta suas responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções, sua competência e reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado.

¹³ Convém ressaltar que, no voto que proferi no caso WLM, fiz questão de salientar que a CVM deve atuar com parcimônia na análise dessas questões, apenas considerando irregulares as remunerações que estiveram totalmente fora dos padrões de mercado e que, cumulativamente, não tenham justificativa lógica admissível para tanto:

“28. Antes de ingressar na análise das circunstâncias do caso concreto, é importante deixar claro que não cabe à CVM se imiscuir na definição da remuneração de cada administrador, nem, tampouco, avaliar a competência e experiência de cada profissional, ou sua habilidade teórica para o exercício do cargo, ressalvados casos excepcionalíssimos em que a situação de desvio de finalidade impregne a decisão de forma manifesta.

29. São os acionistas que possuem competência para escolher os administradores e definir suas remunerações, mesmo porque eles serão os mais afetados pela qualidade de suas decisões, em linha com a perspectiva que dá suporte ao princípio majoritário.

30. Assim, não seria desejável que a CVM ingressasse na análise da competência ou reputação dos administradores para avaliar a escolha do profissional ou o nível de sua remuneração, uma vez que essas decisões possuem alto grau de discricionariedade e cabem, por lei, aos órgãos da sociedade.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

interessados não participassem da deliberação, que seria melhor decidida pelos demais conselheiros desinteressados.

32. Contudo, como esses conselheiros interessados participaram da decisão, deveriam eles ter adotado máxima diligência e extremo cuidado na condução das discussões e na preservação do interesse da companhia. Ressalte-se que não se está discutindo se eles poderiam ou não participar da votação, mas sim qual seria a postura adequada dos conselheiros interessados nessa situação, a fim de respeitar a obrigação de atuar no melhor interesse da companhia.

33. Como se extrai do texto legal, o art. 154 da LSA¹⁴ prevê dever fiduciário específico dos administradores que está intimamente ligado ao ideal de ética e de uma atuação no melhor interesse da companhia.

34. É claro que o que é melhor para a sociedade possui diversas perspectivas e matizes, de modo que ninguém poderia ser punido por tomar atitude que entendeu ser o melhor para a sociedade em determinado momento e que depois se mostrou equivocada, tampouco o administrador poderia ser censurado por tomar uma decisão da qual outras pessoas discordassem.

35. Observados os limites de discricionariedade conferidos pela legislação societária e pelo estatuto social, o administrador atuando de boa fé, de forma diligente e buscando o melhor interesse da companhia não poderá ser responsabilizado caso a decisão tomada não se mostre a mais acertada ou venha a ser objeto de contestação por acionistas e/ou pelo órgão regulador. Sob esta perspectiva, votei pela absolvição de Joseph Ash, John Willott, Carlos Thadeu, William Fisher, Peter O'Brien, Thomas Ebborn e Elia Shikongo.

¹⁴ Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.
(...)

§ 2º É vedado ao administrador:

a) praticar ato de liberalidade à custa da companhia;

b) sem prévia autorização da assembléia-geral ou do conselho de administração, tomar por empréstimo recursos ou bens da companhia, ou usar, em proveito próprio, de sociedade em que tenha interesse, ou de terceiros, os seus bens, serviços ou crédito;

c) receber de terceiros, sem autorização estatutária ou da assembléia-geral, qualquer modalidade de vantagem pessoal, direta ou indireta, em razão do exercício de seu cargo.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

36. No entanto, não é disso que se trata quando se analisa a postura de Márcio Mello e Wagner Peres durante o processo de aprovação do pacote de benefícios no primeiro semestre do ano de 2013. Pelo contrário, a conduta desses administradores evidencia de forma muito clara que eles atuaram conscientemente e de forma bastante agressiva na busca do que era melhor para eles, tanto no aspecto dos benefícios decorrentes da saída voluntária da companhia como na perspectiva da manutenção do poder de condução da companhia por meio de composição de conselho que mais lhes convinha.

37. Repita-se mais uma vez: não se está analisando primordialmente o conteúdo da decisão do conselho de administração, mas sim o comportamento dos acusados no processo de aprovação do *severance package*.

38. Antes de analisar a conduta desses dois acusados, contudo, cumpre realçar que os deveres fiduciários dos administradores, em especial o dever de lealdade e de buscar o melhor interesse da companhia, possuem substrato em princípios de **natureza ética**. Os próprios exemplos elencados no § 2º do art. 154 corroboram essa ideia.

39. Começando pela alínea “b”, verifica-se que quando um administrador utiliza, sem autorização da assembleia geral, bem ou recursos da companhia em proveito próprio ou de terceiro, ele está colocando outros interesses acima dos interesses da companhia, violando, por conseguinte, deveres fiduciários básicos, que encontram substrato na regra ética segundo a qual o administrador não deve usar os poderes e bens a ele conferidos para atingir interesses diversos dos da própria companhia.

40. O mesmo se aplica ao exemplo do item “c” do § 2º do art. 154 da LSA, que veda o recebimento de vantagem pessoal em virtude do cargo, o que poderia afetar a imparcialidade do administrador perante o terceiro que concede o benefício. Tal previsão possui substrato em princípios morais que impõem limites à conduta para aquele que está em uma posição de fidúcia.

41. O item “a”, por sua vez, ao prever que o administrador não deve praticar ato de liberalidade às custas da companhia, também contém regra com carga ética bastante clara, derivada da ideia de que ninguém deve fazer prodigalidade com o patrimônio alheio.

42. A Lei, desta forma, determina que o administrador deve atuar sempre em prol da companhia, considerando, em primeiro plano, o interesse da pessoa jurídica na qual atua, não podendo se valer da posição por ele ocupada na administração da companhia



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

para buscar eventual interesse particular que possa estar em contradição com os interesses da companhia ou mesmo ser a esta impertinente.

43. Em linguagem leiga, pode-se dizer que o administrador deve adotar elevados padrões éticos de atuação. Na situação em que seu interesse seja ou possa ser diverso do da companhia, mas que não exista impedimento de voto, deve ser o administrador extremamente cuidadoso, além do ordinário, na análise da matéria, sempre tendo como foco o melhor interesse da companhia.

44. Arnold Wald sintetiza com precisão o caráter ético que embasa os deveres fiduciários dos administradores das companhias abertas:

“[...] De qualquer modo, a instauração do Estado de Direito e o fim do absolutismo na sociedade anônima significam que ela deixou de ser propriedade individual e exclusiva do acionista controlador, para dar origem a uma parceria, exigindo, pois, um novo padrão de conduta por parte dos administradores e dos maiores acionistas. É preciso que todos atuem sempre com boa-fé e lealdade. A boa-fé deve ser objetiva e não subjetiva, não bastando que a pessoa acredite que a sua conduta é a mais adequada. É necessário que a atuação esteja de acordo com os padrões dominantes na sociedade em determinado momento histórico. A lealdade, por sua vez, não é tão-somente a ausência de deslealdade, tal como o amor não é tão-somente a ausência de ódio. Lealdade é uma atitude de diligência no cumprimento das obrigações contratuais e uma verdadeira affectio contractus. No fundo, a boa-fé, a lealdade e a probidade, que se exigem do administrador e do controlador da empresa, correspondem à definição de Treu und Glauben, do art. 242 do CC alemão, no qual se determina a sinceridade (veracidade) e a boa fé dos contratantes tanto no firmamento quanto na execução do contrato. Constituem, na lição de Ripert, a introdução da regra moral no direito, com o propósito de atenuar, reforçar ou afinar a norma jurídica para compatibilizá-la com a ética. [...]”¹⁵

¹⁵ WALD, Arnaldo . O governo das empresas. In: Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem, n. 15, jan./mar.2002, p. 3.

No mesmo sentido, pode-se citar a exposição de motivos da própria Lei 6404/76 (exp. nº 196):

“Os artigos 154 a 161 definem, em enumeração minuciosa, e até pedagógica, os deveres e responsabilidades dos administradores. É Seção da maior importância no Projeto porque procura fixar os padrões de comportamento dos administradores, cuja observância constitui a verdadeira defesa da minoria e torna efetiva a imprescindível responsabilidade social do empresário. Não é mais possível que a parcela de poder, em alguns casos gigantesca, de que fruem as empresas – e, através delas, seus controladores e administradores – seja exercido em proveito apenas de sócios majoritários ou dirigentes, e não da companhia, que tem outros sócios, e em detrimento, ou sem levar em consideração, os interesses da comunidade. 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;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

45. A realidade, contudo, é que o conceito de **ética** vem sendo, por vezes, **relativizado** nos dias de hoje, em especial no Brasil, o que resulta em mutações sociais na percepção do que seria ou não eticamente admissível. Como o dever fiduciário de atuar em prol da companhia constitui um *standard* que possui forte ligação com conceitos éticos¹⁶, parece-me explicável que surjam perplexidades na apreciação de questões relacionadas a essa regra societária de caráter aberto.

46. No entanto, por mais que o conceito de ética venha sendo relativizado na atualidade e que isso possa ter algum reflexo na leitura dos deveres fiduciários instituídos pela Lei 6.404/76, não tenho, pela minha perspectiva, como considerar que a atuação de Marcio Mello e Wagner Peres, por ocasião da aprovação do *severance package*, enquadrava-se nos padrões mínimos admitidos para que o comportamento desses acusados pudesse ser considerado em prol da companhia.

47. Nesse exercício de concretização das regras abertas que consubstanciam os deveres fiduciários, entendo que existem certas situações cinzentas que realmente não deveriam ser tratadas em processo sancionador. Contudo, não me parece, em hipótese alguma, que as condutas de Márcio Mello e Wagner Peres possam ser classificadas nessa zona de dúvida. Muito pelo contrário, a atuação desses dois conselheiros (que também eram executivos destacados da HRT) transpôs em léguas o limite mínimo de ética que deve pautar a atuação que poderia ser considerada em prol da companhia.

formuladas, como se encontram, tendo presente a realidade nacional, deverão orientar os administradores honestos, sem entorpecê-los na ação, com excessos utópicos. Servirão, ainda, para caracterizar e coibir abusos". (<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis-decretos/anexos/EM196-Lei6404.pdf>)

¹⁶ Nesse sentido, podemos citar também a lição do Flavia Parente, que, em monografia sobre o tema, analisa a inter-relação entre os deveres fiduciários e as regras morais:

“Os standards possuem caráter enunciativo, funcionando como diretivas genéricas, ao indicarem o modelo ou a combinação de elementos aceitos como corretos ou perfeitos pelo homem médio, sob determinadas circunstâncias.

Os standards revelam uma idéia comum de racionalidade, lealdade, ou justiça, envolvendo, de certa forma, um julgamento moral sobre determinado comportamento. Por tais motivos, devem tais padrões de conduta encontrar uma aplicação variável conforme o tempo, o lugar e as circunstâncias, devendo ser empregados segundo as peculiaridades de cada caso.

Em resumo, os standards não possuem um conteúdo exato e hermético; ao contrário, exprimem uma linha de conduta, uma diretiva geral ou uma orientação que vão informar a conduta social média e servirão de medida ou elemento de comparação para o juízo de casos concretos. Por serem amplos e flexíveis são capazes de abranger as mais variadas situações”. (PARENTE, Flávia. O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, pp. 34-35).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

48. Nesse ponto, dirijo respeitosamente da posição do Diretor Gonzalez sobre a dinâmica que seria legalmente admissível na negociação entre sociedade e administrador.

49. Nesse ambiente negocial específico, entendo existirem limites na postura que um administrador pode adotar na negociação com a companhia, uma vez que a “mesa de negociação” não é e nem deve ser um vale tudo em que o administrador poderia utilizar estratégias rasteiras e condutas de moralidade duvidosa para fazer prevalecer sua posição.

50. A rigor, em qualquer negociação existem certos padrões éticos que devem ser observados (boa-fé objetiva). Quando essa negociação é entre administrador e sociedade, os padrões de conduta devem ser ainda mais elevados, uma vez que o administrador tem a obrigação de ser leal com a companhia e sempre atuar em prol desta. Como alerta Luis Felipe Spinelli, a *“natureza ético-normativa impõe normas de conduta para que ajam os fiduciários de acordo com a posição de confiança que sustentam e que sempre levem em conta o interesse do fiduciante.”*¹⁷

51. Convém salientar que o Administrador é um órgão (Diretor) ou membro de órgão (Conselheiro de Administração) da companhia, de modo que ele participa da formação da própria vontade social. Assim, quando um administrador, já empossado em seu cargo, negocia um novo benefício particular com a companhia, deverá, em virtude de sua posição e do conflito de interesses presente na situação, ter extremo cuidado para que a sua conduta não viole estritos padrões éticos. Jamais poderia, por exemplo, valer-se de sua posição para obter o benefício pretendido.

52. Isso certamente não quer dizer que o administrador esteja obrigado a trabalhar por remuneração vil, ou que não possa efetivamente negociar benefícios a que entenda fazer jus.

53. Um administrador certamente pode discutir os benefícios que pretende receber em virtude do cargo, inclusive argumentado sobre qual o montante que entende adequado e sem o qual não permaneceria na companhia. Até aí, tudo bem, pois envolveria uma negociação legítima, totalmente aceitável segundo padrões éticos e de razoabilidade.

¹⁷ Conflito de interesses na administração da sociedade anônima. SPINELLI, Luis Felipe; <https://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/134903/000986773.pdf?sequence=1>



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

54. Diversamente, porém, deveria ser o tratamento do caso se esse mesmo administrador afirmasse, na negociação, não apenas que ele sairia da companhia caso não aprovado um determinado benefício, mas, indo além na estratégia para ter sucesso em sua reivindicação, ameaçasse o conselho de administração de que insuflaria a saída de diversos técnicos essenciais para o desempenho do objeto social da companhia (sobre os quais teria manifesta influência).

55. Nessa segunda hipótese, parece-me que não seria difícil concluir que os padrões éticos mínimos que se impõem ao administrador teriam sido frontalmente agredidos, configurando-se, nos termos na lei, uma atuação inequivocamente contra os interesses da companhia.

56. Para utilizar um exemplo extremado, útil apenas para fins de ilustração de raciocínio, poder-se-ia imaginar o hipotético caso em que o administrador ameaçasse passar informações confidenciais da companhia para concorrente caso não lhe fosse concedido um determinado benefício remuneratório.

57. Esse ato, visivelmente ilegal, não seria por ninguém considerado uma negociação legítima. Embora a infração ora em análise e a do caso hipotético tenham níveis de reprobabilidade diferentes, uma vez que a segunda envolveria um ato manifestamente ilegal por si só, não tenho dúvida de que em ambos os casos as formas de negociações dos administradores teriam sido ilegítimas, redundando em violação ao dever de atuar em prol da companhia.

58. Por mais que me esforce para tentar vislumbrar outras perspectivas, não consigo ver como natural, correto e legítimo que um administrador se utilize da posição que ocupa na administração da companhia e da influência que detém sobre outros profissionais para fazer prevalecer a sua visão e os seus interesses em negociação envolvendo contrato em que figura como beneficiário, conduta ainda mais grave se considerarmos o momento especialmente sensível e delicado vivenciado pela companhia.

59. Observe-se que se essa mesma postura fosse adotada, em uma negociação, por um concorrente da HRT, isso já seria classificável, no mínimo, como de moralidade duvidosa. O que se pode dizer então dessa postura por parte de um administrador da própria companhia!?



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

60. Imagine-se, por exemplo, se todos os conselheiros adotassem esse mesma forma de proceder, ameaçando retirar da sociedade os técnicos por eles trazidos caso a sua visão não prevalecesse nas discussões do conselho. Isso seria um ambiente saudável de discussão? Representaria uma atuação em prol da companhia? Não tenho dúvida de que as respostas a essas perguntas seriam negativas!

61. Como expus em setembro de 2017, foi justamente essa a postura adotada por Márcio Mello e Wagner Peres para forçar a prevalência de sua posição em questão sobre a qual tinham particular interesse.

62. Não pretendo aqui retornar toda a exposição de fatos já realizada no voto proferido em 2017, nem mesmo sobre a situação particularmente delicada pela qual passava a HRT naquele momento (em campanha exploratória cujo custo diário era de US\$ 1,3 milhão), mas ainda assim peço vênia para transcrever manifestação do conselheiro Peter O'Brien, em sintonia com outros depoimentos prestados, sobre a postura adotada por Marcio Mello e Wagner Peres naquele momento:

“Durante as negociações sobre o **Severance Package** com o Conselho de Administração na reunião de 22 de janeiro, por mais de uma vez **Márcio Mello**, Diretor Presidente e Presidente do Conselho de Administração na época, demonstrou sua insatisfação com a situação e manifestou a vontade de deixar a Companhia, **juntamente com sua equipe. Wagner Peres**, o Diretor Presidente da HRT America e responsável pela perfuração na Namíbia, **também disse que deixaria a Companhia com os profissionais que o acompanharam desde a BP se o Conselho de Administração estivesse dividido**. Estas situações foram consideradas pelo Conselho de Administração durante a análise do Severance Package” - Peter O'Brien (fl. 258; g.n.)

63. O próprio Wagner Peres afirmou claramente que: “*Eu, inclusive, já havia manifestado meu descontentamento com a situação de instabilidade da Companhia e havia expressado que, se o Conselho de Administração ficasse dividido, sairia da Companhia, juntamente com os profissionais que me acompanhavam desde a B[ritish] P[etroleum]*”. (fl. 236)

64. Essa não é, inequivocamente, uma postura em prol da companhia e que observa os deveres fiduciários previstos da Lei 6.404/76! Simplesmente não há, pela minha perspectiva de análise, como se considerar tal atuação como sendo uma conduta legítima e realizada em prol da companhia.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

65. As condutas irregulares de Márcio Mello e Wagner Peres, contudo, não param por aí, uma vez que eles insistiram incisivamente para que a informação sobre o *severance package* não fosse levada ao conhecimento dos acionistas na assembleia geral da HRT, obstando, por conseguinte, a ciência dos acionistas sobre esse relevante contrato que beneficiava os altos diretores (*senior management*) que decidissem sair dos seus cargos por vontade própria, bastando, para tanto, que a composição do conselho de administração não fosse mantida na decisão da AGO de 2013 (ressalvadas apenas algumas exceções).

66. Essa campanha para não divulgação dos detalhes do *severance package* agravou ainda mais a situação, visto que Márcio Mello não somente interveio no direito dos acionistas de votarem informada e refletidamente sobre matéria cuja competência principal é da Assembleia Geral, como também inviabilizou a própria função que o pacote poderia desempenhar para desestimular a alteração do Conselho de Administração, que teria como consequência o não acionamento do “gatilho” para saída voluntária dos diretores com recebimento de indenização. Ora, se os acionistas não sabiam que a não recondução dos conselheiros geraria o direito de retirada com indenização, como a assembleia poderia ponderar sobre a questão para, então, manter o conselho intacto!?

67. Sobre esse tema, o Diretor Gustavo Gonzalez, divergindo do meu voto, sustenta que o objetivo da regra seria a manutenção dos diretores até assembleia, e não a sua permanência após a assembleia geral. O argumento é interessante, contudo, considerando que o plano de benefícios foi aprovado em **março** de 2013 e a Assembleia Geral da HRT seria realizada em **abril** do mesmo ano, não vejo, com a devida vênia, nenhum sentido em que se realizasse ampla e complexa negociação, com elevados custos potenciais para a companhia, apenas para manter diretores na companhia por pouco mais de um mês.

68. Além disso, a campanha exploratória da Namíbia não terminaria em abril de 2013, nem, tampouco, possíveis interesses na aquisição do controle da HRT, de forma que não me parece, *data venia*, muito realista a interpretação de que o pacote de benefícios buscava apenas manter os diretores por esse reduzido período de pouco mais de um mês. De qualquer forma, o posicionamento sobre essa questão, por si só, não alteraria a conclusão sobre a irregularidade da conduta de Márcio Mello e Wagner Peres na condução das negociações, em virtude das demais circunstâncias já expostas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

69. Acrescente-se que a postura de Marcio Mello, colocando seus interesses pessoais em patamar bem superior ao da companhia, fica evidente quando ele afirma que: “*Eu não quero ser um executivo de uma empresa [em que] qualquer um vem aqui e muda meu Conselho antes do mandato*”.

70. Essa frase é emblemática para evidenciar a visão de Márcio Mello de que a HRT seria um negócio privado seu, muito longe da ideia de interesse social que está por trás de uma sociedade anônima de capital aberto.

71. Tal postura, mais uma vez, não me parece respeitar o dever de atuar em prol da companhia. A condução despótica de uma companhia, sem conceber a participação de vozes diferentes, não é definitivamente o padrão de conduta que se espera de um administrador, nos termos do disposto no art. 154 da LSA.

72. Relembre-se, ainda, que as condições defendidas por Márcio Mello e Wagner Peres para o *severance package* (e que vieram a preponderar ao final), diferentemente do sustentado pelos acusados, não protegiam os executivos apenas no caso de mudança da maioria dos conselheiros (“mudança de controle”), mas sim na hipótese de **qualquer alteração no Conselho de Administração** (com exceção de quatro conselheiros que ingressaram na companhia ao final de 2012 e que pediram para ser excluídos da regra), o que reforça a postura totalitária desses dois acusados nas discussões sobre o tema. O foco não era a alteração do controle, mas **qualquer** alteração no Conselho de Administração que pretendiam manter intocado!

73. Em síntese: adotando qualquer possível critério de revisão da conduta dos administradores, seja o *bussines judgment rule*, o *entire fairness* ou outro eventual parâmetro de avaliação, a atuação de Márcio Mello e Wagner Peres no episódio em questão, ameaçando a sociedade a fim de ver aprovada vantagem que os beneficiava de forma particular, bem como atuando no sentido de privar os acionistas das informações sobre os gatilhos do pacote de benefícios, parece-me, por qualquer ângulo que se adote, violar agudamente o dever fiduciário de atuar em prol da companhia (colocando os interesses desta acima dos próprios), bem como os limites éticos que se impõem aos administradores ao discutir matéria em que tenha interesse particular.

74. Assim, pelas razões expostas no meu voto proferido em setembro do ano passado, complementadas pelos argumentos acima, mantenho a condenação de Márcio Mello e Wagner Peres ao pagamento de multa individual no valor de R\$ 450 mil.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

75. No que se refere à situação de Milton Franke, outro conselheiro indicado como beneficiário do *severance package*, como já havia indicado no início desta manifestação, pretendo, diante das discussões travadas, alterar a conclusão adotada inicialmente.

76. Como já exposto em setembro de 2017, Milton Franke, diferentemente de Márcio Mello e Wagner Peres, teve atuação passiva na negociação do *severance package*, tanto que, ao analisar sua situação, afirmei que sua condenação teria decorrido de omissão no dever de se imiscuir nas discussões para decidir o que seria o melhor para a sociedade em questão sobre a qual teria interesse particular.

77. Nesse ponto, mantenho meu entendimento de que o administrador especialmente interessado em uma questão que lhe beneficie de forma particular deve se abster de participar da votação (e discussões) ou, sendo permitida sua participação, ter uma atuação especialmente diligente para verificar se a decisão é realmente salutar para a companhia. No tema específico ora em discussão, também tem o administrador o dever de verificar se a decisão está em sintonia com a decisão da assembleia sobre remuneração, uma vez que, no sistema brasileiro, este é o órgão com atribuição principal no que se refere à fixação da remuneração dos administradores.

78. De qualquer forma, considerando que não há evidências de que Milton Franke tenha agido conscientemente em desfavor da companhia, colocando seus interesses acima dos da HRT, bem como levando em conta que o nível de atuação dos conselheiros nas discussões sobre questões em que eles tenham particular interesse é polêmica no colegiado da CVM, altero meu voto anterior para absolver este acusado, em especial porque o processo sancionador não é ambiente adequado para definir questões jurídicas ainda em aberto.

79. Essa absolvição específica, é bom salientar, apenas reforça a condenação de Márcio Mello e Wagner Peres, evidenciando que não se esta, no presente processo, analisando simplesmente o conteúdo da decisão do conselho de administração, mas sim a conduta dos administradores durante todo o processo de discussão e aprovação de *severance package*, tal como foi bastante salientado no voto por mim proferido em setembro de 2017.

80. Do exposto, altero meu voto anterior para concluir pela absolvição de Milton Romeu Franke, mantendo integralmente as demais condenações e absolvições.

É a minha manifestação complementar de voto.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Rio de Janeiro, 31 de julho de 2018.

Gustavo Tavares Borba
Diretor Relator