

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

VOTO

I. SÍNTESE

1. O presente processo administrativo sancionador (“PAS”) tem por objetivo analisar suposto desvio de poder dos acusados, na qualidade de membros do Conselho de Administração da HRT Participações em Petróleo S.A. (“HRT” ou “Companhia”), na aprovação do pacote de benefícios denominado *Severance Package*, destinado à indenização de determinados diretores e executivos “estratégicos” da Companhia, em infração ao disposto no art. 154 da Lei nº 6.404 de 1976 (“Lei nº 6.404/76”)¹.

¹ 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.

II. CONSIDERAÇÕES INICIAIS

2. Antes de adentrar o tema que constitui o objeto do presente processo, gostaria de chamar atenção para uma tendência crescente no Brasil, em questões societárias, de importar institutos próprios de sistemas de *common law*, em especial do ordenamento jurídico norte-americano, sem a devida reflexão e compatibilização destes institutos com os princípios e as regras próprias do ordenamento jurídico brasileiro.

3. Em diversas oportunidades ao longo deste processo os acusados fizeram referências a instrumentos de *severance agreement* celebrados por companhias estrangeiras com intuito de demonstrar a habitualidade e a adequação deste tipo de contratação². No entanto, uma análise isolada e objetiva das condições previstas no *Severance Package* celebrado pela HRT a partir de exemplos de *severance agreement* adotados por companhias estrangeiras limitar-se-ia a apontar eventuais similitudes de previsões contratuais, sem considerar, contudo, a diferença existente entre os ordenamentos jurídicos em que se inserem tais instrumentos.

4. 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.

5. Não obstante os esforços recentes da entidade reguladora norte americana no sentido de propor mecanismos que assegurem um maior conhecimento e envolvimento

² Na defesa conjunta apresentada por John Willot, Carlos Gomes, Elia Shikongo e William Fisher foram apresentados, ainda, alguns exemplos de companhias abertas brasileiras que adotariam instrumentos de *severance agreement*. Nesse sentido, ressalta-se que, de acordo com as últimas versões dos formulários de referência disponibilizadas pelas companhias no sistema IPE, dentre as dez companhias mencionadas, (i) três informam não estar em vigência quaisquer “*instrumentos que estructurem mecanismos de remuneração ou indenização para os administradores em caso de destituição do cargo ou de aposentadoria*”; (ii) quatro divulgam instrumento de indenização vinculado à rescisão do contrato sem justa causa, isto é, por iniciativa da Companhia; e (iii) outras três associam o pagamento de indenização por desligamento da Companhia a verificação de dois requisitos (a) a ocorrência de uma mudança no controle acionário; e (b) a rescisão ou alteração do contrato de trabalho em razão desta mudança na estrutura societária. Acesso em 22.08.2017. Verifica-se, portanto, que também no caso das companhias abertas brasileiras citadas pelos acusados, não há nenhuma que adote de *severance agreement* com condições semelhante às aprovadas pela HRT.

dos acionistas na fixação da remuneração dos membros da administração³, o sistema jurídico americano confere amplos poderes ao *board of directors* para dispor, entre outras matérias⁴, a respeito da compensação a ser atribuída aos administradores da companhia⁵, sendo tais poderes limitados somente pelos deveres fiduciários construídos pela Jurisprudência.

6. 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 6.404/76⁶.

³ Em 25 de janeiro de 2011, a *Securities and Exchange Commission (SEC)* passou a exigir das companhias abertas a adoção de um procedimento de votação, conhecido como *Say on Pay*, a partir do qual os acionistas, de posse das informações divulgadas pela companhia acerca da remuneração dos principais administradores (*named executive officers*), manifestariam a sua aprovação ou discordância quanto à política de remuneração adotada pela Companhia. Ainda que tal votação não vincule a administração, ela deverá ser realizada em uma periodicidade de até 3 (três) anos e o seu resultado deverá ser divulgado pela companhia em suas informações periódicas. Ressalta-se que a nova regulamentação adotada pela SEC exige ainda que os acionistas se manifestem sobre eventual instrumento de *golden parachute* adotado pela companhia.

⁴ Também no que diz respeito a ofertas públicas de aquisição de ações, o sistema norte-americano confere amplos poderes ao Conselho de Administração, a quem competirá não somente avaliar a oportunidade e a conveniência da oferta pública apresentada, como também utilizar medidas defensivas para afastar a investida dos ofertantes. Caso o Conselho de Administração esteja de acordo com os termos da oferta pública, a decisão de aceitar ou rejeitar a oferta passará aos acionistas. Por sua vez, caso os administradores não estejam de acordo com a proposta apresentada, poderão rejeitá-la de imediato e utilizar táticas defensivas contra tais ofertas. Esta seria a principal diferença do sistema norte americano quando comparado ao sistema europeu, visto que, de acordo com as orientações da Diretiva 2004/25/CE, a atuação dos órgãos da administração deve ser pautada pela neutralidade diante da oferta, cabendo aos acionistas a decisão sobre a venda de suas ações. Desse modo, em regra, a aplicação de medidas defensivas à oferta deve ser previamente autorizada pelos acionistas. Nesse sentido, vide Coutinho, Leticia de Faria Lima. *“Aquisição de controle de companhia de capital pulverizado”*. Coimbra: Almedina, 2013. pp. 51-56.

⁵ Tal como exposto pelo Ex-Diretor da CVM Marcos Pinto em sua dissertação de mestrado acerca da *“Relação entre dispersão acionária e remuneração dos administradores de companhias abertas”*, defendida junto à Escola de Pós Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas em 2011, *“na medida em que a propriedade acionária se torna mais dispersa, os administradores adquirem maior influência sobre a determinação de sua própria remuneração. (...) Quando a companhia deixa de ter um acionista majoritário, esse controle se torna mais difícil e os administradores acabam, no limite, por fixar a própria remuneração”* (fl. 10). O autor acrescenta ainda que, *“esse problema é exacerbado em países que, como os Estados Unidos, conferem amplos poderes ao conselho de administração para determinar a compensação dos executivos”* (fl. 11). Disponível em <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/8929>.

⁶ *“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. (...)”* (g.n.)

7. 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 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.

8. 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.

9. 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 administradores⁷.

10. 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.

11. Ademais, afigura-se importante ressaltar que não está em análise, no presente processo, a legalidade genérica desse tipo de pacote de benefícios frente ao ordenamento jurídico nacional, mas sim as condutas dos acusados durante o processo de aprovação do *Severance Package*, bem como as características específicas desse pacote de benefícios em particular.

⁷ Aproveito para esclarecer que, não obstante a proposta por mim apresentada ao Colegiado desta CVM no sentido de incluir na recapitulação jurídica dos fatos suposta infração ao art. 152, *caput*, da Lei nº 6.404/76, tal entendimento foi rejeitado pela maioria do Colegiado, de forma que não é objeto do presente processo a observância pelos conselheiros dos limites máximos de remuneração fixados pela assembleia geral ordinária realizada em 29.04.2013.

II.1. DA NATUREZA E DAS CARACTERÍSTICAS DOS PACOTES DE INDENIZAÇÃO (*SEVERANCE AGREEMENTS*)

12. As ressalvas apresentadas no capítulo anterior são essenciais para que se possa analisar as alegações formuladas por alguns dos acusados no sentido de que a instauração do presente processo decorreria da ausência de familiaridade da área técnica da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) com a estrutura e as condições usualmente empregadas em instrumentos de *severance agreement*.

13. Em linhas gerais, o *severance agreement* é um instrumento de indenização celebrado entre a companhia e seus profissionais para que estes tenham assegurado o recebimento de uma compensação pecuniária em caso de desligamento da companhia. Apesar dessa estrutura geral, comum a todos os contratos da espécie, verifica-se, a partir da experiência de companhias brasileiras e estrangeiras, que os termos e condições do *severance agreement* variam conforme os propósitos almejados pela administração e a conjuntura econômica e societária da companhia quando de sua adoção.

14. Dentre os diversos objetivos de instrumentos de *severance agreement* pode-se destacar: (i) assegurar a determinados profissionais, membros da administração e executivos estratégicos da companhia, maior estabilidade no exercício de suas funções⁸; (ii) solucionar problemas de gestão, alinhando o perfil de risco dos administradores aos interesses dos acionistas;⁹ (iii) implementar medida defensiva contra eventuais ofertas

⁸ Em determinadas circunstâncias de instabilidade, tal como a maior exposição da companhia a uma eventual tomada hostil de controle, a adoção de um instrumento de *severance agreement* pode proporcionar um efeito estabilizador, uma vez que oferece um incentivo financeiro a determinados profissionais estratégicos para que estes enfrentem o risco de serem demitidos e não antecipem a sua demissão. Isso porque, em um cenário de incerteza quanto à manutenção de seus cargos, a tendência natural é que tais profissionais busquem oportunidades em outras companhias, de modo a evitar uma eventual demissão futura.

⁹ Nesse sentido, vide “Mansi, Sattar and Wald, John K. and Zhang, Andrew (Jianzhong), Severance Agreements and the Cost of Debt (26 de Julho de 2016). Disponível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2228300> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2228300>”; e “Fluharty-Jaidee, Jonathan Thomas, Ex-Post Incentives of CEO Compensation: Modeling the Risk-Taking Incentives of CEOs Paid with Severance (18 de Janeiro de 2017). Disponível no SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2897602>”. Os estudos desenvolvidos pelos citados autores demonstram a existência, em determinados casos, de uma relação entre a adoção de instrumentos de *severance agreements* e a gestão de risco no processo de tomada de decisão por administradores. Neste contexto, tais instrumentos seriam utilizados pelas companhias como forma de solucionar problemas de administração, incluindo a conduta “avessa a riscos” manifestada por determinados administradores que, na gestão das atividades sociais, optam por decisões mais confortáveis e menos expostas aos riscos negociais, de modo a assegurar a manutenção de suas posições na administração da companhia.

hostis de tomada de controle (*golden parachute*); e (iv) complementar a remuneração dos administradores, de modo a oferecer atrativos adicionais para a contratação de determinado profissional estratégico.

15. Assim, as condições previstas em cada *severance agreement*, em especial as hipóteses que autorizam o pagamento da indenização, devem estar alinhadas à finalidade pretendida pela Administração da companhia. Não é a toa que os instrumentos de *severance agreement* são introduzidos por preâmbulos que buscam contextualizar os fundamentos que justificaram a celebração do contrato pela companhia.

16. Por essa razão, ao avaliar o processo de elaboração do *Severance Package*, bem como as condições finais aprovadas pelo Conselho de Administração da HRT, deve-se ter em mente não somente os deveres impostos pelo ordenamento jurídico brasileiro, em especial o dever de agir no interesse social, como também os motivos declarados pela Administração como determinantes para a aprovação do *Severance Package*, notadamente o propósito de manter executivos estratégicos durante um período de instabilidade da Companhia.

17. Isso não significa, contudo, que se esteja a questionar a conveniência e a oportunidade desse tipo de pacote de benefícios ou, ainda, a sua eficácia como instrumento de retenção de profissionais estratégicos. Muito pelo contrário. 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.

18. Feitas essas considerações iniciais, passo a analisar o objeto do presente processo.

III. PRELIMINARES

19. Os acusados Marcio Mello e Wagner Peres requereram a tomada dos depoimentos pessoais de dois profissionais atuantes no setor de exploração de petróleo e um terceiro profissional identificado como antigo gerente de RH da HRT América (fls. 1693-1712).

20. Na palavra dos acusados, a produção desta prova oral teria por objetivo demonstrar “o integral comprometimento e dedicação dos Defendentes em relação ao sucesso da Companhia”, bem como “o contexto de instabilidade interna que contaminou a Companhia e a eficácia do Severance Package em reter os seus beneficiários” (fl. 1712). Afora esta justificativa, não foram apresentados esclarecimentos adicionais acerca da relevância de tais depoimentos para a apreciação e julgamento do mérito do presente processo.

21. Diante dos fundamentos que embasaram o referido pedido, entendo ser desnecessária a produção da prova oral requerida, pois não está em análise neste processo o desempenho dos acusados como administradores da HRT ou mesmo a sua dedicação às atividades sociais, de forma que o depoimento pessoal de um profissional alheio aos assuntos internos da Companhia seria impertinente para o esclarecimento do processo de tomada de decisão que culminou com a aprovação do *Severance Package*.

22. No que diz respeito ao contexto que precedeu à aprovação deste pacote e sua eficácia como instrumento de retenção de profissionais estratégicos, entendo que tais informações foram exaustivamente abordadas nas manifestações prestadas ao longo da fase de instrução, bem como nas defesas apresentadas pelos acusados, razão pela qual considero desnecessária a colheita dessa prova oral.

23. Diante do exposto, **voto pelo indeferimento** do pedido de prova oral formulado por Marcio Mello e Wagner Peres.

24. Quanto à alegação apresentada por Milton Franke de que o Termo de Acusação seria inepto em virtude da ausência de comprovação de que o acusado teria recebido ou ainda faria jus ao benefício da indenização ajustada no *Severance Package* (fls. 602-635), cumpre observar que, diante da recapitulação jurídica dos fatos ocorrida em 31.01.2017¹⁰, essa questão perdeu o objeto, tanto que não foi reiterada na manifestação apresentada pelo acusado posteriormente à recapitulação.

25. Superada estas questões preliminares, passa-se, então, à análise do mérito.

¹⁰ A recapitulação jurídica dos fatos objeto do presente processo foi analisada inicialmente na reunião do Colegiado realizada em 25.10.2016. Contudo, em razão dos pedidos de vista do Diretor Pablo Renteria, nesta data, e posteriormente, do Diretor Henrique Machado em 17.01.2017, a deliberação final acerca da matéria foi tomada em reunião de 31.01.2017 (fls. 1658-1661).

IV. MÉRITO

IV.1. DA REGRA DA DECISÃO NEGOCIAL – ASPECTOS GERAIS

26. A Acusação baseia-se no aparente desequilíbrio das regras do *Severance Package* que beneficiavam os membros do *Senior Management*, do que decorreria violação aos deveres fiduciários dos Conselheiros, em virtude de terem direcionado sua atuação em sentido contrário aos interesses sociais (art. 154 da Lei nº 6.404/76).

27. Tal desequilíbrio se revelaria, primordialmente, em uma das hipóteses de disparo prevista na Cláusula Primeira do *Severance Package*, segundo a qual os administradores integrantes do *Senior Management* fariam jus ao recebimento da indenização ajustada caso decidissem se desligar da Companhia, bastando, para tanto, que houvesse prévia rejeição, pelas Assembleias Gerais realizadas nos exercícios de 2013 e 2014, de qualquer um dos nomes indicados na proposta de composição do Conselho sugerida pela Administração, com exceção apenas dos conselheiros independentes Joseph Ash, Thomas Ebborn, Peter O'Brien e Charles Putz.

28. Na visão da área técnica, da forma como aprovado, o *Severance Package* teria conferido “*contornos de blindagem*” (fl. 442) à Administração da Companhia, uma vez que o pagamento da indenização não estaria condicionado a uma alteração substancial na composição do Conselho de Administração que pudesse comprometer a formação da maioria nas deliberações do órgão e, por conseguinte, alterar a orientação dos negócios sociais.

29. Acrescenta a área técnica que, muito embora a justificativa apresentada para aprovação do *Severance Package* fosse a retenção de profissionais estratégicos, tal instrumento, nos termos como foi ajustado, atuaria como “*plano de incentivo à demissão voluntária*” (fl. 446), visto que a indenização seria devida ainda que o desligamento da Companhia se desse por iniciativa do próprio Administrador.

30. Acrescenta a SEP que a decisão de não divulgar aos acionistas as informações detalhadas do *Severance Package*, especialmente as hipóteses de disparo e as consequências financeiras que potencialmente poderiam advir de eventual não reeleição dos administradores, inviabilizaria o declarado propósito de estabilizar a Administração da Companhia.

31. Antes de analisar a conduta dos acusados, cumpre destacar que, ao fixar os deveres e obrigações a serem observados pelos administradores no exercício de suas atividades, o legislador optou por estabelecer *standards* gerais, isto é, padrões de conduta construídos a partir de conceitos genéricos cuja definição se amolda às peculiaridades de cada caso.

32. Nesse sentido, o art. 154 da Lei nº 6.404/76¹¹, que fundamenta a acusação, estabelece os interesses que devem orientar a atuação dos administradores na gestão da companhia. Exige-se do Administrador que suas decisões na condução dos negócios sociais sejam tomadas sempre considerando o melhor interesse da companhia¹², o qual deverá se sobrepor não somente aos interesses particulares do próprio Administrador como também aos interesses de quem o tenha elegido.

33. Contrariamente, age em desvio de poder aquele Administrador que, embora exercendo suas atividades dentro dos limites formais de discricionariedade a ele conferidos, pratica determinado ato buscando finalidades diversas daquelas exigidas pelo interesse social.

34. O dever de agir no interesse da companhia, consubstanciado no art. 154 da Lei nº 6.404/76, deve ser observado pelo Administrador em todos os seus atos, seja no monitoramento e fiscalização das atividades sociais, seja na tomada de decisões negociais e no seu comportamento geral em relação à companhia.

35. No entanto, em se tratando de decisão negocial, o padrão de revisão a ser adotado pelo julgador na análise da adequação da conduta do Administrador é diferente, tal como já reconhecido em diversos precedentes da CVM.

36. Isso porque a atuação do Regulador, ao avaliar determinada decisão negocial, envolve grande complexidade e riscos muito maiores, tanto que, a depender do grau de interferência, o julgador poderá desencorajar a tomada de decisões arriscadas e desestimular o ingresso de profissionais especializados nos cargos de administração das

¹¹ “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.”

¹² Como expõe Flávia Parente, “o interesse social representa o limite da discricionariedade atribuída aos administradores em relação à condução dos negócios sociais” (O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 135)

companhias abertas. Soma-se a isso o fato de que as circunstâncias e as informações disponíveis no momento da tomada de decisão são muito distintas daquelas existentes no momento da avaliação do julgador, o que impõe extremo cuidado e parcimônia nessa análise posterior¹³.

37. Por essas razões, ao avaliar decisões negociais tomadas por administradores de companhias abertas, o Colegiado da CVM vem adotando o padrão de revisão (*standard of review*) da *business judgment rule* (regra de decisão negocial)¹⁴, desenvolvido a partir da jurisprudência norte-americana, cuja compatibilização com o ordenamento jurídico nacional e, em especial, com os deveres fiduciários previstos na Lei nº 6.404/76, já foi confirmada pela jurisprudência¹⁵ e pela CVM¹⁶ em diversas oportunidades.

38. Assim, em se tratando de decisão negocial tomada pela Administração no âmbito da esfera de discricionariedade conferida pela legislação societária e pelo estatuto social¹⁷, a *business judgment rule* pressupõe que, observados certos cuidados durante o processo decisório, não caberá ao julgador substituir-se aos administradores para avaliar a adequação e o mérito da decisão tomada.

39. Desse modo, confere-se proteção à decisão negocial, limitando a responsabilidade dos administradores que participaram da tomada de decisão às situações em que se possa demonstrar que eles agiram com falta de diligência, má fé ou contra os interesses sociais¹⁸.

¹³ Ainda no que diz respeito às limitações impostas à avaliação do julgador, destaco o seguinte trecho da manifestação de voto que proferi no âmbito do PAS CVM nº RJ2014/5099, j. em 15.03.2016: “A CVM deve, portanto, adotar a postura de máxima deferência quanto à decisão dos órgãos sociais pertinentes à remuneração dos administradores, apenas se admitindo a análise de eventuais excessos remuneratórios, mesmo assim com muita parcimônia, em situações em que o abuso de poder se apresenta de forma realmente flagrante, inequívoca, injustificável e manifesta”.

¹⁴ PAS CVM nº 08/05, Rel. Eli Loria, j. em 12.12.2007; PAS CVM nº 21/04, Rel. Pedro Oliva Marcilio, j. em 15.05.2007; PAS CVM RJ2007/4776, Rel. Eli Loria, j. em 12.03.2008; PAS CVM nº 09/2006, Rel. Ana Novaes, j. em 05.03.2013.

¹⁵ TJSP, Apelação Cível nº 543.194-4/9-00, Rel. Des. Vito Guglielmi, São Paulo, j. em 11.12.2008.

¹⁶ PAS CVM nº 03/02, Rel. Norma Jonssen Parente, j. em 12.02.2004; PAS CVM nº RJ2008/9574, Rel. Ana Novaes, j. em 27.11.2012; e PAS CVM nº RJ2005/1443, Rel. Pedro Oliva Marcilio, j. em 10.05.2006.

¹⁷ Nos termos expostos nas considerações iniciais deste voto, o presente processo não tem por objetivo analisar a conduta dos acusados à luz do disposto no artigo 152, *caput*, da Lei nº 6.404/76. Desse modo, ao analisar as infrações imputadas aos acusados pela área técnica desta CVM, adoto como pressuposto que a atuação dos membros do conselho de administração da HRT se deu nos limites de discricionariedade conferidos pela legislação societária e pelo estatuto social da Companhia, não se tratando, portanto, de ato ilegal ou *ultra vires*.

¹⁸ Nesse sentido, em sua obra “A administração de Companhias e a Business Judgment Rule” (2017), Pedro Henrique Castello Brigagão afirma que “Enquanto não houver indicativos de que a conduta do

40. Ao se aplicar a *business judgment rule*, restringe-se a esfera de atuação do julgador, a quem caberá analisar tão somente se o comportamento do administrador ao longo do processo decisório demonstra que ele atuou de maneira informada, refletida e desinteressada, ainda que, posteriormente, considerando os resultados obtidos, venha a se verificar que a decisão tomada não foi a mais benéfica para a companhia.

41. No entanto, caso se verifique a existência de interesse em relação à questão a ser decidida, afasta-se o padrão de revisão da *business judgment rule*, analisando-se, conforme o caso, segundo as regras de impedimento de voto ou pela aplicação do padrão de revisão da *entire fairness*, hipótese em que o foco da análise volta-se aos detalhes e às condições da decisão tomada.

42. Conforme exposto na decisão de recapitulação jurídica dos fatos (fls. 1.634-1.643 e 1.653-1.654), não havia, no caso, impedimento de voto dos Conselheiros que eram potenciais beneficiários do *Severance Package*. Esses Conselheiros interessados, contudo, estão submetidos a padrão de conduta bem mais elevado, cabendo a eles não somente demonstrar a busca adequada de informações e a reflexão sobre a matéria a ser deliberada, mas atuar de forma a garantir que o conteúdo da decisão comercial seja estritamente equitativo, razoável e atenda aos interesses da companhia.

43. Assim, durante o processo decisório, exige-se desses conselheiros cautela redobrada de modo a assegurar que os seus interesses particulares não influenciem o processo decisório de modo a relegar para segundo plano os interesses da companhia.

44. Nesse contexto, o Colegiado da CVM encontra-se diante da difícil tarefa de avaliar se os Conselheiros beneficiários do *Severance Package* atuaram buscando o melhor interesse da HRT, levando em conta, nessa análise, tanto os termos e condições previstos no memorando assinado em 05.03.2013, como também as condutas destes administradores ao longo das reuniões do Conselho.

45. Esclareço que, muito embora se trate de uma decisão tomada por um órgão colegiado, composto em maioria por conselheiros supostamente independentes, e, a princípio, desinteressados, a situação e a conduta de cada um dos membros do Conselho de Administração da HRT durante o processo decisório que antecedeu a aprovação do *Severance Package* revelaram-se muito distintas. Assim, tendo em vista as

administrador se incumbiu de má-fé, falta de diligência ou desrespeito aos interesses sociais, tanto ele quanto a sua decisão manter-se-ão intactos e protegidos pela business judgment rule” (p. 120).

circunstâncias específicas deste processo, as quais serão demonstradas ao longo deste voto, entendo que o mais adequado é avaliar caso a caso a participação de cada um dos acusados nas discussões relacionadas ao *Severance Package*.

46. No entanto, antes de passar a análise da conduta individual dos conselheiros, resgato rapidamente a cronologia dos eventos envolvendo a aprovação do referido plano.

IV.2. DA CRONOLOGIA DOS FATOS RELACIONADOS AO *SEVERANCE PACKAGE*

47. Conforme se verifica a partir das manifestações dos acusados, a possibilidade de celebração de instrumento de proteção a profissionais ligados à HRT teria sido objeto de discussão entre os conselheiros Joseph Ash e Wagner Peres no final de dezembro de 2012.

48. Logo em seguida, em 08 de janeiro de 2013, o assunto foi discutido entre Joseph Ash e Marcio Mello, que, nesta ocasião, teria informado que a administração executiva da Companhia, em conjunto com os departamentos de recursos humanos e jurídico, já estaria conduzindo estudos sobre um pacote de indenizações a ser apresentado ao Conselho de Administração.

49. Em 18 de janeiro de 2013, uma primeira minuta do pacote teria sido encaminhada aos conselheiros.

50. As condições desta minuta estão refletidas em apresentação datada de “Janeiro de 2013” referente ao “Plano de Indenização/Captação de Valor” (fls. 109-116), entre as quais se destacam (i) a previsão de acionamento do pacote de benefícios em caso de “término da relação profissional sem justa causa/renúncia e em decorrência da mudança de controle da Companhia” (fl. 111); e (ii) o valor de indenização para o Diretor Presidente, fixado em quatro vezes o valor da sua remuneração anual global.

51. Compulsando os autos, verifica-se que, nos dias que precederam a primeira reunião do Conselho de Administração que deliberou sobre o *Severance Package*, após o envio da minuta preliminar do plano, foram trocados e-mails entre os conselheiros sobre o assunto. Nesse sentido, em 18 de janeiro de 2013, Charles Pütz teria encaminhado e-mail a Joseph Ash tratando do “pacote de indenizações” e demonstrando a sua preocupação com a questão da mudança de controle abordada na proposta.

52. Por sua vez, em 19 de janeiro, Joseph Ash teria encaminhado e-mail a Charles Putz e Thomas Ebborn demonstrando a sua surpresa com as condições constantes na minuta circulada, nos termos que transcrevo a seguir:

“vou ter de comunicar a Marcio 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).

53. Da mesma forma, em 21.01.2013, Peter O'Brien teria encaminhado e-mail aos membros do Conselho de Administração suscitando questionamentos sobre determinadas condições ajustadas na primeira minuta do *severance agreement* (fls. 846-851). Nesse sentido, cumpre destacar os seguintes trechos do referido e-mail, em tradução livre:

“Eu não acredito que o pacote proposto passou pelo Comitê de Remuneração, e sinto fortemente que deveria ser ao menos revisado, e idealmente, aprovado primeiramente pelo Comitê, e posteriormente ser apresentado ao Conselho de Administração com a visão do Comitê de Remuneração, informações comparadas e a versão do acordo propostos. (...)”

2) Nós sabemos há algum tempo que a HRT deve separar as funções do Presidente do Conselho e Diretor Presidente para se adequar as regras brasileiras, e que esta regra deve ser cumprida até maio de 2014. Eu estou confiante de que o Novo Mercado/Regulador brasileiro não pretendeu que esta solicitação fosse usada pela administração para negociar Golden Parachute. (...) Na minha opinião, a alta administração não deveria receber remuneração adicional se o Marcio permanecer como presidente do conselho de administração, mas houver um novo CEO com quem o membro do *Senior Management* não queira trabalhar. E certamente, não se eles decidirem renunciar por conta própria.

5) Por que devemos mantê-la confidencial? Esta é claramente uma informação relevante se aprovada, e os acionistas devem ter conhecimento em certo nível de detalhamento. (...)” (grifos meus)

54. Assim, em 22.01.2013, a partir da minuta preliminar encaminhada para discussão, o Conselho de Administração deliberou sobre a adoção do *Severance Package*.

55. De acordo com os esclarecimentos prestados por Charles Putz, “*da forma como originalmente apresentada pelo Presidente da Empresa e do Conselho a proposta estava em escandaloso conflito com os interesses da empresa, pois a substituição de qualquer membro do Conselho de Administração daria direito aos Diretores Estatutários renunciarem recebendo generosa indenização, e a tal renúncia daria direito a funcionário e executivos chave fazerem o mesmo. (...) Adicionalmente, os Conselheiros que fossem substituídos receberiam um ano de indenização (...)*” (fl. 238-239).

56. Em desacordo com a proposta apresentada, Joseph Ash, Thomas Ebborn, Peter O’Brien, Charles Putz, John Willot e William Fisher teriam se reunido separadamente e apresentado contraproposta (fls. 245 e 246).

57. No que diz respeito às hipóteses de acionamento do *Severance Package*, de acordo com a manifestação preliminar apresentada por Peter O’Brien (fl. 255-259), a contraproposta destes conselheiros era restringir o pagamento da indenização somente aos casos de alteração da maioria do Conselho de Administração, o que, em uma companhia com dispersão acionária poderia representar uma alteração no poder de controle. Marcio Mello e Wagner Peres, contudo, insistiram que o *Severance Package* deveria ser acionado na hipótese de destituição de quaisquer dos membros do Conselho de Administração.

58. Segundo as manifestações de Charles Putz, Thomas Ebborn e Joseph Ash, durante as negociações do *Severance Package* na reunião de 22.01.2013, Marcio Mello e Wagner Peres teriam afirmado expressamente que não trabalhariam em um ambiente de conflito dentro do Conselho de Administração.

59. Além disso, tanto Marcio Mello quanto Wagner Peres teriam declarado que, caso viessem a se retirar da Companhia, os profissionais que os acompanhavam desde o início também sairiam. Nesse sentido, destaco os seguintes trechos das manifestações destes conselheiros:

“*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]” – Wagner Peres (fl. 236)

“*Eu mesmo já havia manifestado minha insatisfação com o período de instabilidade pelo qual passava a Companhia (...)*” – Marcio Mello (fl. 230)

60. Após intensas discussões, ao final da reunião, teria sido adotada solução conciliatória e aprovados os termos gerais a serem refletidos no instrumento de *Severance Package*, no sentido de restringir a hipótese de acionamento do plano a não eleição dos antigos membros do Conselho de Administração, bem como reduzir o valor da indenização devida ao diretor presidente de 4 (quatro) para 3 (três) vezes o valor da sua remuneração anual global (fixa e variável). Teria sido incluída, ainda, a previsão de obrigação de não competição e não solicitação por parte dos beneficiários do plano¹⁹.

61. Após a reunião do Conselho de Administração de 22.01.2013, a tarefa de elaborar os acordos definitivos foi atribuída ao comitê de remuneração, formado por Joseph Ash, Peter O’Brien e Thomas Ebbert e que contou ainda com a participação de John Willot. Ao longo do mês de fevereiro, e-mails teriam sido trocados entre os membros do comitê e os conselheiros independentes sobre a elaboração de um *term sheet* para o *Severance Package*. Além disso, em 25.02.2013, uma nova minuta elaborada pela administração da HRT teria sido encaminhada a este grupo para comentários, a qual foi discutida pelos conselheiros em teleconferência realizada em 28.02.2013.

62. Em 04.03.2013, foi aprovada a minuta final do *Severance Package*, mas não sem antes ter se verificado uma nova rodada de discussões entre os conselheiros acerca das condições do plano.

63. Discutiu-se novamente a questão da hipótese de acionamento do *Severance Package* em caso de alteração da composição do Conselho de Administração e, nesse

¹⁹ A indenização ajustada no *Severance Package* abarcaria também a contraprestação as obrigações de não competição e não solicitação. Contudo, ressalta-se que, quando comparada à indenização fixada nos *Instrumentos de Não Competição* celebrados anteriormente por alguns dos administradores da HRT, notadamente Marcio Mello e Wagner Peres, o valor ajustado no *Severance Package* seria consideravelmente maior, uma vez que considerava não “a última remuneração mensal” recebida pelo administrador, tal como no Instrumento de Não Competição, mas sim a “Remuneração Total Anual”, que considerava não somente a remuneração mensal, como também o bônus anual percebido pelo administrador.

sentido, Marcio Mello e Wagner Peres defenderam que qualquer decisão dos acionistas ao longo dos exercícios de 2013 e 2014 que importasse na alteração da composição do Conselho de Administração deveria constar como hipótese de acionamento do pacote, uma vez que os conselheiros deveriam ter a oportunidade de cumprir os seus mandatos até o final, sem a interferência dos acionistas, não havendo distinção entre antigos membros do Conselho de Administração e os conselheiros eleitos ao final de 2012.

64. Em contrapartida, os conselheiros independentes Thomas Ebborn, Joseph Ash, Peter O'Brien e Charles Putz teriam se recusado a integrar o mecanismo de acionamento do *Severance Package* por entenderem que os acionistas deveriam ter a possibilidade de não os reeleger sem que isso representasse um ônus financeiro para a Companhia, visto que estes conselheiros ocupavam cargos na HRT há poucos meses.

65. Outra questão intensamente debatida nesta ocasião foi a divulgação aos acionistas dos termos do *Severance Package*. Conforme descrito na transcrição dos diálogos mantidos nesta reunião, verifica-se que, na visão dos conselheiros Peter O'Brien e Charles Putz, ao deliberarem a eleição dos membros do Conselho de Administração na Assembleia Geral ordinária marcada para o dia 29.04.2013, os acionistas deveriam ter conhecimento que uma eventual alteração na composição do órgão importaria em obrigação pecuniária substancial para a Companhia.

66. Diante da manifestação contrária de Marcio Mello, Peter O'Brien solicitou a apresentação de opinião legal atestando não ser necessário divulgar aos acionistas as condições do *Severance Package*.

67. Mesmo após a aprovação do plano na reunião de 04.03.2013, a questão da necessidade de divulgação aos acionistas continuou a ser discutida entre os conselheiros. Nesse sentido, em 22 de março de 2013, Peter O'Brien teria encaminhado e-mail a Marcio Mello reiterando a sua solicitação de que fosse apresentado parecer jurídico corroborando o entendimento da administração (fls. 808-810).

68. Nos termos da defesa de Joseph Ash, Thomas Ebborn e Peter O'Brien, o referido parecer, datado de 19.04.2013 (fls. 1614-1616), só teria sido apresentado aos conselheiros em 24.04.2013, dias antes da Assembleia Geral, e, ainda assim, em português (fl. 716)²⁰.

²⁰ A versão em inglês do parecer jurídico só teria sido encaminhada aos conselheiros por e-mail em 29.04.2013, isto é, na data de realização da assembleia geral ordinária da HRT.

69. Ao elaborar a proposta da administração a ser apresentada aos acionistas para votação na Assembleia Geral, a administração da HRT, amparada pelo referido parecer legal, limitou-se a incluir referências genéricas ao *Severance Package* (valor estimado de indenização), sem qualquer menção às hipóteses de acionamento do plano.

70. O teor do *Severance Package* também não teria sido divulgado por meio do Formulário de Referência da HRT até a versão apresentada à CVM em 31.05.2013, isto é, posteriormente à Assembleia Geral Ordinária e à reunião do Conselho de Administração de 10.05.2013 que reconheceu o acionamento do pacote.

71. Na Assembleia Geral ordinária, realizada em 29.04.2013, os acionistas deixaram de eleger dois conselheiros indicados na chapa proposta pela administração – William Fisher e Milton Franke – sendo eleitos três novos membros para o Conselho de Administração.

IV.3. SITUAÇÃO OPERACIONAL E REPUTACIONAL DA HRT À ÉPOCA DOS FATOS

72. Apresentado o panorama geral dos eventos que culminaram com a aprovação do *Severance Package*, em linha com as considerações apresentadas no início deste voto, acredito ser também fundamental para a adequada compreensão da conduta dos acusados a análise de algumas circunstâncias existentes à época dos fatos.

73. Em primeiro lugar, tal como exposto detalhada e reiteradamente nas defesas, a HRT, à época da aprovação do *Severance Package*, enfrentava um momento de crise de credibilidade frente ao mercado e a seus acionistas, visto que a expectativa divulgada pela Companhia, por ocasião de seu IPO, quanto às acumulações de petróleo na Bacia de Solimões, não se concretizou, o que teria influenciado a percepção do mercado quanto ao desempenho da Companhia e, por conseguinte, provocado queda substancial no preço das ações.

74. Diante do insucesso da campanha exploratória na Bacia de Solimões, os esforços da Companhia teriam se voltado para a campanha exploratória da Namíbia.

75. Neste cenário, acionistas relevantes da Companhia começaram a questionar a condução dos negócios e os rumores quanto a uma possível alteração na composição da administração da HRT passaram a ser discutidos não apenas internamente como também em notícias veiculadas pela mídia (fls. 205-211).

76. Além disso, face às exigências impostas pelo Novo Mercado, no sentido de que os cargos de Presidente do Conselho de Administração e Diretor Presidente não fossem ocupados pela mesma pessoa, percebe-se que a alteração no comando da HRT era inevitável e deveria ser conduzida até o início de 2014, razão pela qual, de acordo com as manifestações dos acusados, já havido sido formado comitê para discutir a indicação de um novo nome para ocupar o cargo de Diretor Presidente da Companhia.

77. O descontentamento dos acionistas relevantes da HRT estaria demonstrado no e-mail enviado pelo Diretor executivo do maior acionista da Companhia à época e reencaminhado aos membros do Conselho de Administração (fls.764-765), cujo conteúdo, em tradução livre, era o seguinte:

“O conselho da HRT precisa se mover rapidamente para selecionar um presidente para conduzi-lo e contratar um diretor executivo que vai gerir competentemente a empresa e prudentemente alocar seu capital. A administração atual chegou a mesma conclusão. Há duas semanas, Marcio entrou em contato com [J.S.] e afirmou que estaria farto e não aguentaria mais, que queria deixar a HRT o mais rápido possível. (...) Após se comprometer a discutir o assunto com o conselho de administração [a indicação de um novo CEO], J.O sugeriu o pagamento de um Golden Parachute a Marcio. (...) [J.S.] afirmou a [J.O.] que estaria disposto a negociar um Golden Parachute se Marcio atuasse como um participante construtivo na transição da nova administração.” (fl. 764, g.n.)

IV.4. DA APLICAÇÃO DA REGRA DA DECISÃO NEGOCIAL AO CASO CONCRETO

78. Diante do exposto, considero importante reiterar que não está em discussão a conveniência da aprovação do *Severance Package*. Não há dúvida quanto ao cenário de instabilidade enfrentado pela Companhia ou quanto à adoção de instrumentos de *severance agreement* como mecanismos de retenção de profissionais estratégicos.

79. Também é importante esclarecer que não há qualquer acusação de irregularidade em relação às regras do *Severance Package* aplicáveis ao *Staff Management*, uma vez que para esses profissionais o recebimento da indenização ficaria condicionado à demissão ou exoneração por decisão da Companhia.

80. A discussão, portanto, limita-se à regra aplicável ao *Senior Management*, que conferia a possibilidade de o administrador retirar-se da Companhia voluntariamente

com direito ao recebimento de indenização em caso de alteração do Conselho de Administração²¹.

81. Diante do contexto geral exposto até aqui, pode-se já concluir que a decisão do Conselho de Administração de aprovar o *Severance Package* foi tomada de maneira informada e refletida, haja vista as inúmeras discussões travadas ao longo de dois meses, seja no âmbito das reuniões do Conselho de Administração, seja via correspondências trocadas entre os conselheiros ou, ainda, a partir das considerações expostas pelo comitê de remuneração.

82. Contudo, ao avaliar a participação de determinados membros do Conselho de Administração nos eventos que antecederam a aprovação do *Severance Package*, entendo que o processo de discussão e elaboração do referido plano sofreu a influência de interesses alheios aos da Companhia. A meu ver, tal influência teria sido determinante para de alguma forma afetar as conclusões de vários membros do Conselho de Administração.

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 Companhia²². 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 da sua efetiva participação na negociação do *Severance Package* e de seu eventual interesse particular na matéria.

²¹ De acordo com os resultados da pesquisa realizada pelo Hay Group Limited a pedido da administração da HRT (fls. 935-940), normalmente, os instrumentos de *severance agreement* em caso de alteração do controle são acionados mediante a verificação simultânea de duas condições: (i) modificação no poder de controle; e (ii) alteração na “relação de trabalho”. Por sua vez, seriam muito pouco comuns as hipóteses de *severance agreement* cujo acionamento dependesse da verificação de uma única condição, a alteração do controle.

²² Nesse sentido, vide a manifestação de voto do Ex-Diretor Marcos Pinto no âmbito do PAS CVM nº RJ2007/4476, Dir. Rel. Eli Loria, j. em 12.03.2008, na qual esclareceu que: “*Não custa lembrar – pois os controladores costumam esquecer – que a business judgement rule, acatada em diversos precedentes desta autarquia, também vale para os administradores independentes ou eleitos pelos acionistas minoritários. Digo mais: ela vale com mais força para eles*”.

85. Nessa linha, o grupo I seria composto por Marcio Mello, Wagner Peres e Milton Franke, conselheiros integrantes do *Senior Management* e beneficiários do *Severance Package*. O grupo II seria formado por Joseph Ash, Thomas Ebborn e Peter O'Brien, conselheiros independentes eleitos no final de 2012. Por fim, o grupo III seria composto por John Willot, William Fisher, Carlos Gomes e Elia Shikongo, conselheiros possivelmente ligados à administração da HRT, mas que não eram beneficiários diretos do plano.

Grupo I - Marcio Mello, Wagner Peres e Milton Franke

86. Com relação à participação de Marcio Mello, Wagner Peres e Milton Franke, constata-se que tais conselheiros tinham um interesse direto na aprovação do *Severance Package*, visto que figuravam na lista de beneficiários do plano como integrantes do *Senior Management*, tanto que receberiam a indenização caso decidissem sair por vontade própria dos cargos ocupados na diretoria da HRT, bastando, para tanto, que a proposta da administração para composição do Conselho de Administração não fosse integralmente acolhida pela Assembleia Geral da Companhia.

87. Esclareça-se, inicialmente, que, conforme decidido pelo Colegiado quando da recapitulação jurídica dos fatos (fls. 1632-1643), a existência de interesse particular na matéria por parte dos acusados do Grupo I não importou em impedimento formal de voto, conforme fundamentação da decisão que se encontra transcrita nos itens 60 e 61 do relatório.

88. Em síntese, entendeu-se que como a legislação societária autoriza a participação dos administradores na fixação de sua remuneração específica e considerando que as regras de impedimento de voto devem ser interpretadas restritivamente, concluiu-se, quando da recapitulação jurídica dos fatos, que não havia impeditivo formal para que eles deliberassem sobre a celebração de instrumentos de remuneração indireta.

89. No entanto, como já mencionado, a regra da decisão negocial não é compatível com a situação dos administradores interessados, razão pela qual a observância dos deveres fiduciários não deve ser analisada sob a perspectiva da informação e reflexão, uma vez que o interesse desses administradores na decisão impõe a eles um padrão de diligência bem mais elevado, exigindo-se a demonstração de que a decisão foi estritamente equitativa e razoável considerando os interesses da Companhia.

90. Em analogia ao §1º do art. 156 da Lei nº 6.404/76, entendo que, da mesma forma que um negócio celebrado entre a sociedade e o administrador pode ser realizado desde que as suas bases sejam **razoáveis** e **equitativas**, a participação do conselheiro na deliberação sobre pacote de benefícios que o favoreça de forma especial também é possível, mas ele terá que observar todos os cuidados para que as condições negociadas sejam razoáveis, equilibradas e atinjam os objetivos para os quais se propõem, que, naturalmente, devem atender aos interesses da Companhia.

91. Anote-se que os conselheiros beneficiados poderiam até se abster de votar. Contudo, ao decidirem tomar parte na deliberação, agregaram para a sua atuação forte carga de responsabilidade, de modo que deveriam ter se resguardado de todos os cuidados para que a posição por eles defendida fosse razoável, equilibrada e estritamente benéfica para a HRT, rejeitando, portanto, qualquer condição dúbia que pudesse ser prejudicial à Companhia.

92. Julian Fonseca Peña Chediak analisa essa questão com precisão em artigo jurídico:

“O administrador, ao não declarar seu impedimento a priori, aumenta o grau de risco por ele assumido. Ao tomar parte da deliberação, ao agir com duplo interesse, o administrador, em termos práticos, aumenta o padrão da diligência que dele se exige (...) [A]o deixar de se declarar impedido o administrador, que repita-se, não está impedido a priori, passa a ter sobre ele o ônus de garantir – e demonstrar – que o negócio realizado com a companhia será para ela benéfico, sob pena de responder pelos eventuais danos causados, ainda que estes superem os benefícios recebidos por ele, administrador, em decorrência do negócio”²³.

93. Não foi, contudo, essa a postura adotada por Marcio Mello e Wagner Peres na negociação do *Severance Package*. Esses conselheiros utilizaram sua influência na administração da HRT para fazer prevalecer as condições que atendiam melhor aos seus interesses no que diz respeito a determinados aspectos cruciais do *Severance Package*, em especial as hipóteses de acionamento do plano para os integrantes do *Senior Management*, do qual faziam parte.

²³ CHEDIK, Julian Fonseca Peña. O conflito de interesses do administrador de sociedade anônima: uma sugestão de alteração no enfoque do tema, In: *Temas de direito societário e empresarial Contemporâneos*; Coordenação: Marcelo Vieira von Adamek – Malheiros Editores, pág. 407)

94. A partir dos diálogos mantidos nas reuniões do Conselho de Administração constata-se que Marcio Mello e Wagner Peres atuaram robusta e agressivamente para garantir a manutenção da composição integral do Conselho de Administração tal como ela se encontrava antes da Assembleia Geral de 29.04.2013, bem como assegurar que, caso isso não ocorresse, os diretores integrantes do *Senior Management*, o que incluía eles próprios, poderiam deixar voluntariamente a Companhia recebendo indenização proporcional ao montante da sua remuneração anual global.

95. A postura de Marcio Mello evidencia que o acusado enxergava a Companhia como um “feudo” seu, como se extrai de sua manifestação em uma das reuniões do Conselho de Administração: “*Eu não quero ser um executivo de uma empresa qualquer um vem aqui e muda meu Conselho antes do mandato*” (fl. 1578, v – g.n.). Tal postura vai manifestamente de encontro ao que se espera de um administrador de companhia aberta, cujos deveres fiduciários impõem atuação que preze prioritariamente pela proteção da companhia e dos acionistas, ficando os interesses do próprio administrador em segundo plano.

96. Pelo que foi estipulado, a composição do Conselho ficaria como que petrificada conforme os interesses do Diretor Presidente da Companhia, que de forma nitidamente autoritária recusava-se a aceitar qualquer alteração no Conselho de Administração pelos acionistas. Por essa razão, a Acusação entendeu que o gatilho aprovado para o *Senior Management* conferiria “*contornos de blindagem*” ao Conselho de Administração.

97. Não há, definitivamente, como se considerar equilibrada e razoável a hipótese de acionamento prevista para o *Senior Management* segundo a qual a mera alteração de um único membro do Conselho de Administração autorizaria o pagamento de indenização correspondente a duas ou três vezes a remuneração anual global do administrador, ainda que este último decidisse retirar-se por vontade própria do cargo de direção.

98. Ao estabelecer tal gatilho para o grupo do *Senior Management*, e, mais do que isso, permitir o pagamento da indenização ao seu beneficiário ainda que a retirada se desse por iniciativa própria, favoreceu-se a saída destes Administradores na hipótese de alteração de um único membro do Conselho de Administração.

99. Cumpre ressaltar que, mesmo antes da aprovação do *Severance Package*, Marcio Mello e Wagner Peres já teriam demonstrado a intenção de deixar a Companhia, como

se pode verificar no e-mail transcrito no item 77 acima e na manifestação preliminar apresentada por Wagner Peres (fls. 235-237)²⁴.

100. Desse modo, em que pese não se possa afirmar que a decisão de renunciar a seus cargos executivos já tivesse sido tomada quando das discussões sobre o *Severance Package*, tudo indica que Marcio Mello e Wagner Peres já enxergavam a hipótese de saída da Companhia como uma conjuntura de razoável probabilidade.

101. Verifica-se, portanto, que a questão da mudança de controle, que, em tese, teria sido o estopim para a discussão do *severance agreement*, ficou em segundo plano nas argumentações apresentadas por Wagner Peres e Marcio Mello, que construíram um discurso no sentido de que o Conselho de Administração da HRT deveria se manter petrificado, isto é, totalmente coeso e alinhado.

102. Como o acionamento do gatilho do *Severance Package* ocorreria mesmo no caso de alteração de um único membro do Conselho de Administração, entendo que nem ao menos em tese as condições aprovadas para o *Senior Management* estavam aptas a atingir o propósito declaradamente pretendido pela Administração da Companhia de retenção dos executivos estratégicos da HRT²⁵, razão pela qual o valor pago em razão do *Severance Package* não representaria para a Companhia um investimento para a manutenção de profissionais, mas sim uma indenização atribuída livremente a administradores como compensação à sua saída, ainda que voluntária.

103. Ademais, considerando que, por si só, as condições ajustadas para o *Senior Management* não favoreciam a permanência dos diretores beneficiados, a única alternativa para garantir que o *Severance Package* pudesse promover a retenção de profissionais estratégicos seria assegurar que as suas condições fossem conhecidas pelos acionistas da HRT antes da eleição dos membros do Conselho de Administração.

²⁴ Em manifestação apresentada em 30.07.2013, Wagner Peres afirmou 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 BP*” (fl. 237).

²⁵ De acordo com as informações constantes do Termo de Acusação elaborado pela SEP, além de Marcio Mello e Wagner Peres, em 07.06.2013 outros dois diretores (M.E.R.A. e C.T.A.) teriam renunciado a seus cargos na administração da HRT e recebido a indenização ajustada no *Severance Package*. Desta forma, na prática, constata-se que o referido plano não impediu a saída de quatro dos seis integrantes do *Senior Management*.

104. No entanto, conforme diálogos mantidos na reunião de 04.03.2013, Marcio Mello defendeu fortemente a não divulgação dos gatilhos do *Severance Package* aos acionistas da Companhia, o que agravou ainda mais a sua conduta, visto que ele 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 função que o pacote poderia desempenhar de desestimular a alteração do Conselho de Administração.

105. Se o objetivo do *Severance Package* era reter determinados profissionais estratégicos, e se qualquer alteração na composição do Conselho de Administração acionaria o gatilho para o *Senior Management*, não há dúvida de que os acionistas deveriam ter ciência das consequências que decorreriam de sua decisão, para que pudessem ponderar entre a não alteração do Conselho de Administração e o risco de assumir o custo das indenizações decorrentes do acionamento do *Severance Package*.

106. Diante do sigilo defendido por Marcio Mello²⁶, não havia, sequer em tese, como o *Severance Package* promover a retenção dos executivos da Companhia, visto que a hipótese de acionamento que buscava estimular a manutenção do Conselho de Administração só produziria esse efeito se os acionistas tivessem ciência que o pagamento da indenização estava fortemente condicionado a não eleição de um dos conselheiros indicados na chapa da administração²⁷.

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.

²⁶ Nem se alegue que haveria um parecer jurídico sustentando essa posição, uma vez que o parecer só foi emitido posteriormente, às vésperas da assembleia.

²⁷ Além disso, ao não divulgar os detalhes do *Severance Package*, a Assembleia Geral ficou impedida de analisar os seus termos, inclusive com a possibilidade de alteração das regras, uma vez que, como já exposto no capítulo II, cabe à assembleia o poder principal no que se refere à fixação de todos os benefícios a que fazem jus os administradores.

109. Nesse sentido, afigura pertinente citar os seguintes trechos das manifestações de dois conselheiros independentes sobre a postura adotada por Marcio Mello e Wagner Peres para fazer prevalecer suas posições sobre o tema em discussão:

“Quem a apresentou e defendeu durante a reunião foi o então Presidente do Conselho e da Empresa, contando com o apoio do Conselheiro Wagner Peres, o qual argumentou que a proposta deveria ser aprovada, inclusive ameaçando renunciar se ela não fosse” – Charles Putz (fl. 238)

“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)

“No fim, o Conselho de Administração conseguiu negociar os termos do Severance Package, mas a ameaça de demissão da administração sênior foi uma das principais preocupações quando se negociou a estrutura do Severance Package na reunião ocorrida no dia 22 de janeiro.” - Manifestação do CA em resposta ao CF, que foi subscrita por John Willot e Milton Franke (fl. 328)

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 acionistas²⁸.

117. Com relação a Milton Franke, entendo que a sua atuação nos fatos relacionados ao presente processo é distinta da conduta dos demais conselheiros interessados, uma vez que não há elementos nos autos que demonstrem que ele interveio de modo a influenciar os demais Conselheiros a aprovar as condições do *Severance Package*.

118. Ainda assim, o comportamento demonstrado por Milton Franke ao longo das discussões não se adéqua ao padrão de conduta esperado de um administrador interessado (*entire fairness*), uma vez que ele sequer tentou discutir as cláusulas do *Severance* a fim de extirpar as condições que favoreciam de forma desproporcional o *Senior Management*, bem como garantir sua adequada publicidade.

119. Enquanto no caso de Marcio Mello e Wagner Peres o descumprimento dos deveres fiduciários impostos aos conselheiros decorre de uma conduta comissiva no sentido de intervir no processo decisório com o objetivo de defender interesses particulares, no que diz respeito a Milton Franke tal violação advém de uma conduta omissiva do conselheiro, que não atuou de forma a tentar garantir cuidadosa harmonização das cláusulas do *Severance Package* aos interesses da Companhia.

120. O não exercício do direito de receber a indenização²⁹ também não o exime de responsabilidade, enquanto conselheiro interessado, pela violação ao dever de agir de modo a assegurar a estipulação de condições estritamente equitativas e razoáveis no melhor interesse da Companhia, visto que o que está em discussão no presente processo é a aprovação do *Severance Package* e não o recebimento da indenização ajustada no

²⁸ Ressalto que o fato de Marcio Mello e Wagner Peres renunciarem a seus cargos na direção executiva da HRT durante a reunião do Conselho de 10.05.2013 e, por conseguinte, receberem a indenização ajustada no *Severance Package* não é relevante para o desfecho do presente processo, visto que o que está em análise neste caso é a conduta dos acusados durante o processo decisório que resultou na aprovação do *severance agreement*. Por essa razão, não obstante a argumentação apresentada por Marcio Mello e Wagner Peres em suas defesas, não convém analisar os motivos que teriam fundamentado os pedidos de renúncia apresentados pelos acusados. Isso não significa, contudo, que os benefícios auferidos pelos acusados em decorrência da aprovação do *Severance Package* não devam ser considerados na fixação da penalidade a ser atribuída, conforme será exposto em capítulo específico.

²⁹ Nos termos do aditamento à defesa apresentado por Milton Franke em 22.03.2017 (fls.1743-1768), o acusado teria renunciado aos direitos decorrentes do *Severance Package* em razão da celebração de um novo acordo com a Companhia (*Management Agreement*), cujas condições substituiriam os termos do *Severance Agreement*, em especial àquelas relacionadas à compensação do acusado por sua permanência na direção da HRT.

referido pacote. Tal circunstância, no entanto, será considerada na dosimetria da pena a ser aplicada a Milton Franke.

Grupo II - Joseph Ash, Thomas Ebborn e Peter O'Brien

121. Por sua vez, e de acordo com os elementos constantes dos autos, pode-se afirmar que Joseph Ash, Thomas Ebborn e Peter O'Brien eram conselheiros independentes e não possuíam interesse no *Severance Package*, tanto que não há nenhuma discussão sobre o tema ou mesmo afirmação em contrário da Acusação, razão pela qual dúvida não há que a atuação destes conselheiros deve ser analisada sob a perspectiva da *business judgement rule*,

122. Quanto à participação destes acusados na aprovação do pacote de benefícios, a SEP limitou-se a sustentar que tais conselheiros teriam abandonado a posição inicialmente defendida quanto às condições do *Severance Package*, especialmente no que se refere às hipóteses de acionamento dos “gatilhos” para recebimento da indenização pelos integrantes do *Senior Management* e à divulgação dos detalhes do pacote para os acionistas, curvando-se, assim, à posição defendida por Marcio Mello e Wagner Peres.

123. A área técnica reconhece que esses conselheiros teriam atuado para adaptar a proposta defendida por Marcio Mello e Wagner Peres, de modo a reduzir os benefícios conferidos aos integrantes do *Senior Management*.

124. Diante do conteúdo dos e-mails encaminhados por estes conselheiros e dos questionamentos por eles levantados ao longo das discussões, afigura-se, de fato, curioso que eles tenham abandonado a sugestão inicial de limitar o acionamento do gatilho do plano à hipótese de alteração da maioria da composição do Conselho de Administração, o que estaria em linha, inclusive, com a finalidade inicialmente declarada para adoção do *severance agreement*.

125. Ocorre que, avaliando as circunstâncias que envolviam a Companhia naquele momento, especialmente as ameaças realizadas por Marcio Mello e Wagner Peres para o caso de o *Severance Package* não ser aprovado nos termos por eles defendidos, concluo que, ainda que se entenda que os termos e condições que prevaleceram para o *Senior Management* não teriam sido os mais adequados aos interesses da Companhia por uma perspectiva lógico-abstrata, não seria razoável julgar os acusados sem atentar

para o ambiente real que vivenciavam no calor das discussões, considerando inclusive as idiosincrasias e pressões que os levaram a avaliar os diferentes cenários que poderiam advir de um impasse com os Conselheiros que cumulavam os cargos de Diretor Presidente da HRT e da HRT América.

126. Nesse contexto, não se pode desconsiderar que a HRT encontrava-se em um momento bastante sensível, visto que, após sucessivos fracassos na busca de poços de petróleo, apostava sua sorte na campanha exploratória da Namíbia, de forma que a saída conjunta de dois executivos importantíssimos (Diretores Presidentes da HRT e da HRT América), que tinham forte ascendência sobre os principais técnicos da Companhia, poderia gerar uma debandada coletiva de profissionais estratégicos, com potencial para causar sérios prejuízos à Companhia.

127. Importante observar que, conforme informado pelos acusados³⁰, o gasto da HRT naquele momento da campanha exploratória era de aproximadamente 1.3 milhão de dólares por dia, sendo certo, portanto, que atrasos no cronograma provocariam severos prejuízos à Companhia. De acordo com o exposto pelos acusados, as multas pecuniárias por descumprimento de contratos celebrados entre a Companhia e prestadores de serviços ou fornecedores poderiam até mesmo superar o montante que, eventualmente, seria desembolsado pela HRT em razão do *Severance Package*.

128. Assim, a rejeição das condições defendidas ferrenhamente por Marcio Mello e Wagner Peres levaria os Conselheiros do Grupo II a assumir o risco de perder o capital humano fundamental para a condução das atividades sociais, especialmente naquele momento crucial pelo qual passava a campanha exploratória da Namíbia, o que, de acordo com os acusados, teria sido considerado em suas ponderações acerca da decisão mais benéfica para a Companhia a ser adotada naquelas circunstâncias específicas.

³⁰ Nos termos da defesa apresentada por Joseph Ash, Thomas Ebbert e Peter O'Brien (fls. 704-705), os investimentos na campanha da Namíbia montavam em torno de US\$ 1.300.000,00 (um milhão e trezentos mil dólares) ao dia, razão pela qual um atraso de uma semana na campanha poderia resultar em perdas de mais de US\$ 9.000.000,00 (nove milhões de dólares) ou mais de US\$ 18.000.000,00 (dezoito milhões de dólares), de acordo com a taxa de câmbio à época da negociação do *Severance Package*.

129. Conforme conceito estudado e desenvolvido por Max Weber³¹, as condutas humanas podem ser analisadas sob a perspectiva da “ética da convicção” ou da “ética da responsabilidade”, podendo-se dizer, *grosso modo*, que neste último caso o agente considera não somente o que seria certo em abstrato, mas todas as possíveis consequências decorrentes de sua ação.

130. Ressalvadas as situações que envolvam ilegalidade, não se pode censurar a decisão ponderada de um Administrador que busca evitar um “mal maior” diante das circunstâncias existentes naquele momento, ainda que, em termos abstratos e absolutos, a decisão possa não ser a melhor possível.

131. Nesse sentido, acolho as razões de defesa apresentadas por Joseph Ash, Thomas Ebborn e Peter O’Brien, no sentido de que, em vista da conduta de Marcio Mello e Wagner Peres, os acusados estavam diante de duas opções: votar contrariamente ao *Severance Package* e arriscar perder profissionais estratégicos da HRT em um momento delicado da campanha exploratória da Namíbia, ou adotar solução conciliatória de modo a assimilar parcialmente as propostas de Marcio Mello e Wagner Peres para o *Severance Package*, e assim tentar evitar uma retirada imediata desses diretores e de profissionais a eles ligados.

132. Diante destas duas opções, tais conselheiros tomaram a decisão que, naquele momento, de posse das informações disponíveis à época e da situação em que se encontrava a Companhia, entenderam ser a mais adequada aos interesses sociais, não cabendo à CVM criticar, *a posteriori*, essa posição³², tendo em vista que, como já exposto, essa decisão foi informada, refletida e desinteressada.

³¹ Em seu “*Metodologia das Ciências Sociais*”, Max Weber introduz essa questão nos seguintes termos: “Mas também no setor da ação pessoal há problemas fundamentais, de caráter especificamente ético, que a ética não pode resolver com as suas próprias premissas. A estes pertence, sobretudo, a pergunta fundamental: se o valor próprio da ação ética – a vontade ‘pura’ ou a ‘mentalidade’, como é habitual denominá-la – deve ser unicamente suficiente para a sua justificação, seguindo a máxima ‘o cristão age justamente e remete a Deus os efeitos do seu agir’, como foi formulada por certos éticos cristãos. Ou se, diferentemente, é preciso levar em consideração a responsabilidade referente às consequências da ação que podem ser previstas como possíveis e prováveis, determinadas pela inserção desta num mundo eticamente irracional. Do primeiro postulado parte toda posição política revolucionária, em especial o chamado ‘sindicalismo’; do segundo, toda a política realista. Ambas as posturas se baseiam em máximas éticas. Mas estas máximas se encontram num eterno conflito, insolúvel com os recursos de uma ética que se baseie em si mesma.” (Cortês Editora, 5ª ed, 2016, pag. 527)

³² Nesse sentido, Luiz Antonio de Sampaio Campos aborda com precisão a dificuldade de se analisar, *ex post*, as condições de uma decisão negocial: “*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*

133. A busca do melhor interesse da Companhia fica evidenciada pelo empenho adotado por Joseph Ash, Thomas Ebborn e Peter O'Brien na avaliação do que seria o melhor interesse da HRT e no sentido da mitigação de alguns benefícios inicialmente defendidos por Marcio Mello e Wagner Peres.

134. Esse grupo de conselheiros também insistiu reiteradamente para que fosse dada **publicidade** aos termos do *Severance Package*, o que, como já exposto nos itens 107-110, permitiria que o pacote tivesse a chance de desempenhar o papel originalmente pretendido de desestimular a destituição de administradores estratégicos.

135. O embate sobre esse tema foi tão intenso que os conselheiros do Grupo II exigiram a apresentação de opinião legal corroborando a decisão da administração executiva da HRT de não divulgar os termos do *Severance Package*. Inusitadamente, a referida opinião legal, emitida por renomado escritório de advocacia, defendeu que a divulgação das hipóteses de acionamento do *Severance Package* poderia afetar a liberdade de voto dos acionistas – que poderiam ficar inclinados a manter a composição do Conselho em virtude das regras do pacote – de modo que, pela perspectiva do parecer, o voto adequado seria aquele que ignorasse as consequências que dele poderiam advir.

136. De qualquer forma, não se pode exigir que conselheiros, ainda mais sendo estrangeiros, discordassem de uma opinião legal proferida por escritório especializado e reconhecido, do que se conclui que a decisão quanto a não divulgação dos detalhes do *Severance Package*, após muitos debates, reflete claramente uma posição refletida e informada.

137. Destarte, em relação aos conselheiros do Grupo II, não tenho dúvida em concluir que eles decidiram de maneira informada, refletida e desinteressada, de modo que lhes socorre a regra da decisão negocial, impondo-se a absolvição desses conselheiros.

disponíveis no momento da tomada da decisão, além da própria visão peculiar do administrador a respeito do negócio, da prioridade e relevância da decisão e do impacto nos negócios sociais” (CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Deveres e Responsabilidades. In. LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p.1104-1105).

Grupo III - John Willot, William Fisher, Carlos Gomes e Elia Shikongo

138. No que diz respeito aos integrantes do Grupo III, a área técnica sustenta que tais conselheiros mantinham uma ligação com a administração executiva da HRT, em especial com o Diretor Presidente, de modo que “a ‘independência’ desses conselheiros em relação aos interesses do fundador da Companhia, Márcio Mello, poderia restar prejudicada” (fl. 445).

139. A falta de independência decorreria do fato de tais conselheiros reelegerem-se por meio da chapa proposta pela administração executiva da HRT para composição do Conselho de Administração³³, o que, segundo a acusação, evidenciaria que eles se beneficiavam da política de remuneração adotada pela Companhia nos últimos anos.

140. Quanto à independência dos membros do Conselho de Administração, esclareça-se, inicialmente, que todos os conselheiros, não importando o sistema de voto pelo qual foram eleitos (seja por voto do acionista controlador, seja por voto múltiplo ou votação em separado) devem sempre, por determinação legal, atuar de forma independente na busca dos interesses da companhia (art. 154, §1º, da Lei nº 6.404/76).

141. Assim, ainda que a acusação apresentasse elementos suficientes a comprovar uma vinculação dos conselheiros do Grupo III à administração executiva da HRT, tais conselheiros ainda estariam sujeitos aos mesmos deveres fiduciários impostos aos administradores em geral, razão pela qual caberia à Acusação demonstrar, de forma consistente, que a isenção desses acusados estaria comprometida.

142. No entanto, entendo que os indícios apontados pela SEP são muito tênues para afastar a presunção de independência desses acusados, tendo em vista que não foi apresentado nenhum elemento substancial que pudesse demonstrar que eles atuaram subordinados aos interesses de Márcio Mello e Wagner Peres, em detrimento dos interesses sociais.

143. O recebimento de remuneração pelos conselheiros não pode, de forma alguma, ser considerado indício de falta de independência dos acusados, visto que a própria

³³ De acordo com as informações divulgadas na versão 10 do formulário de referência da HRT apresentado em 19.02.2013, John Willot e William Fisher figuravam no quadro de membros do conselho de administração desde 31.08.2010, enquanto Carlos Gomes teria ocupado o cargo durante um único mandato entre 27.04.2011 e 29.04.2013 e Elías Shikongo teria sido eleito em 01.10.2012.

Lei nº 6.404/76, em seu art. 152, *caput*, prevê a fixação de remuneração a ser paga aos administradores em razão das funções desempenhadas na companhia.

144. Também não foi apresentado nenhum elemento pela área técnica que evidenciasse que a remuneração dos conselheiros do Grupo III teria sido fixada em patamar remuneratório diferenciado. A princípio, o mesmo plano de remuneração aplicado aos conselheiros do Grupo III incidia sobre todos os membros do Conselho de Administração.

145. Ademais, não cabe à área técnica avaliar a adequação do plano remuneratório adotado pela HRT ou o seu desalinhamento com o retorno financeiro obtido pelos acionistas, especialmente se considerarmos que a remuneração global dos administradores é fixada pela própria Assembleia Geral e não pelos conselheiros.

146. O fato de John Willot e William Fisher figurarem como conselheiros antes mesmo do IPO da HRT também não poderia ser indicativo de que eles estariam atuando com a finalidade de favorecer o Diretor Presidente à custa do melhor interesse da Companhia.

147. A circunstância de os acusados integrarem a chapa proposta pela administração para composição do Conselho de Administração tampouco se afigura relevante, até mesmo porque tal indicação somente os beneficiaria, incentivando suas reeleições, se o gatilho do *Severance Package* tivesse sido divulgado aos acionistas, o que não ocorreu³⁴.

148. Assim, nenhum dos elementos apresentados pela acusação foi suficiente para comprovar que os conselheiros do Grupo III atuaram considerando algum interesse particular ou interesses de outros conselheiros a eles ligados, de modo que a proteção conferida pela *business judgment rule* também lhes deverá ser aplicada, restando verificar, portanto, se eles agiram de maneira informada e refletida.

149. Nessa linha, verifica-se que, muito embora os conselheiros do Grupo III não tenham apresentado uma postura tão ativa e questionadora quanto os conselheiros do Grupo II, não há como afirmar que os acusados não avaliaram as condições do *Severance Package* com base nos questionamentos e informações apresentados por outros conselheiros ao longo das reuniões do Conselho de Administração.

³⁴ Como exposto anteriormente, ao votarem na assembleia geral realizada em 29.04.2013, os acionistas não tinham conhecimento das hipóteses de acionamento do *Severance Package*.

150. Importante também esclarecer que, dentro do Grupo III, os conselheiros John Willot e William Fisher tiveram uma postura mais ativa na discussão do pacote de indenização, visto que, conforme demonstrado nos autos, em conjunto com os conselheiros do Grupo II e Charles Putz, teriam se reunido separadamente na reunião do Conselho de Administração de 22.01.2013 para apresentar contraproposta à minuta de *severance agreement* apresentada pela administração da HRT.

151. Além disso, John Willott participou das discussões conduzidas pelo comitê de remuneração acerca dos termos e condições finais do *Severance Package*.

152. Com relação a Carlos Gomes e Elias Shikongo, cuja participação efetiva nos eventos que precederam à aprovação do *Severance Package* pode ser considerada nebulosa, entendo, contudo, que não há elementos suficientes para afirmar que eles teriam deixado de atuar de maneira informada e refletida, uma vez que, a princípio, teriam se valido das informações fornecidas nas reuniões do Conselho de Administração e dos documentos apresentados ao órgão pela administração executiva.

153. Do exposto, entendo que a acusação não se desincumbiu do ônus de comprovar que os acusados agiram de modo a favorecer os conselheiros interessados em detrimento do melhor interesse da Companhia, de modo que não se pode afastar a proteção conferida pela *business judgment rule*, impondo-se, destarte, a absolvição dos conselheiros John Willot, William Fisher, Carlos Gomes e Elia Shikongo, pelas mesmas razões expostas em relação aos acusados do Grupo II.

V. DOSIMETRIA DA PENA

154. Na fixação da penalidade a ser aplicada a Marcio Mello, Wagner Peres e Milton Franke devem ser considerados os seguintes elementos: (i) a diferença na postura adotada por cada um dos acusados nas discussões que antecederam à aprovação do *Severance Package*; (ii) a gravidade de suas condutas; e (iii) a postura de cada um após a não recondução integral dos conselheiros indicados pela Administração.

155. Com relação a Marcio Mello e Wagner Peres, entendo que a conduta dos acusados nos eventos que ensejaram a aprovação do *Severance Package*, bem como após o acionamento do “gatilho” na AGO de 29.04.2013, foi bastante grave.

156. A postura por eles adotada não somente se afasta do padrão esperado de um conselheiro interessado, como também evidencia uma atuação em desvio de poder, visto que tais conselheiros ameaçaram sair da HRT, juntamente com profissionais estratégicos em relação aos quais possuiriam ascendência, caso não fosse aprovado o pacote tal como por eles defendido, utilizando, assim, esse poder de influência para pressionar os demais conselheiros a aprovar as condições que melhor lhes favoreciam.

157. Não bastasse a gravidade da conduta de Marcio Mello e Wagner Peres, que, por si só, já seria suficiente para justificar a imposição de penalidade severa, deve-se considerar ainda que, em razão de sua intervenção na negociação das condições do *Severance Package*, tais conselheiros auferiram, à custa do patrimônio da Companhia, benefícios financeiros diretos a título de indenização.

158. Conforme posição defendida em voto proferido no PAS CVM nº RJ2015/9909 (julgado nesta data³⁵), entendo que, quando viável, o critério mais adequado para a fixação da penalidade é aquele previsto no art. 11, §1º, inciso III, da Lei nº 6.385/76³⁶, uma vez que, além de ser proporcional à gravidade da conduta, exerce um maior e mais adequado efeito dissuasório, não somente sobre o infrator como também sobre os demais agentes do mercado passíveis de incorrer no mesmo ilícito.

³⁵ Nesse sentido, destaco o seguinte trecho do voto proferido no âmbito do referido PAS: “*Quanto à dosimetria da pena, entendo que, em casos como o presente, em que o acusado realiza operação fraudulenta para obter benefício financeiro para si ou para outrem em conluio, o critério mais adequado para aplicação da multa é o do art. 11, § 1º, III, da Lei 6.385/76, pois a vinculação da pena ao benefício auferido ou prejuízo evitado é mais proporcional e ajustada à finalidade dissuasória da penalidade, uma vez que o risco de o infrator ter que devolver até três vezes o benefício irregular configura um efetivo desestímulo econômico à realização da irregularidade. Nessa linha de raciocínio, apenas quando a multa é superior ao benefício auferido o efeito dissuasório da pena torna-se efetivo, tanto para o punido como para os demais agentes que eventualmente estejam inclinados à realização de irregularidades, uma vez que, também pela perspectiva econômica, passa a ser desvantajosa a atuação irregular. (...) Quando à extensão do conceito de benefício auferido, reitero a posição por mim adotada no PAS CVM nº 03/2012, quando afirmei que, para sua apuração, deve ser considerado tanto o benefício recebido diretamente pelo acusado como por terceiros que estejam em conluio com ele: (...)89. De fato, caso a regra fosse interpretada apenas como o benefício auferido pelo próprio acusado, estar-se-ia adotando exegese que seria incompatível com o objetivo da norma e que estimularia a realização de operações irregulares que beneficiassem terceiros relacionados ou em conluio, o que não entendo ser o posicionamento mais adequado.*” (fl. 20).

³⁶ Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da lei de sociedades por ações, das suas resoluções, bem como de outras normas legais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar, as seguintes penalidades:: (...)

II - multa; (...)

§ 1º-A multa não excederá o maior destes valores:

III - três vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito. (...)

159. No caso, contudo, a aferição da vantagem econômica percebida pelos acusados em razão de sua conduta não se revela possível, uma vez que, por terem sido celebrados anteriormente Instrumentos de Não Competição individuais entre Marcio Mello, Wagner Peres e a Companhia³⁷, não seria possível aferir a diferença entre o montante pago a título de indenização pelo *Severance Package* e o valor que receberiam com base no Instrumento de Não Competição caso o *Severance* não houvesse sido aprovado.

160. Acrescenta-se, ainda, que, após todas as discussões envolvendo os valores devidos a Marcio Mello e Wagner Peres, foram celebrados “*Instrumentos de Transação Extintiva e Preventiva de Litígios*”³⁸, por meio dos quais as partes chegaram a um acordo final, encerrando os litígios³⁹ envolvendo o *Severance Package* e o Instrumento de Não Competição, o que dificultaria ainda mais a aferição da vantagem econômica obtida, justamente por não se ter conhecimento das bases em que foram negociados os acordos.

161. Assim, tendo em vista a impossibilidade de determinação do benefício auferido por Marcio Mello e Wagner Peres, mas considerando a gravidade de suas condutas e o grau de influência por eles exercido na negociação do *Severance Package* e na decisão de não divulgar as condições do pacote aos acionistas, voto pela aplicação de **multa pecuniária no valor R\$ 450.000,00 (quatrocentos e cinquenta mil reais) para cada um.**

162. No que diz respeito a Milton Franke, não há evidências de que ele tenha pressionado os demais membros do Conselho para influenciar a aprovação das condições que lhe beneficiassem. Por outro lado, o acusado não teve uma postura ativa

³⁷ Em 03.09.2012, Marcio Mello e Wagner Peres celebraram “*Instrumentos Particulares de Não Competição*” com a HRT, nos termos dos quais os acusados assumiram obrigação de não competição pelos períodos de 36 (trinta e seis) meses e 24 (vinte e quatro) meses, respectivamente, recebendo, em contrapartida, indenização proporcional à remuneração mensal que receberiam pelo período de não competição.

³⁸ Em 13.05.2014, o Conselho de Administração da HRT aprovou a celebração de acordo com Marcio Mello e Wagner Peres. Nesta mesma data, foram firmados os “*Instrumentos de Transação Extintiva e Preventiva de Litígios*”, encerrando as disputas existentes entre a Companhia e os acusados.

³⁹ De acordo com as informações prestadas pelos acusados, Wagner Perez teria ajuizado o Processo nº 2013-49374 perante a Corte Judicial de Harris County, Texas, Estados Unidos, referente à cobrança das verbas previstas no *Severance Agreement* (fl. 1359, nota de rodapé nº 6), bem como a Reclamação Trabalhista nº 0011465-32.2013.5.01.055, aberta perante a 55ª Vara do Trabalho do Estado do Rio de Janeiro, referente às obrigações ajustadas no Instrumento de Não Competição. Ademais, em 09.12.2013, Marcio Mello teria dado início a procedimento arbitral com o propósito de averiguar o valor exato referente ao *Severance Package*.

no sentido de assegurar a estrita equidade e a razoabilidade das condições do referido plano, o que seria o padrão de conduta esperado de um conselheiro interessado.

163. Soma-se a isso o fato de que, não obstante ter sido reconhecido pelo Conselho de Administração o acionamento do *Severance Package* em seu benefício, Milton Franke, ao contrário de Marcio Mello e Wagner Peres, teria renunciado à indenização⁴⁰. Importante consignar, contudo, que, logo após, Milton Franke assumiu o cargo de Diretor Presidente da HRT.

164. Desta forma, levando em conta a menor gravidade da conduta do acusado, bem como a ausência do recebimento de qualquer benefício financeiro em decorrência do *Severance Package*, justifica-se a imposição de penalidade em nível mais reduzido, razão pela qual voto pela aplicação de **multa pecuniária no valor de R\$ 150.000,00 (cento mil reais)**.

VI. CONCLUSÃO

1. Por todo o exposto, com fulcro no art. 11 da Lei nº 6.385/76, **voto:**
 - a) pela **rejeição** da preliminar de produção de provas;
 - b) pela **condenação** de **Márcio Rocha Mello**, na qualidade de presidente do Conselho de Administração da HRT, à penalidade de **multa pecuniária** no valor de **R\$ 450.000,00 (quatrocentos e cinquenta mil reais)**, em razão de atuação em desvio de poder em infração ao disposto no art. 154, da Lei nº 6.404/76;
 - c) pela **condenação** de **Wagner Elias Peres**, na qualidade de membro do Conselho de Administração da HRT, à penalidade de **multa pecuniária** no valor de **R\$ 450.000,00 (quatrocentos e cinquenta mil reais)**, em razão de atuação em desvio de poder em infração ao disposto no art. 154, da Lei nº 6.404/76;
 - d) pela **condenação** de **Milton Romeu Franke**, na qualidade de membro do Conselho de Administração da HRT, à penalidade de **multa pecuniária** no valor de **R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais)**, em razão de atuação em desvio de poder em infração ao disposto no art. 154, da Lei nº 6.404/76; e

⁴⁰ Conforme alegado em sua defesa (fls. 628-632), o direito à indenização decorrente do *Severance Package* teria sido expressamente afastado com a celebração de Contrato de Gestão entre a Companhia e Milton Franke em 22.11.2013, nos termos do qual, quaisquer disposições anteriores ajustadas entre as partes em contrato de prestação de serviço, contrato de trabalho ou contrato de não competição restariam substituídas pelos termos pactuados no Contrato de Gestão.

- e) pela **absolvição** de **John Anderson Willot, Carlos Thadeu de Freitas Gomes, William Lawrence Fisher, Elia Ndevanjema Shikongo, Joseph P. Ash, Peter L. O'Brien e Thomas W. Ebborn**, na qualidade de membros do Conselho de Administração da HRT, da acusação de atuação em desvio de poder em suposta infração ao disposto no art. 154, da Lei nº 6.404/76.

É o voto.

Rio de Janeiro, 05 de setembro de 2017.

Gustavo Tavares Borba
Diretor Relator