



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2014/6517

Reg. Col. nº 9468/2014

Acusados: Eike Fuhrken Batista
José Roberto Penna Chaves Faveret Cavalcanti
Luiz Eduardo Guimarães Carneiro
Marcelo Faber Torres
Paulo Manuel Mendes de Mendonça
Paulo de Tarso Martins Guimarães
Reinaldo José Belotti Vargas
Roberto Bernardes Monteiro

Assunto: Divulgação de fatos relevantes como instrumento de manipulação de preços das ações da OGX Petróleo e Gás Participações S.A. Divulgação de fato relevante com omissão material induzindo investidores a erro. Infração ao inciso I, na forma prevista pelo item II, "b", da Instrução CVM nº 08/79. Infração ao artigo 153 da Lei 6.404/76 combinado com o artigo 14 da Instrução CVM nº 480/09.

Diretor Relator: Henrique Machado

VOTO

I. OBJETO

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP” ou “Acusação”) em face de Eike Fuhrken Batista (“Eike Batista”), José Roberto Penna Chaves Faveret Cavalcanti (“José Cavalcanti”), Luiz Eduardo Guimarães Carneiro (“Luiz Carneiro”), Marcelo Faber Torres (“Marcelo Torres”), Paulo Manuel Mendes de Mendonça (“Paulo Mendonça”), Paulo de Tarso Martins Guimarães (“Paulo Guimarães”), Reinaldo José Belotti Vargas (“Reinaldo Vargas”) e Roberto Bernardes Monteiro (“Roberto Monteiro”) (em conjunto “Acusados”), na qualidade de administradores da OGX Petróleo e Gás Participações S.A. (“OGX” ou “Companhia”), para apurar irregularidades relacionadas à divulgação de fatos relevantes que teriam servido para manipular os preços das ações da



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

Companhia entre 2009 e 2012, prática vedada no inciso I e definida no inciso II, “b”, da Instrução CVM nº 08, de 08 de outubro de 1979¹.

2. Apura-se também a responsabilidade dos administradores pela divulgação, em 13.03.2013, de aviso de fato relevante com omissão material sobre os negócios da Companhia, em infração aos arts. 153 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976², e 14 da Instrução CVM nº 480, de 2002³.

II. INTRODUÇÃO

3. Antes de iniciar a análise do mérito, entendo conveniente trazer um breve histórico do contexto fático que será objeto de análise neste processo.

4. A OGX iniciou suas atividades em 2007, tendo adquirido, nesse mesmo ano, diversas áreas exploratórias de petróleo e gás natural, em especial o bloco BM-C-41, na Bacia de Campos, no qual situavam-se, na parcela sul, as acumulações (reservas de petróleo) inicialmente chamadas de *Pipeline*, *Fuji* e *Illimani*, que posteriormente resultaram nos campos de Tubarão Tigre, Tubarão Gato e Tubarão Areia (“Campos”).

5. Entre 02.10.2009 a 26.04.2012, a OGX fez uma série de divulgações sobre a presença de indícios de hidrocarbonetos nos poços exploratórios que estavam sendo perfurados, tendo publicado mais de 50 avisos de fato relevante sobre o tema. Acerca da acumulação de Pipeline, a SEP ressaltou algumas divulgações (fls. 446-503):

a) em 16.12.2009, a Companhia informou a descoberta de óleo durante a perfuração do poço OGX-2, com volume de óleo recuperável estimado entre 400 a 500 milhões de barris;

b) em 22.12.2009, a Companhia divulgou nova estimativa do volume de óleo recuperável do poço OGX-2 entre 1 e 2 bilhões de barris;

c) em 13.05.2010, ao divulgar a conclusão da perfuração dos poços OGX-6 e OGX-8, a Companhia comunicou também que identificou a conectividade entre os poços OGX-2A e OGX-6 (*Pipeline* e *Etna*),

¹ I. É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas. II. Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como: (...) b) manipulação de preços no mercado de valores mobiliários, a utilização de qualquer processo ou artifício destinado, direta ou indiretamente, a elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário, induzindo, terceiros à sua compra e venda;

² Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.

³ Art. 14. O emissor deve divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

tratando-se de uma mesma acumulação com volume total de óleo recuperável estimado de 1,4 a 2,6 bilhões de barris;

d) em 15.07.2011, no que se refere ao poço OGX-39HP, Pipeline horizontal, a Companhia divulgou (i) a conclusão da perfuração; (ii) o resultado indicando capacidade de produção de 10.000 barris por dia de óleo e (iii) identificação de boas condições de reservatório.

6. Em relação às acumulações Fuji e Illimani, a área técnica fez evidenciar as seguintes referências:

a) em 24.03.2010 e 31.03.2010, foram divulgadas detecções de hidrocarbonetos durante a perfuração do poço OGX-8 cuja acumulação foi denominada Fuji (fls. 57-58);

b) em 15.05.2010, foi divulgada a (i) conclusão da perfuração do poço OGX-8 e (ii) a necessidade de novos dados para verificar se estavam “diante de uma mesma acumulação” referente à conectividade entre os poços OGX-3 e OGX-8 (fls.51);

c) em 24.01.2011, foi divulgada a presença de hidrocarbonetos na perfuração do poço 1-OGX-28D-RJS, cuja acumulação foi denominada Illimani (fls. 59).

7. Ainda sobre as publicações, a SEP destacou que em 38 dos fatos relevantes Paulo Mendonça fez comentários pessoais a respeito das descobertas, frisando os seguintes trechos (fls. 2.162 a 2.165) [grifos do original]:

a) em 07.10.2009: “OGX-1 representa o começo de uma campanha exploratória **altamente promissora**”;

b) em 30.11.2009: “a identificação de uma expressiva coluna com hidrocarbonetos em reservatórios de alta qualidade na seção do Albiano **superou nossas expectativas**”;

c) em 05.03.2010: “a província recentemente descoberta se estende também até o norte do bloco BM-C-41, ratificando o seu **importantíssimo potencial petrolífero**”;

d) em 12.04.2010: “[o poço] vem confirmar o **grande potencial** desta bacia em diversas idades geológicas, abrindo, portanto, uma **expressiva frente de novas possibilidades** para estes reservatórios”;

e) em 11.08.2010: “o que sinaliza para uma coluna **potencialmente superior** à já encontrada neste bloco. Esse resultado **reforça a atratividade desta região** mais ao norte da bacia de Campos, que pode



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

representar uma nova província de grande importância para a nossa Companhia”;

8. Diante disso, e considerando outros fatos e circunstâncias que serão amiúde analisados neste voto, a SEP concluiu que a divulgação de diversos fatos relevantes com comentários destacadamente otimistas, cujo conteúdo não seria relevante, configuraria conduta compatível com a prática ilícita de manipulação de preços.

9. Em 2011, os resultados dos poços exploratórios e dos testes de formação realizados nos referidos Campos já indicavam possível compartimentação diferente da prevista inicialmente, evidenciada notadamente pelos contatos óleo-água e pelas diferentes propriedades de óleo encontradas nos poços. Naquele momento, a gerência executiva de reservatórios da OGX (“Área de Reservatórios”) já sinalizava volumes de óleo e gás muito diferentes da interpretação inicial divulgada ao mercado (fls. 88).

10. Em meados de 2012, a Companhia decidiu realizar uma grande revisão dos volumes e reservas existentes nos reservatórios da OGX, bem como das suas perspectivas de produção, dado o cenário de risco identificado pela Área de Reservatórios. Nessa linha, em 24.07.2012, a Companhia formou um Grupo de Trabalho (“GT” ou Grupo de Trabalho”) com profissionais das áreas de exploração e de reservatórios da OGX e da empresa Schlumberger Serviços de Petróleo Ltda. (“Schlumberger”), que, no dia 24.09.2012, realizou uma apresentação à diretoria executiva da Companhia com as seguintes conclusões (fls. 100 a 247):

- a) volume *in situ* de 676 milhões de barris de óleo equivalentes (boe) e de volume recuperável entre 49,5 milhões de boe (*cenário base*) e 77,7 milhões de boe (*cenário otimista*) para as acumulações; e
- b) para qualquer dos cenários traçados (base ou otimista), o valor presente líquido (“VPL”) ⁴ para a exploração dos Campos era negativo.

11. Outro problema apontado pelo GT para o desenvolvimento dos Campos estaria relacionado à necessidade de desenvolver unidade de produção capaz de tratar o gás contaminante sulfeto de hidrogênio encontrado nos reservatórios.

12. A análise feita pelo GT confirmou o modelo concebido pela Área de Reservatório da OGX, o que reduziu sobremaneira o volume *in place* total de óleo dos Campos para a faixa de 700 milhões de barris. Associada à redução do volume, o GT destacou ainda relevante redução do fator de recuperação, o que resultou num volume recuperável de 80 milhões de barris no caso mais otimista e 50 milhões no mais provável.

13. Além dos baixos volumes recuperáveis, o GT ressaltou que o projeto de exploração precisaria realizar a perfuração de 12 poços horizontais, com produção coletada e processada numa unidade de produção denominada WCPP, muito diferente da WHP-1 projetada para a área, bem

⁴ Método utilizado para determinar a viabilidade de um investimento em certo período de tempo.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

como de um *Floating Production Storage and Offloading* (“FPSO”) para receber o óleo já descontaminado para o processamento final. Essas especificidades encontradas no projeto elevaram sobremaneira os custos de produção de petróleo na área, tendo o GT concluído pela inviabilidade econômica da exploração dos Campos.

14. Em fevereiro de 2013, a empresa Rameshini Associates Technology & Engineering, LLC (“RATE”), contratada pela OGX, entregou estudo afirmando que o projeto da OGX para solucionar o alto teor de gás contaminante (H₂S) nos Campos resultou em equipamentos de grandes dimensões e elevados custos, tendo sugerido à Companhia que avaliasse outras tecnologias para monetizar o projeto (fls. 97-100).

15. Importante registrar que, ainda que o projeto de desenvolvimento dos Campos fosse viável, a OGX externou a grande dificuldade de obter licenças para o seu desenvolvimento em função dos altos teores de gás contaminante encontrados nos poços e, por conseguinte, do alto risco para os trabalhadores e para o meio ambiente (fls. 292-309).

16. Em março de 2013, a empresa CGG Brasil realizou o reprocessamento da sísmica dos reservatórios da OGX com dados mais precisos sobre as características da área, notadamente o comportamento dos poços produtores de Tubarão Azul. A elaboração do novo modelo de reservatório evidenciou a intensa compartimentalização e descontinuidade dos reservatórios dos Campos (fls. 246-266).

17. Em 13.03.2013, a OGX divulgou fato relevante no qual informou que submeteu à ANP a declaração de comercialidade das acumulações *Pipeline, Fuji e Ilimani*, tendo informado uma estimativa de volume *in situ* total de 521 mmboe (P90), 823 mmboe (P50) e 1339 mmboe (P10). Com relação ao conteúdo desse comunicado, a área técnica concluiu que os administradores teriam induzido a erro os investidores ao publicar fato relevante que informava a entrega à ANP da declaração de viabilidade dos Campos sem alertar que a viabilidade ainda era objeto de grandes incertezas, conduta que violaria os deveres de cuidado e diligência estabelecidos na lei societária.

18. Em 01.07.2013, a OGX divulgou fato relevante informando não dispor de tecnologia capaz de tornar economicamente viável o desenvolvimento dos referidos Campos (fls. 37-43).

19. Em 06.09.2013, a OGX informou ao mercado que exerceu o direito de exigir do acionista controlador Eike Batista a subscrição de R\$100 milhões de novas ações ao preço de exercício de R\$6,30, nos termos do contrato de opção (“PUT”) firmado por Eike Batista. No mesmo dia, Eike Batista notificou a Companhia de que pretendia discutir a validade do exercício da PUT, em função da alteração do plano de negócios, o que o eximiria da obrigação contratual de aportar recursos, informação tornada pública pela Companhia em 09.09.2013 (fls. 406-409).

20. Em 30.10.2013, a OGX ajuizou pedido de recuperação judicial em vista de sua situação financeira desfavorável, dos prejuízos acumulados e do vencimento de grande parte de seu endividamento. E, em 24.12.2013, o acionista controlador, os detentores de títulos de dívida em face da Companhia e a OSX firmaram acordo para a reestruturação da OGX (fls. 423-426).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

III. DISPOSITIVOS LEGAIS E REGULAMENTARES SUPOSTAMENTE INFRINGIDOS

III.1. MANIPULAÇÃO DE PREÇOS

21. Trazida a moldura fática, verifica-se que o presente processo apura se administradores teriam induzido acionistas e investidores a comprar ações da OGX por meio da inserção de comentários excessivamente otimistas nos avisos de fato relevante relativos à descoberta de indícios de hidrocarbonetos que, no sentir da área técnica, não seriam relevantes, para, com isso, influenciar indevidamente a cotação das ações da Companhia. Tal comportamento seria vedado pelo item I, definido no Item II, “b”, da Instrução CVM nº 08/79, conforme a seguir reproduzido:

I - É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas.

II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como:

(...)

b) manipulação de preços no mercado de valores mobiliários, a utilização de qualquer processo ou artifício destinado, direta ou indiretamente, a elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário, induzindo, terceiros à sua compra e venda.

22. O tipo administrativo requer a presença de três elementos: (i) a utilização de qualquer processo ou artifício; (ii) que o processo ou artifício tenha o objetivo de alterar a cotação de um valor mobiliário; e (iii) que terceiros sejam por ele induzidos à negociação. Trata-se, assim, de ilícito doloso em que o agente comete ato consciente e intencional de alterar o processo de formação de preço do valor mobiliário no mercado⁵.

23. A norma em comento foi editada de forma propositadamente genérica⁶ (“*utilização de qualquer processo ou artifício*”), delito de ampla abrangência de condutas, visando especificamente dar maior flexibilidade à atuação da CVM em face das inúmeras estratégias

⁵ Neste particular, menciono voto do Diretor Marcelo Trindade no PAS CVM SP nº 2001/0236, julgado na reunião de Colegiado de 02.04.02: “*Quanto à definição de dolo para efeito da prática de manipulação, afirma o prof. Richard Friedman, em artigo publicado na Michigan Law Review, que a pergunta a ser feita é a seguinte: (...) (A atividade do agente foi decisivamente motivada pela expectativa de que essa atividade afetaria a cotação, no sentido de que, se não fosse por essa expectativa, ele não teria adotado a conduta?) (Michigan Law Review, vol. 89, Outubro de 1990, p. 35).*”

⁶ A opção da CVM por tipo abertos restou consignada na Nota Explicativa CVM nº 14/79: “*entendeu a CVM conveniente adotar a segunda solução, ampliando, a vista da experiência já acumulada, o alcance dos dispositivos já constantes da Resolução nº 39, e conceituando de forma propositadamente genérica, situações que configuram operações ou práticas incompatíveis com a regularidade que se pretende assegurar ao mercado de valores mobiliários. Dentro dessa ótica é baixada pela CVM a INSTRUÇÃO Nº 08/79, que explicita serem vedadas a todos os participantes do mercado a criação de condições artificiais na negociação de valores mobiliários, a manipulação de preço, as operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas.*”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

possíveis de serem praticadas pelos agentes visando à distorção da regular precificação dos valores mobiliários admitidos à negociação.

24. Como já tive a oportunidade de asseverar em precedente⁷ desta Comissão, os tipos administrativos contidos na Instrução CVM nº 08/79 são propositalmente abertos e destinados a conferir flexibilidade à autoridade supervisora do mercado, sem prejuízo de sua coercibilidade face à diversidade de situações possíveis em um mercado em constante evolução. É da essência desses tipos administrativos que eles possam se moldar às circunstâncias que permeiam a conduta investigada, sob pena de esvaziamento de seu comando normativo.

25. A regulação buscou, assim, preservar de forma ampla o mercado secundário de interferências indevidas passíveis de afetar a formação justa de preços, representada pela vontade legítima dos compradores e vendedores de nele transacionar⁸, dada a destacada importância econômica do mercado secundário para prover liquidez às emissões primárias, quando ocorre a efetiva transferência de recursos da poupança popular para o capital social das companhias.

26. A par da relevância do regular funcionamento e da credibilidade do mercado de capitais para o desenvolvimento econômico do país, o legislador pátrio decidiu, posteriormente, criminalizar certas condutas indesejadas praticadas nesse ambiente. Desse modo, por meio da edição da Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, cuja redação foi recentemente alterada pela Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017, além do uso indevido de informação privilegiada, a prática de manipulação do mercado também foi inserida no rol de crimes contra o mercado de capitais da Lei nº 6.385/76, *in verbis*:

Art. 27-C. Realizar operações simuladas ou executar outras manobras fraudulentas destinadas a elevar, manter ou baixar a cotação, o preço ou o volume negociado de um valor mobiliário, com o fim de obter vantagem indevida ou lucro, para si ou para outrem, ou causar dano a terceiros: Pena – reclusão, de 1 (um) a 8 (oito) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.

III.2. DEVER DE DILIGÊNCIA

27. O presente processo apura ainda se os administradores da OGX agiram com o cuidado e a diligência esperados às circunstâncias ao concordarem com a divulgação (i) de fatos relevantes que teriam servido para manipular o preço das ações da Companhia; e (ii) de fato relevante que teria sido omissos em relação às incertezas sobre a inviabilidade econômica dos Campos, em desacordo com o padrão de conduta exigido pelo art. 153 da Lei nº 6.404/76, *in verbis*:

⁷ PAS CVM nº RJ 2016-7192, j. 13.03.18.

⁸ Neste particular, oportuna a citação da doutrina de Nelson Eizirik: “*Nos dois ilícitos administrativos – criação de condições artificiais e manipulação – o bem jurídico protegido é o mesmo: a regularidade e transparência do mercado de valores mobiliários, assegurando que o processo de formação de preços seja regido pela oferta e demanda*”. EIZIRIK, Nelson ET atl. *Mercado de Capitais Regime Jurídico*. 3ª Ed., Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 547-548.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.

28. A lei societária adotou neste dispositivo padrão de conduta com conceitos jurídicos indeterminados e cláusulas gerais mediante modelo abstrato de conduta, a fim de ser possível aplicá-lo às mais diversas situações do dia a dia empresarial, independentemente do tamanho das companhias – pequenas, médias ou grandes – e dos negócios a elas relacionados – simples ou complexos. O legislador adotou, com isso, padrão de conduta que melhor se ajustasse à realidade das companhias nacionais e em linha com as legislações dos países desenvolvidos⁹.

29. Em seu conteúdo específico, o dever de diligência impõe aos administradores de companhia aberta o emprego do cuidado que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios, exigindo-se, com isso, capacidade profissional com caráter técnico. Por se tratar de responsabilidade profissional, a figura do *bonus pater familias* que age com zelo e cuidado não é suficiente para respaldar a atuação do administrador¹⁰.

30. E essa diferenciação é bastante relevante, uma vez que o modelo teórico adotado pelo código civil remete a uma pessoa conservadora, preocupada na manutenção do seu patrimônio, incompatível, por isso, com a atividade empresarial, que exige, necessariamente, a antecipação de diversos fatores econômicos e de produção que estão sujeitos a riscos e a incertezas. Como se sabe, o risco é essência da atividade empresarial, razão pela qual não se pode invocar violação ao dever de diligência em razão da simples assunção de riscos na tomada de decisão, sob pena de desestimular indevidamente a função lucrativa da companhia, cujo objeto está consagrado no art. 2º da Lei 6.404/76.

31. Por outro lado, ao utilizar os recursos entregues pelos acionistas à companhia, o administrador deve deles dispor de maneira racional e justificada, tomando decisões técnicas respaldadas em informações relevantes disponíveis. Para avaliar esse processo decisório e instrumentalizar os comportamentos esperados, a doutrina decompôs o dever de diligência em múltiplos aspectos¹¹.

32. A aplicação da norma contida no referido artigo 153 pressupõe, assim, estabelecer qual comportamento que se poderia razoavelmente esperar do administrador em situações semelhantes¹², cuja concretude se reflete, entre outros aspectos, na busca por informações

⁹ LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coord.), Direito das Companhias, Rio de Janeiro: Forense, 2017, 2ª edição, p. 800.

¹⁰ PARENTE, Flávia. *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*. 1. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 102-107.

¹¹ Neste sentido, Flávia Parente cita cinco deveres específicos que se desdobram do dever de diligência: o dever de se qualificar para o cargo, o dever de bem administrar, o dever de se informar, o dever de investigar e o dever de vigiar. PARENTE, Flávia. *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*. 1. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 102-107.

¹² Adamek, Marcelo Vieira von. “Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas”. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 125-126.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

necessárias e relevantes para respaldar uma decisão instruída, refletida e tomada no melhor interesse lucrativo da companhia.

33. Nessa análise, deverá o julgador examinar as circunstâncias e peculiaridades do caso concreto para asseverar a regularidade ou não da conduta adotada pelo administrador, considerando o tamanho da companhia e seu objeto social, as funções genéricas e específicas de cada administrador estabelecidas no estatuto social, a complexidade das operações e transações realizadas, bem como quaisquer outras informações capazes de influenciar concretamente a condução dos negócios sociais pelo administrador.

34. Feitas essas breves considerações sobre os ilícitos em tese, passo a examinar a materialidade e autoria das irregularidades descritas no presente processo, na mesma ordem apresentada pela Acusação. Antes, examinarei as preliminares suscitadas pelos Acusados, como se segue.

IV. PRELIMINARES

IV.1 EXTINÇÃO DA PUNIBILIDADE

35. Preliminarmente, em relação ao acusado Paulo de Tarso Martins Guimarães, cabe reconhecer a extinção da punibilidade¹³ no âmbito deste processo em relação às responsabilidades a ele imputadas, em razão do falecimento do acusado ocorrido em 07.09.2018, conforme certidão de óbito constante das fls. 4.141.

IV.2 AUSÊNCIA DE DEPOIMENTO PESSOAL

36. Em sede preliminar, Marcelo Torres alegou que a Acusação teria sido formulada sem que ele fosse chamado para prestar depoimento pessoal, o que, caso tivesse acontecido, poderia ter evitado que se formasse uma visão distorcida dos fatos. Sobre o assunto, traz parecer¹⁴ no sentido de que “*não se pode[ria] dissimular a surpresa com o fato de ter sido produzida uma acusação de manipulação de preços sem que os depoimentos dos acusados e de outros diretores tenham sido tomados (...)*”.

37. Diante disso, e em razão dos questionamentos feitos pela SEP terem sido limitados, uma vez que a manifestação dos acusados teria que se resumir a responder, objetivamente, as restritas indagações a eles direcionadas, Marcelo Torres solicitou o arquivamento do processo sem julgamento de mérito. A defesa entende que a acusação não garantiu ao acusado a prerrogativa da autodefesa, que não poderia ser substituída por pedidos de esclarecimento, a violar o direito constitucional de ampla defesa.

38. Tal argumentação não merece prosperar.

¹³ Com base no disposto nos arts. 107, I, do Código Penal, art. 52 da Lei nº 9.784/99 c/c art. 27 da Deliberação CVM nº 538/08.

¹⁴ Parecer emitido por Marcelo Trindade apenso às fls. 2.806-2.836.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

39. Como se sabe, não se confundem as fases investigativa, em que está inserida a possibilidade de manifestação prévia do investigado, nos termos do art. 11 da Deliberação CVM nº 538/08, e sancionadora, que se inicia com a instauração do processo sancionador a partir da citação do acusado para apresentar defesa (art. 8º, §1º).

40. Durante a investigação, cabe à CVM diligenciar no sentido de obter dos investigados esclarecimentos sobre os fatos descritos no relatório de inquérito ou no termo de acusação, tratando-se, como já decidiu o Colegiado em diversas ocasiões¹⁵. Trata-se de medida de eficiência administrativa que tem por finalidade dar suporte, com os recursos disponíveis, à formação da convicção da área técnica quanto à materialidade e a autoria das infrações, não se configurando, portanto, em direito subjetivo do acusado.

41. Nesse sentido, ao tratar da manifestação preliminar do acusado, a norma não especifica a forma pela qual os esclarecimentos serão obtidos, cabendo à acusação definir o meio mais adequado, sendo aceitas as mais diversas formas possíveis de obter esclarecimentos sobre os fatos investigados¹⁶.

42. No caso concreto, Marcelo Torres foi intimado a prestar esclarecimentos por correspondência na fase investigativa (fls. 1.379-1.384), conforme regras previstas na Deliberação CVM nº 538/08. A legalidade formal do procedimento acusatório foi objeto de parecer afirmativo pela Procuradoria Federal Especializada – PFE (fls. 2.221-2.228).

43. Acrescento que o acusado teve acesso integral aos autos e apresentou sua correspondente defesa, na qual teve a oportunidade de contestar minuciosamente todas as provas e argumentos produzidos contra ele pela SEP (fls. 2.721-2.936). Além disso, deferi o seu pedido de produção de prova consistente no exame do comportamento das ações da OGX no período destacado pela Acusação, cujo resultado o acusado pôde novamente aduzir razões, a demonstrar que lhe foi dada ampla oportunidade de exercer o seu direito ao contraditório e à ampla defesa.

¹⁵ Ver PAS RJ nº 2006/8572, j. em 16.03.2010; e PAS RJ nº 2008/4857, j. em 23.08.2011.

¹⁶ Neste sentido, ver a decisão proferida no âmbito do Processo 10372.100321/2018-76, pelo Conselheiro Relator Antonio Augusto de Sá Freire Filho, integrante do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, que, ao analisar a matéria, consignou o seguinte: “11. *Conforme se vê nos autos, a CVM, com base nas informações inicialmente obtidas, decidiu diligenciar para obter as manifestações dos Acusados sobre os negócios considerados suspeitos, para os fins previstos no art. 11 da Deliberação CVM n 538/2008. 12. A orientação emanada da sua norma interna foi plenamente cumprida pelos servidores da CVM, não havendo nada na conduta deles que afete a higidez do processo. A referida norma não impõe forma estrita de realização da manifestação dos investigados e não se pode negar validade a nenhuma das diversas formas de oitiva existentes no mundo moderno – depoimento presencial, por carta, por videoconferência, por mensagem eletrônica, por meio telefônico, etc.(...) 14. Em reforço, rememoro que a doutrina e a jurisprudência sempre foram no sentido de impossibilidade de decretação de nulidade processual quando não provado, de forma irrefutável, o prejuízo substancial sofrido pela parte.*” [grifou-se]

:



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

44. Por todas essas razões, e na ausência de prejuízo material sofrido pelo acusado, não há de se falar em nulidade processual, motivo pelo qual não acolho a preliminar suscitada.

IV.2 AUSÊNCIA DE INDIVIDUALIZAÇÃO DA CONDUTA

45. Luiz Carneiro e Paulo Guimarães alegaram que a ausência de individualização de responsabilidade violaria o ordenamento jurídico ao promover responsabilização objetiva dos administradores da OGX (fls. 2.467-2.538).

46. Na mesma direção, José Cavalcanti alegou que sua autoria imprudente ou negligente acerca dos fatos apurados neste processo não teria sido provada pela SEP. Segundo alega, a Acusação teria apenas caracterizado a coautoria a todos aqueles a quem não imputou prática direta de irregularidade (fls. 2.376-2.466).

47. Reinaldo Vargas apresentou defesa na qual também alegou a necessária delimitação de competência dos administradores, já que, na condição de diretor de produção, suas atividades nada diriam respeito à comunicação de informação da OGX com o mercado. Acrescentou que a acusação de que ele não teria agido com cuidado e diligência ao manifestar concordância com as divulgações seria genérica e levaria à anulação da Acusação, na medida em que não comprovaria a participação efetiva do acusado nas práticas irregulares, a considerar a responsabilidade do acusado de forma objetiva, o que não é aceitável à luz da legislação (fls. 2.539-2.664).

48. Trazidas essas alegações, entendo que a Acusação, ao contrário do que alegam os acusados em suas defesas, traz elementos que permitem individualizar a conduta de cada um e lhes dar plena ciência das infrações imputadas.

49. Com efeito, a Acusação buscou demonstrar a existência do elemento volitivo caracterizado pelo dolo da conduta relacionada à manipulação de preços mediante a avaliação individual e concreta das negociações com ações realizadas por Marcelo Torres e Paulo Mendonça. Para os demais, ao reunir elementos referentes à participação deles na elaboração dos fatos relevantes considerados inadequados, e por se tratar de conduta culposa não compatível com o ilícito de manipulação, a SEP imputou responsabilidade por falta de diligência.

50. Na segunda acusação formulada pela SEP, embora tenha concluído que a divulgação do fato relevante de 13.03.2013 teria sido igualmente inapropriada, com omissão material de informação relevante, a Acusação entendeu que ela não teria servido de instrumento de manipulação de preços, mas passível de induzir os investidores a erro, motivo pelo qual imputou responsabilidade específica ao diretor de relações com investidores por infração ao art. 14 da Instrução CVM nº 480/09.

51. Sobre este mesmo fato, por entender que o mecanismo de elaboração das divulgações da OGX envolvia outros diretores e que haveria prova da ciência deles quanto ao conteúdo relevante não divulgado, estes diretores teriam concordado com a omissão de tal divulgação, sem,



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

deste modo, terem empregado o cuidado e a diligência exigidos às circunstâncias pela legislação aplicável.

52. Como se observa, foram, portanto, devidamente individualizadas as condutas com a correlação entre os fatos apurados e o tipo administrativo infringido. Dessa forma, afasto também esta preliminar e passo a examinar as questões de mérito.

V. MÉRITO

V.1 MANIPULAÇÃO DE PREÇO

53. Segundo consta da peça acusatória, Paulo Mendonça, diretor de exploração, e Marcelo Torres, diretor de relações com investidores, teriam publicado entre 2009 e 2012 excessivo número de avisos de fato relevante sobre descobertas de indícios de hidrocarbonetos, cujo conteúdo não poderia ser considerado relevante à luz da legislação vigente, por ser apenas uma etapa do longo e custoso processo entre a prospecção e o desenvolvimento de um campo petrolífero.

54. Diante disso, e considerando que a Petrobras S/A divulgaria suas descobertas ao final da perfuração e, ainda assim, por meio de comunicado ao mercado, a Acusação concluiu que a mera notificação de descoberta de hidrocarboneto à ANP não constituiria informação relevante nos termos do art. 2º da Instrução CVM nº 358/02.

55. Ademais, a SEP entendeu que referidos administradores teriam acrescentado comentários demasiadamente otimistas sobre as descobertas realizadas e, ao mesmo tempo, não teriam advertido adequadamente os investidores sobre os riscos e as incertezas existentes entre aquele momento - de descoberta do indício de hidrocarboneto – e a efetiva extração lucrativa do óleo e gás dos Campos, uma vez que tais incertezas teriam sido descritas sem destaque, em notas de rodapé.

56. Em auxílio a sua tese, a Acusação buscou demonstrar a mácula da conduta dos acusados ao consignar que, depois dessas inadequadas divulgações, Paulo Mendonça e Marcelo Torres teriam alienado conjuntamente milhões em ações da Companhia, o que demonstraria a intenção dolosa deles de se beneficiar do aumento artificial da cotação das ações da OGX, em violação às regras contidas na Instrução CVM nº 08/79.

57. Nesse contexto, a SEP também concluiu que, por terem manifestado concordância com aquelas inadequadas divulgações, José Cavalcanti, diretor jurídico, Reinaldo Vargas, diretor de produção, e Eike Batista, diretor presidente, teriam descumprido o dever de diligência exigido às circunstâncias pelo art. 153 da Lei nº 6.404/76.

58. Em contraposição ao alegado pela área técnica, os acusados aduziram que o padrão de divulgação adotado pela OGX não seria ilegal ou violador de norma regulamentar, na medida em que os avisos de fato relevante teriam trazido divulgações obrigatórias, conforme estabelece a Instrução CVM nº 358/02.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

59. Quanto ao conteúdo dos fatos relevantes, argumentaram que este corresponderia à realidade dos fatos, que, por sua vez, teriam sido embasados em dados respaldados por relatórios técnicos emitidos por companhias especializadas do setor. Aduziram que, para qualquer sociedade petrolífera que estivesse em estágio pré-operacional, a ocorrência de uma descoberta na área explorada representaria um evento importante e animador, o que justificaria sua comunicação ao mercado, bem como, na visão de Paulo Mendonça, o tom otimista adotado quando da transmissão dele.

60. Afirmaram que, diferentemente do que alega a SEP, as publicações teriam sido acompanhadas de alertas adequados quanto aos riscos e incertezas inerentes às atividades operacionais desenvolvidas pela Companhia, e que a quantidade de fatos relevantes divulgados a respeito de novas descobertas de indícios de hidrocarbonetos seria proporcional à intensa atividade exploratória da Companhia naquele período, incomparável com as demais companhias do setor de óleo e gás.

61. Ao examinar a extensa documentação produzida neste processo e os principais argumentos apresentados, impõe-se afirmar, desde logo, que a Acusação não conseguiu reunir elementos suficientemente aptos a comprovar a sua tese de manipulação de preços.

62. Dentro da reconstrução dos fatos contidos neste processo, é possível identificar com clareza dois momentos diametralmente opostos experimentados pela OGX ao longo de seu ciclo de vida, distinção esta que tem importância para melhor compreender e, assim, examinar as condutas dos administradores neste caso e no que se seguirá adiante.

63. O primeiro começa em 2007 com a aquisição por meio de licitação do bloco BMC-41, situado na Bacia de Campos, e prossegue com a abertura do capital. Avança com o início da campanha exploratória, a perfuração de poços pioneiros, a descoberta de indícios de hidrocarbonetos e as divulgações dos fatos relevantes, encerrando-se pouco depois do início da produção, em 09.05.2012, do campo de Tubarão Azul.

64. Já o segundo período tem marco inaugural na decisão da administração de, pouco tempo depois do início da produção de Tubarão Azul, realizar uma grande revisão dos volumes e reservas existentes nos reservatórios da OGX, com a transferência da área de reservatórios, antes subalterna à diretoria de exploração, para a presidência da Companhia, em junho de 2012, dada as divergências internas quanto às estimativas de produção. Segue com a criação do GT, em 24.07.2012, que indica a inviabilidade econômica dos Campos, sendo posteriormente confirmada e divulgada ao mercado em 01.07.2013. E termina, em 24.12.2013, com o acordo para a reestruturação da OGX e a aprovação do plano de recuperação judicial.

65. Nessa sumária separação temporal, marcada por circunstâncias claramente antagônicas, verifica-se que no primeiro momento havia clima de confiança por parte da administração e do próprio mercado de que a OGX seria muito bem-sucedida em sua campanha exploratória. E é nesse período que a acusação de manipulação de preços se situa, período no qual



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

a OGX era uma companhia pré-operacional, sem dados sobre seu desempenho passado, sem receitas operacionais, com futuro indefinido e sujeita a diversas variáveis e incertezas, com elevado risco de precificação, baseado exclusivamente em estimativas da futura produção de óleo e gás.

66. Nesse contexto, antes do início da produção e da consequente geração de receitas operacionais, entendo não ser possível afirmar, com a convicção demonstrada pela SEP, que a descoberta dos indícios de hidrocarbonetos não poderia ser considerada uma informação relevante. Isso tem destaque porquanto a presente acusação passa inicialmente pela confirmação de que as informações divulgadas pela OGX sobre a presença desses elementos químicos nos poços pioneiros então perfurados não seriam relevantes e, por isso, não deveriam ter sido divulgadas por meio de fatos relevantes.

67. Como já tive oportunidade de destacar ao analisar o PAS CVM RJ2014/12710¹⁷, é consabido que prevalece no nosso ordenamento jurídico o princípio do *full disclosure*¹⁸, segundo o qual as companhias emissoras são obrigadas a dar total publicidade de atos e fatos que possam influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários ou na decisão dos investidores de negociar ou exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titulares de tais ativos.

68. Como os investidores são livres para tomar suas decisões de investimentos, a lógica do sistema consiste no fornecimento de todas as informações relevantes e disponíveis pela companhia, de sorte a propiciar uma tomada de decisão bem informada, o que contribui para promover a integridade e a eficiência do mercado de capitais na medida em que os preços negociados irão refletir as legítimas expectativas dos investidores.

69. Tal princípio encontra esteio no dever de informar dos administradores previsto no §4º do art. 157 da Lei nº 6.404/76¹⁹, que estabelece a obrigação de tornar público os fatos relevantes relacionados aos negócios da companhia.

70. Ao regulamentar tal obrigação na Instrução CVM nº 358/02, a CVM definiu o conceito de informação relevante como sendo aquela capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários emitidos pela companhia ou na decisão dos investidores de negociar com eles, apresentando hipóteses, para facilitar o trabalho de interpretação da norma pelos administradores,

¹⁷ Processo julgado em sessão realizada em 05.12.2017, em que se apurou eventual responsabilidade de Gelson da Silva Batista, na qualidade de diretor de relações com investidores e diretor presidente da CCX Carvão da Colômbia S.A., pelo suposto descumprimento ao parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 358/02 c/c o art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76 e art. 3º, caput e §5º, da Instrução CVM nº 358/02.

¹⁸ Ver PAS CVM nº RJ2008/12124, julgado em 22.06.10; PAS CVM nº RJ 2012/14871, julgado em 26.11.13; PAS CVM nº RJ2012/3787, julgado em 02.09.14, PAS CVM nº RJ 2011/14514, julgado em 30.04.13.

¹⁹ “Art. 157. (...) §4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

de fatos que, dada a experiência da Comissão no trato do tema, têm alta probabilidade de influenciar nas decisões dos investidores, *in verbis*:

Art. 2º Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembléia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável: I - na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados; II - na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários; III - na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.

Parágrafo único. **Observada a definição do caput, são exemplos de ato ou fato potencialmente relevante, dentre outros, os seguintes:** I - assinatura de acordo ou contrato de transferência do controle acionário da companhia, ainda que sob condição suspensiva ou resolutiva; II - mudança no controle da companhia, inclusive através de celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas; III - celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas em que a companhia seja parte ou interveniente, ou que tenha sido averbado no livro próprio da companhia; (...); XIX - início, retomada ou paralisação da fabricação ou comercialização de produto ou da prestação de serviço; **XX - descoberta, mudança ou desenvolvimento de tecnologia ou de recursos da companhia;** XXI - modificação de projeções divulgadas pela companhia; XXII – pedido de recuperação judicial ou extrajudicial, requerimento de falência ou propositura de ação judicial, de procedimento administrativo ou arbitral que possa vir a afetar a situação econômico financeira da companhia. [grifou-se]

71. De acordo com o arcabouço regulatório, cabe à administração da companhia avaliar os potenciais impactos que uma informação pode causar no comportamento dos investidores, devendo, para isso, formular juízo prospectivo antes de decidir transmitir ao mercado sua percepção de que aquela informação é passível de alterar as projeções de retorno do capital investido na companhia.

72. A despeito de a CVM poder avaliar a adequação das divulgações realizadas pelas companhias, notadamente a qualidade da informação, o momento de sua divulgação, bem como a existência de erros e omissões, forçoso reconhecer que se trata de tarefa complexa e subjetiva para a qual o administrador encontra-se, por acompanhar e dirigir o dia a dia dos negócios sociais, em melhor posição do que esta Comissão para avaliar, no calor dos acontecimentos, o que tem potencial de ser ou não relevante para os investidores.

73. Diante disso, fato é que a conclusão da SEP vai contra a própria previsão expressa no parágrafo único, inciso XX, da Instrução CVM nº 358/02, que considera a descoberta de novos recursos circunstância potencialmente capaz de influir nas decisões dos investidores, e, por isso, merecedora de ampla divulgação pela companhia.

74. Além disso, os elementos dos autos não autorizam retirar razão do julgamento feito pela Companhia de que aquelas informações deveriam ser consideradas relevantes à luz (i) da



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

realidade pré-operacional da OGX, em que a descoberta de indícios de hidrocarbonetos representaria a primeira etapa para a geração futura de caixa pela Companhia; e (ii) da exigência de informar à ANP as descobertas de indícios de hidrocarbonetos, que seriam divulgadas por meio do site da agência reguladora, a produzir indesejável assimetria informacional.

75. De fato, até que houvesse uma perspectiva mais consistente de geração de caixa decorrente da exploração e produção de óleo e gás pela OGX, que não dispunha de receitas operacionais naquele momento, não se pode desmerecer a importância de informações que apontassem na direção de tornar a Companhia capaz de gerar receitas advindas de seus ativos operacionais. Do mesmo modo, a existência de informações sobre a descoberta de indícios de hidrocarbonetos divulgados pela ANP, em razão da legislação que regula o setor, poderia provocar assimetria entre os investidores especialistas do setor, que acompanham as notícias daquela agência, e os demais investidores.

76. Sobre o tema, a defesa de Paulo Mendonça faz menção ao processo administrativo sancionador CVM nº RJ 2009/6713, por meio do qual a SEP, diferentemente do que prescreve neste processo, formulou acusação em face do diretor de relações com investidores da Petrobras S/A justamente por não ter divulgado fato relevante sobre a existência de novos indícios e estimativas de óleo num determinado campo, cujos indícios e estimativas iniciais já teriam sido objeto de divulgação de fato relevante, quando da transmissão da atualização à ANP e a investidores por meio de teleconferência, a demonstrar que tal questão pode ser sensível aos investidores e deve ser considerada pela companhia²⁰. Algumas questões ora analisadas também foram lá controvertidas, contudo, não houve decisão de mérito do referido processo em razão do seu encerramento por meio da celebração de termo de compromisso.

77. De todo modo, uma dessas questões referia-se ao fato de que as novas estimativas ainda estavam sendo avaliadas, não gozando, portanto, da certeza necessária para a sua divulgação via fato relevante. Neste particular, cabe registrar que a informação acerca de um projeto complexo, composto por múltiplas etapas, como ocorre com o desenvolvimento de um projeto de exploração de petróleo, pode ser relevante independentemente de já se ter certeza de sua viabilidade comercial, dado que as fases do seu desenvolvimento podem, evidentemente, constituir informação relevante para os investidores.

78. Afinal, não é razoável supor que estes investidores não poderiam ser influenciados de maneira ponderável pela descoberta de indícios de hidrocarbonetos e pelas estimativas desta decorrentes simplesmente por ser incerto o desenvolvimento viável da área onde o poço foi perfurado, notadamente porque as principais informações da OGX naquele estágio pré-operacional

²⁰ De acordo com o Parecer do Termo de Compromisso: “Diante do exposto, a SEP propôs a responsabilização do Sr. A.G.B., na qualidade de Diretor Financeiro e de Relações com investidores da Petróleo Brasileiro S.A. – PETROBRAS pelo descumprimento ao disposto no §4º do art. 157 da Lei nº 6.404/76 [1], combinado com o § 3º do art. 3º da Instrução CVM nº 358/02, por não ter divulgado Fato Relevante sobre a existência de petróleo leve na segunda perfuração do campo de Tupi, no momento em que tal informação foi transmitida à ANP, em 08.08.07”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

referiam-se justamente às perspectivas e projeções advindas de estudos técnicos e das perfurações realizadas pela Companhia.

79. Nada obstante, outros indícios apontados pela SEP tampouco conseguem colocar em xeque a plausibilidade da decisão tomada pela administração da Companhia de publicar aquelas informações na forma de aviso de fato relevante.

80. Descarto, neste sentido, o fundamento utilizado pela SEP consistente na comparação entre o padrão de divulgação realizado pela OGX e o da Petrobras, bem como a conclusão que seguiu na peça acusatória de que, se “*a Petrobras não considera uma descoberta de hidrocarbonetos relevante*”, a OGX igualmente não deveria considerar tal circunstância relevante.

81. A despeito de as defesas terem demonstrado que tanto a Petrobras quanto outras companhias já teriam divulgado descoberta de indícios de hidrocarboneto através da publicação de fato relevante, o que seria suficiente para afastar tal alegação, tenho que determinada informação pode ser considerada relevante para uma companhia e não ser para outra do mesmo setor, eis que elas podem diferir quanto ao estágio de desenvolvimento, complexidade das operações, posição no mercado, capacidade de geração de receitas, nível de endividamento, dentre outros fatores.

82. A dinâmica de comparação feita pela SEP, além de não comprovar o que se pretendeu, porquanto as diferenças havidas entre a Petrobras e a OGX eram bastante evidentes, incorre em grave erro por buscar tornar objetiva a tarefa da administração de julgar a relevância de determinada informação mediante a adoção de padrão único de divulgação, observável, sem reflexão, por todas as companhias do mesmo setor econômico. Como se sabe, tal julgamento é prospectivo e notadamente subjetivo, dependente da avaliação da potencial influência que o fato, caso divulgado, causaria no comportamento dos investidores.

83. Não se quer com isso afirmar que o simples fato de a companhia divulgar determinada informação através de aviso de fato relevante transforma uma informação desimportante necessariamente em relevante, ou ainda que a decisão da companhia não possa ter sido equivocada à luz do que rege a legislação. Trata-se, em realidade, de um juízo de valor efetuado pela administração da companhia de que aquela informação é, no seu entendimento, relevante, o que, contudo, pode não corresponder a realidade, dada a possibilidade de tal avaliação não ter sido bem realizada, conforme as circunstâncias do caso concreto.

84. O que se afirma com segurança a partir dos fatos aqui reunidos é que as razões declinadas pelos administradores para publicar as descobertas por meio de aviso de fato relevante, tal como descritas anteriormente, aparentam ter sido objeto de ponderação e justificação técnica (fls. 1.440-1.445), sendo assim o comportamento que se poderia razoavelmente deles esperar, notadamente porque o pilar regulatório estabelecido na Instrução CVM nº 358/02 consiste



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

justamente na obrigatoriedade da total publicidade das informações consideradas relevantes pela companhia²¹.

85. Com efeito, dado o imperativo de conferir maior transparência aos negócios das companhias estabelecido na legislação de regência, estou convencido de que a ausência de divulgação de informação relevante causa destacado prejuízo ao mercado, pois permite a determinados agentes negociar em posição de superioridade informacional, obtendo, com isso, vantagem indevida sobre os demais investidores. Por outro lado, a divulgação de informação não relevante na forma de aviso de fato relevante, ainda que seja indesejável, não produz o mesmo prejuízo. Sobre o assunto, transcrevo a citação de Luciano de Souza Leão Junior²²:

(...) não há sanção pela divulgação de fatos não relevantes como fatos relevantes, desde que as informações sejam reais e não tendenciosas. Esses fatos têm como resultado prático o inconveniente de incentivar o administrador de companhia aberta a divulgar, como fato relevante, informações que não necessariamente o sejam e mesmo a utilização do meio de divulgação como instrumento de “marketing”.

86. Também chamou a atenção da área técnica o excessivo número de fatos relevantes relacionados ao tema. No entanto, os fatos reconstruídos neste processo demonstram a opção da administração em empreender grande esforço para iniciar sua campanha exploratória, inclusive por meio de vultoso endividamento, desenvolvendo intensa atividade de perfuração naquele período, a demonstrar, com base na documentação constantes dos autos, que as informações divulgadas tinham respaldo técnico²³ (fls. 1.440 a 1.445).

87. A par disso, outra circunstância que esmorece a tese de manipulação é que não há nos autos elementos para desqualificar o conteúdo dos fatos relevantes divulgados entre 2009 e 2012, ou seja, não há provas no âmbito deste processo de que os administradores teriam inserido informações falsas ou distorcidas sobre a realidade empresarial da Companhia naquele período, um dos comportamentos esperados daquele que busca manipular o mercado, conforme amplamente reportado na doutrina²⁴.

²¹ Trata-se, como já comentado, de mecanismo que busca evitar possíveis distorções nas negociações com ações, uma vez que se funda na premissa de que, se todas as informações relevantes para uma tomada de decisão racional de investimentos estiverem disponíveis, os preços dos ativos negociados em bolsa representarão as legítimas expectativas dos investidores.

²² De Souza Leão Júnior, Luciano. Conselho de Administração e Diretoria. In: Lamy Filho, Alfredo; Bulhões Pedreira, José Luiz. *Direito das Companhias*. 2ª Ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017. Pág. 862.

²³ Segundo informações constantes dos autos, a OGX teria perfurado cerca de 145 poços, sendo 115 exploratórios e 30 de desenvolvimento, a um gasto de aproximadamente 10 bilhões de reais (fls. 1.433).

²⁴ “With regard to techniques used by fraudsters, more than 55% of cases involve spreading rumors or false information. Manipulators also frequently use wash trades and nominee accounts to create artificial trading activity (...). Pump-and-dump schemes involve touting a company’s stock through false or misleading statements in the marketplace in order to artificially inflate (pump) the price of a stock. Once fraudsters stop hyping the stock and sell their shares (dump), the price typically falls. Although pump-and dump schemes have existed for many decades, the emergence of the Internet and social media has provided a fertile new ground for fraudsters. False or misleading information can now be disseminated to a large number of potential investors with minimum effort, anonymously, and



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

88. Embora a SEP tenha afirmado que apenas uma publicação feita pela Companhia naquele período teria sido aparentemente equivocada em razão de informar estimativa de volume de óleo recuperável durante a perfuração do poço, o que foi contestado pelos acusados mediante alegação de que as estimativas divulgadas teriam sido de recursos e não de reservas, na forma da legislação da ANP, importante repisar que a acusação de manipulação formulada nestes autos circunscreve-se na má-fé dos acusados de produzir conjunto excessivo de fatos relevantes com (i) informações irrelevantes; (ii) tom excessivamente otimista; e (iii) sem ressaltar os riscos para os investidores.

89. Especificamente em relação à inadequada divulgação dos riscos, incertezas e premissas das divulgações das projeções da OGX, forçoso reconhecer a impropriedade da SEP em afirmar que o alerta contido nos avisos de fato relevante teria sido feito em nota de rodapé. Compulsando a documentação correspondente, noto que todos os “avisos legais” publicados nos fatos relevantes continham alerta redigido no corpo do texto e no mesmo formato das informações relevantes divulgadas, e não em nota de rodapé.

90. Como bem apontado pelas defesas, não se pode atribuir poder de convencimento a um trecho de um documento particular e retirá-lo de outro do mesmo documento, conforme expressamente proíbe o art. 412 do Código de Processo Civil²⁵, que determina ser o documento particular indivisível, “vedado à parte que pretende utilizar-se dele aceitar os fatos que lhe são favoráveis e recusar os que são contrários ao seu interesse”. Dito de outra forma, não se pode pretender conferir poder de convencimento a informação sobre a descoberta dos indícios de hidrocarbonetos e, ao mesmo tempo, retirar a força de precaução contida no aviso legal informando os riscos de concretização daquelas estimativas publicadas no mesmo aviso de fato relevante.

91. Sobre o conteúdo do aviso legal, tenho que ele reportava os riscos das estimativas, projeções e expectativas manifestadas pelos administradores naqueles documentos, conforme faz prova o texto-padrão a seguir reproduzido (fls. 37 e 38):

Este documento contém algumas afirmações e informações relacionadas à Companhia que refletem a atual visão e/ou expectativa da Companhia e de sua administração a respeito do seu plano de negócios. Estas afirmações incluem, entre outras, todas as afirmações que denotam previsão, projeção, indicam ou implicam resultados, performance ou realizações futuras, podendo conter palavras como “acreditar”, “prever”, “esperar”, “contemplar”, “provavelmente resultará” ou outras palavras ou expressões de aceção semelhante. Tais afirmações estão sujeitas a uma série de expressivos riscos, incertezas e

at a relatively low cost [...] Channels of communication used by fraudsters to disseminate false information to the marketplace include false or misleading press release, stock spam e-mails, websites, bulletin boards and, in recent years, social media”. Renault, Thomas. *Market Manipulation and Suspicious Stock Recommendations on Social Media* (December 20, 2017). Disponível em <<https://ssrn.com/abstract=3010850>>, acessado em 02.05.2019.

²⁵ Art. 412. O documento particular de cuja autenticidade não se duvida prova que o seu autor fez a declaração que lhe é atribuída. Parágrafo único. O documento particular admitido expressa ou tacitamente é indivisível, sendo vedado à parte que pretende utilizar-se dele aceitar os fatos que lhe são favoráveis e recusar os que são contrários ao seu interesse, salvo se provar que estes não ocorreram.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

premissas. Advertimos que diversos fatores importantes podem fazer com que os resultados reais diverjam de maneira relevante dos planos, objetivos, expectativas, estimativas e intenções expressas neste documento (...).

92. Esses fatos denotam que a administração da OGX agiu, naquele momento, da forma que seria a esperada às circunstâncias, divulgando as informações consideradas relevantes à medida que se tornaram disponíveis e concretas, bem como as projeções delas decorrentes, ressaltando eventuais incertezas quanto à concretização final da exploração comercial dos Campos, conforme preceitua a legislação e em linha com as decisões desta Comissão²⁶.

93. Quanto às declarações de Paulo Mendonça consideradas excessivamente otimistas pela SEP, cabe registrar inicialmente que não é proibido emitir opiniões sobre as informações divulgadas pelas companhias, desde que sejam elas verdadeiras, úteis, não tendenciosas e diferenciadas das informações factuais, conforme prevê a Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009:

Subseção I – Conteúdo e Forma das Informações

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

Art. 15. Todas as informações divulgadas pelo emissor devem ser escritas em linguagem simples, clara, objetiva e concisa.

Art. 16. O emissor deve divulgar informações de forma abrangente, equitativa e simultânea para todo o mercado.

Art. 17. As informações fornecidas pelo emissor devem ser úteis à avaliação dos valores mobiliários por ele emitidos.

Art. 18. Sempre que a informação divulgada pelo emissor for válida por um prazo determinável, tal prazo deve ser indicado.

Art. 19. Informações factuais devem ser diferenciadas de interpretações, opiniões, projeções e estimativas.

Parágrafo único. Sempre que possível e adequado, informações factuais devem vir acompanhadas da indicação de suas fontes.

94. Nota-se também que os comentários emitidos por Paulo Mendonça estavam separados das informações sobre a descoberta dos indícios de hidrocarbonetos e das projeções realizadas, na forma das regras acima mencionadas.

95. Ainda em linha com o que preconiza a referida instrução, as informações divulgadas pela OGX tinham respaldo factual, conforme realidade processual. Ademais, elas eram, de fato, positivas, pois indicavam a possibilidade de se extrair óleo dos poços perfurados. De outro modo,

²⁶ Neste sentido, convém transcrever trecho do voto do Diretor Relator Marcelo Trindade proferido no julgamento do PAS nº 22/1999, de 16.08.2001, em que consignou: “Esta sucessão de eventos revela claramente, em meu entendimento, que as companhias envolvidas, a CVM e a Bovespa agiram todas, naquele momento, da forma como deveriam: as empresas divulgaram as informações à medida que se tornaram disponíveis e minimamente concretas, mas sem aguardar o desfecho detalhado do assunto, evitando assim que se perdesse o controle sobre a informação. (...) O juízo do administrador é o mais sábio para atestar o momento em que se passa do campo da mera expectativa para o da possibilidade real sobre a efetivação de um negócio, de uma perda ou de um lucro, e a eventual incerteza quanto à concretização final do evento não deve afastar o dever de informar, desde que, naturalmente, seja feita a ressalva quanto àquela incerteza”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

não fossem descobertos tais elementos químicos naquelas perfurações, não seria possível eventualmente encontrar petróleo naquelas acumulações, o que certamente seria considerada uma informação de viés negativo em relação ao desenvolvimento dos Campos.

96. Com efeito, naquele contexto de confiança com o futuro promissor da Companhia e a confirmação da existência de óleo nos poços perfurados, conforme inicialmente planejado pelos administradores, tenho que as referidas declarações positivas contidas nos fatos relevantes representavam realmente a expectativa da administração e de Paulo Mendonça sobre a futura produção de óleo e gás, sem denotar, portanto, indício de que se tratava de um mecanismo previamente idealizado para induzir a erro os investidores da OGX.

97. Nessa direção, estou convencido de que, embora seja possível criticar uma ou outra declaração de Paulo Mendonça por ter tido um tom acima do que seria recomendado às circunstâncias, como bem andou a SEP ao pontuar em seu ofício circular²⁷, o exame do conjunto dessas declarações no período de 2009 a 2012 não me conduz à conclusão de que se tratava de ardid previamente criado pelos acusados com o intuito de transformar uma informação desimportante em uma informação artificialmente relevante, como preconiza a Acusação.

98. Também não posso deixar de mencionar que, muito embora tenha sido imputada aos acusados a responsabilidade por manipular o preço das ações da OGX por quase quatro anos consecutivos (2009 a 2012), não há na peça acusatória referência ao preço das ações no período. A despeito de tal prova não ser imprescindível para formular uma acusação deste tipo, há de se reconhecer que ela desempenha função importante para evidenciar que investidores foram induzidos à negociação.

99. E a importância da prova a respeito da oscilação do preço das ações provocada pelo mecanismo considerado ilícito avoca maior destaque quando se presta a amparar tese jurídica inédita, não avaliada anteriormente pelo Colegiado. Em tais circunstâncias, em que não existe convicção prévia acerca da idoneidade do meio utilizado para provocar a manipulação vedada pela legislação, devem as áreas técnicas redobrar o cuidado na obtenção do maior número possível de evidências sobre o ilícito, que, nesta seara, são quase sempre indiciárias.

100. Diante disso, e a pedido da defesa de Marcelo Torres, decidi encaminhar o processo à SMI para que fosse realizada a avaliação do comportamento das ações da OGX no período compreendido entre 2009 e 2012 (fls. 2.801-2.803). Após definir a metodologia, a SMI concluiu que, em seguida à divulgação dos fatos relevantes enfatizados pela SEP, a cotação das ações da OGX teria apresentado retornos superiores aos normais.

²⁷ OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SEP/GEA-3/Nº01/2014: As informações objeto de divulgação deverão estar expressas em linguagem clara e objetiva, devendo ser verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro (...) a companhia deve eximir-se de emitir juízo de valor, sobretudo no que diz respeito ao andamento de disputas judiciais e decisões nelas proferidas, as quais devem refletir o exato teor de tais decisões.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

101. Em que pese as críticas bem formuladas pelas defesas à metodologia estatística adotada pela SMI, o efeito descrito pela SMI não destoava daquele previsto de ocorrer em seguida à divulgação de uma informação relevante, qual seja, a modificação da percepção dos investidores sobre o valor da Companhia. Nesse sentido, ainda que o resultado demonstre que aquelas informações divulgadas nos avisos de fato relevante efetivamente alteraram a intenção dos investidores em negociar ações emitidas pela Companhia, ela não é capaz de comprovar a suposta manipulação aventada pela Acusação, mas, sim, reforçar o argumento de que se tratava de informação relevante.

102. Evidentemente que se as informações contidas naqueles fatos relevantes fossem porventura falsas, dolosamente distorcidas, ou não houvesse circunstância fática de caráter positivo a respaldar os comentários confiantes feitos naquelas divulgações, a prova produzida pela SMI assumiria outro contorno, pois serviria de evidência a demonstrar que o ardil utilizado pelos acusados teria sido hábil o suficiente para induzir os investidores a negociar com ações da OGX, criado com o intuito exclusivo de ludibriar o mercado sobre a perspectiva de rentabilidade futura da companhia. Contudo, essa não é a realidade dos autos.

103. Diante de todas as conclusões antes mencionadas, parece desnecessário avaliar o último indício trazido pela Acusação consistente na venda de ações realizadas por Paulo Mendonça e Marcelo Torres, na medida em que este elemento de prova não diz respeito à configuração, em si, do ilícito de manipulação de preços descritos na ICVM nº 08/79.

104. Nos termos do inciso I combinado com o II, “b”, da ICVM 08/79, a configuração da manipulação de preços prescinde da demonstração do prejuízo causado ou do benefício auferido, tratando-se de infração de mera conduta. A caracterização do ilícito, portanto, não requer a demonstração de que os acusados tiveram lucro nas suas negociações com a concretização da estratégia delituosa.

105. Ainda assim, cabe o registro de que as defesas apresentaram, neste particular, conjunto de documentos que suplantou, em muito, a dúvida trazida pela SEP de que a venda de ações realizada pelos acusados haveria de provar a intenção deles de obter vantagem com o aumento artificial do preço das ações da OGX. Nesse sentido, os elementos dos autos revelam que (i) os montantes negociados teriam sido muito inferiores aos que eles teriam direito de vender, de acordo com o plano de opção outorgado pelo acionista controlador; e que (ii) as vendas teriam ocorrido em poucas oportunidades, quando não haveria informação privilegiada ou proibição de qualquer natureza.

106. Com efeito, o padrão de negociação dos acusados retratado neste processo não é o que se aproxima daquele que busca tirar vantagem por meio da prática de manipulação de mercado, quando o mais provável seria o agente negociar destacada parcela de ações toda vez que fosse bem-sucedido na tarefa de alterar a direção da cotação das ações, para, assim, obter o maior retorno possível.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

107. Por todo o exposto, após minucioso exame das provas dos autos, concluo que a SEP não logrou êxito em comprovar que Paulo Mendonça e Marcelo Torres teriam manipulado o preço das ações da OGX no período de 2009 a 2012, razão pela qual julgo improcedente a acusação de infração à Instrução CVM nº 08/79.

108. Na mesma direção, e como já salientado, a SEP não demonstrou que as divulgações aludidas nesta acusação tivessem desobedecido a regras que regem a matéria. Faltando a comprovação do descumprimento culposo pelos administradores, cumpre julgar igualmente improcedente a acusação formulada em face de José Cavalcanti, Reinaldo Vargas e Eike Batista de violação do dever de diligência, previsto no art. 153 da Lei nº 6.404/76.

V.2 FATO RELEVANTE COM OMISSÃO MATERIAL

V.2.1 MATERIALIDADE DELITIVA

109. A segunda acusação formulada pela SEP neste processo refere-se à suposta incorreção da divulgação, em 13.03.2013, do fato relevante segundo o qual a OGX informou ao mercado que submeteu a declaração de comercialidade dos Campos à ANP. Segundo a área técnica, os administradores teriam deixado de revelar informações negativas já disponíveis na Companhia sobre as dificuldades de monetizar os Campos, destacadamente a redução substancial da estimativa do volume de recuperação e o valor presente líquido (“VPL”)²⁸ negativo do projeto.

110. Diante disso, a SEP entendeu que referida divulgação teria sido realizada de maneira inadequada por omitir informações materiais a respeito da provável inviabilidade dos Campos, e, por isso, responsabilizou o diretor de relações com investidores da OGX, Roberto Monteiro, por infração ao art. 14 da Instrução CVM nº 480/09. Também responsabilizou Luiz Carneiro, diretor presidente; Reinaldo Vargas, diretor de produção; e José Cavalcanti, diretor jurídico; por supostamente terem manifestado concordância com essa inadequada divulgação, faltando com o cuidado e a diligência exigidos pelo art. 153 da Lei nº 6.404/76.

111. Em contraposição, as defesas dos acusados alegaram, resumidamente, que a decisão da OGX de declarar a comercialidade dos campos teria o objetivo de reter as acumulações que estavam sob a concessão da Companhia, para que elas não fossem devolvidas, e, uma vez declarada, a publicação dela via fato relevante constituiria praticamente uma inexigibilidade de conduta diversa, pois não se poderia contestar que se tratava de informação relevante para os investidores.

112. Tal tratamento já haveria sido realizado em outras oportunidades pela OGX, conforme os fatos relevantes de 17.05.2011, 25.04.2012 e 14.05.2012, bem como pela Petrobras (fls. 2.719-2.720). Além disso, tal informação chegaria ao mercado de qualquer forma, uma vez que a ANP a disponibilizaria em seu site.

²⁸ Método utilizado para determinar a viabilidade de um investimento em certo período de tempo.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

113. Com a chegada da data limite para se posicionar, e não tendo sido possível determinar em que grau a baixa produtividade obtida no poço do campo de Tubarão Azul afetava o desenvolvimento econômico dos demais, a Companhia teria decidido por emitir a referida declaração.

114. Acrescentaram que seria comum na indústria de óleo e gás esse procedimento de retenção da área por meio de uma declaração para posterior busca de soluções que viabilizem os projetos até a elaboração do plano de desenvolvimento. Por outro lado, a análise de viabilidade econômica seria um estudo mais aprofundado, o qual permitiria a decisão sobre iniciar ou não a fase de produção. Neste contexto, na visão dos acusados, não existiria omissão no conteúdo do fato relevante divulgado porque a estimativa de volume de óleo recuperável seria exatamente o que a Companhia estaria tentando calcular quando declarou a comercialidade.

115. As defesas também mencionaram o artigo 157, §5º, da Lei nº 6.404/76²⁹, que admitiria, em situações excepcionais, o sigilo sobre determinada informação potencialmente relevante caso os administradores entendessem que a sua revelação poderia prejudicar interesse legítimo da companhia. Segundo alegado, a divulgação relativa à existência de estudos e negociações sobre a tomada de decisões relevantes, antes que estas se tornassem definitivas, poderia contrariar interesse legítimo da OGX.

116. Concordo com o argumento das defesas de que a declaração de comercialidade era, inegavelmente, uma informação relevante. Contudo, assiste razão à Acusação ao afirmar que a simples leitura desta afirmação contida no aviso de fato relevante induziu o investidor a acreditar que a viabilidade econômica dos Campos estava mais próxima de se concretizar do que o contrário, o que comprovadamente não correspondia à realidade da OGX naquele momento.

117. A cronologia dos fatos reconstruída neste processo demonstra que as grandes promessas de rentabilidade decorrentes da exploração dos Campos já eram objeto de ceticismo pela Área de Reservatórios da OGX desde, ao menos, 2011. Os engenheiros já indicavam volumes de óleo inferiores aos da interpretação inicial divulgados ao mercado pela OGX.

118. Havia dissenso dentro da própria Companhia quanto às estimativas de produção das acumulações, e as previsões que eram divulgadas aos investidores não eram unanimidade entre os técnicos. Isso pode ser comprovado pela leitura do relatório interno denominado “Reavaliação dos Ativos da OGX na Bacia de Campos”, emitido em junho de 2013, em que consta, já em 2011, que

²⁹ Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular. § 5º Os administradores poderão recusar-se a prestar a informação (§ 1º, alínea e), ou deixar de divulgá-la (§ 4º), se entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia, cabendo à Comissão de Valores Mobiliários, a pedido dos administradores, de qualquer acionista, ou por iniciativa própria, decidir sobre a prestação de informação e responsabilizar os administradores, se for o caso.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

as análises da área de reservatórios já haviam sinalizado “*volumes e compartimentação muito diferentes da interpretação inicial*”, cujo teor entendo relevante reproduzir (fls. 292-309):

Durante a fase exploratória foram perfurados e testados nestas áreas vários poços no carbonato Albiano, a maioria deles apresentando altos teores de H₂S, embora bastante variáveis. Este fato sugeria a possibilidade de termos áreas com teores de H₂S baixos, como foi o caso de Tubarão Azul. Além desta contaminação, os testes evidenciaram baixos índices de produtividade. Entretanto, o modelo de reservatório vigente até então era de que a produtividade seria muito maior com a utilização de poços horizontais, em função do sistema de fraturas, tomando como referência o caso positivo do poço horizontal de Tubarão Azul, o 9-OGX-26HP-RJS, que também tinha apresentado baixo IP no teste de poço vertical.

Apesar da contaminação com H₂S e dos baixos índices de produtividade, ter encontrado óleo nos diversos poços perfurados levou a uma estimativa bastante elevada de volume in-place de óleo, na faixa de dois bilhões de barris, o que permitiria a viabilização de um projeto mais caro, fruto da grande extensão areal e da tecnologia e material necessários para trabalhar com H₂S.

Nesta área, os **resultados dos poços exploratórios e dos testes de formação realizados já indicavam que a compartimentação poderia ser um complicador adicional**, evidenciada por contatos óleo-água e propriedades de óleo diferentes em diversos blocos. **As primeiras análises da Área de Reservatórios, ainda em 2011, já sinalizavam volumes e compartimentação muito diferentes da interpretação inicial**. Decidiu-se então pela contratação de uma consultoria externa, no caso a Schlumberger, que aportou técnicos com experiência em reservatórios carbonáticos de todo o mundo. [grifou-se]

119. E a sinalização daquela relevante divergência na interpretação das informações relacionadas aos Campos repercutiu na Companhia. Tanto isso é verdade que a administração da OGX decidiu (i) alterar a estrutura organizacional da Companhia em junho de 2012, transferindo a Área de Reservatórios – antes subalterna à diretoria de exploração – para a presidência, e (ii) contratar consultoria mundialmente reconhecida na área de exploração de petróleo para, em conjunto com os técnicos da OGX, reavaliar o modelo de exploração dos Campos.

120. Na apresentação de suas conclusões à diretoria executiva em 24.09.2012, o GT confirmou o cenário desfavorável apresentado pela Área de Reservatórios, **com a redução de 94% das estimativas iniciais de volume de óleo recuperável**. Desse modo, a administração da OGX já possuía, em setembro de 2012, a informação de que as estimativas dos volumes de óleo e gás dos Campos, inicialmente divulgadas ao mercado, não mais encontravam respaldo dentro da própria Companhia, visto que o GT havia concluído pela redução substancial de seus valores.

121. Cabe registrar que, no documento em que são sumarizadas as conclusões do GT, é mencionada, dentre as atividades que foram realizadas, a “*elaboração do conceito de produção, estimativa de prazos, ajuste na previsão de produção, estimativas de custo e prazo e análise econômica*”, a revelar que era escopo do GT avaliar a viabilidade econômica da exploração daqueles Campos. Nesse sentido, o GT identificou, em três diferentes cenários de custos de capital



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

para implantação do projeto, retornos negativos para o desenvolvimento da exploração dos Campos.

122. Dito de outra forma, ao analisar o retorno econômico para a Companhia, diante do investimento em três tipos distintos de plataformas para operar os Campos, **o GT verificou que, em todas as alternativas possíveis, não seria possível obter lucro.**

123. Portanto, é possível afirmar com convicção que no dia 24.09.2012, a administração da OGX já possuía a informação de que a estimativa inicial divulgada ao mercado não mais se mantinha e, por isso, deveria ser alterada, confirmando, desde então, a existência de uma informação relevante ainda não divulgada ao mercado.

124. Ao longo de 2012, a visão chamada de pessimista dos engenheiros da Área de Reservatórios foi sendo corroborada, mas, ainda assim, a Companhia tentava achar uma alternativa que tornasse viável a exploração dos Campos. Em março de 2013, com o estudo da RATE e as novas sísmicas, já se tinha certeza de que não era economicamente viável a exploração com as tecnologias disponíveis, mas a Companhia decidiu postergar a divulgação deste fato até julho de 2013.

125. Nesse particular, a própria Companhia afirmou no Relatório de Reavaliação de Ativos que *“as comercialidades destas áreas foram declaradas com a perspectiva de até setembro deste ano se apresentar uma proposta para a ANP de postergação do desenvolvimento das mesmas, com o objetivo de se encontrar alguma solução tecnológica mais barata”* (fls. 292-309).

126. Desse modo, a administração da OGX estava ciente de que, no momento da divulgação do fato relevante de 13.03.2013, e com as soluções disponíveis, não seria possível extrair lucrativamente óleo e gás dos Campos, motivo pelo qual outras alternativas seriam buscadas até setembro de 2013.

127. Diante disso, estou convencido de que o insucesso do desenvolvimento dos Campos apresentado pelo GT à diretoria executiva da OGX e posteriormente amparado pelos relatórios técnicos elaborados pela RATE e CGG Brasil consistia em informação relevante de divulgação imediata e obrigatória, na forma da legislação de regência. Ou seja, naquele momento a administração já estava ciente de que o desenvolvimento não era possível, e mesmo assim declarou a comercialidade a fim de postergar a suspensão do desenvolvimento dos Campos, tendo optado por reter informação de extrema relevância e impacto na tomada de decisão de investimento dos investidores.

128. Neste ponto, cabe afastar o argumento das defesas de que a análise de viabilidade econômica seria um estudo mais aprofundado e que não se poderia divulgar estudos inconclusivos, pois a estimativa de volume de óleo recuperável ainda seria incerta. Como já comentado neste voto, em relação aos fatos relevantes ainda não definitivos ou concluídos, a administração deve divulgar as informações consideradas relevantes à medida que elas se tornem disponíveis e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

concretas, ressaltando eventuais incertezas quanto à concretização final da operação, transação ou projeto em curso, conforme preceitua a legislação e em linha com as decisões desta Comissão³⁰

129. Diferentemente do que quer fazer aparentar a defesa, o insucesso da campanha de exploração dos Campos foi divulgado em julho de 2013 ancorado em documentos produzidos antes da divulgação do fato relevante de 13.03.2013, conforme descreve o já citado Relatório de Reavaliação de Ativos (fls. 292-309). A rigor, fossem esses resultados tão incertos, não teriam sido todos eles referenciados no relatório, e a conclusão pela inviabilidade aprovada na sua integralidade pela diretoria e conselho de administração da OGX, a demonstrar que eles possuíam concretude suficiente para certificar o insucesso daquele projeto.

130. Nesse contexto, assiste razão à Acusação ao afirmar que a administração da OGX dispunha de informações relevantes sobre a baixa probabilidade de desenvolver economicamente os Campos, e, ainda assim, divulgou a declaração de comercialidade sem destacar essas informações materiais contidas naqueles documentos técnicos. Tais informações eram indispensáveis para a adequada compreensão de que, naquele momento, a Companhia estava muito mais próxima de anunciar o fracasso da exploração dos Campos do que o contrário, como fez parecer o fato relevante.

131. Inegavelmente, as provas dos autos demonstram que a OGX não cumpriu as determinações contidas ao art. 14 da Instrução CVM nº 480/09, segundo o qual a companhia emissora deve divulgar informações completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro.

132. O argumento dos acusados de que o fato relevante de 13.03.2013 era bastante elucidativo ao destacar os expressivos riscos, incertezas e premissas a que estavam sujeitas as afirmações divulgadas não lhes aproveita neste caso, porque, diferentemente do que foi examinado antes, não se está avaliando a divulgação de projeções, estimativas ou expectativas, mas da completa ausência de informações concretas e disponíveis sobre o insucesso dos Campos.

133. Estou certo que os alertas contidos no fato relevante de 13.03.2013 não eram minimamente aptos a advertir o investidor de que a entrega da declaração de comercialidade dos Campos à ANP representava, naquele momento, tão somente um meio de postergar a devolução daquelas acumulações em seis meses, em razão da ausência de qualquer solução viável de desenvolvimento das áreas, como os acusados declararam em uníssono nas suas correspondentes manifestações prévias e defesas.

134. Melhor sorte não assiste às defesas na alegação da pretensa necessidade de manter em sigilo essas informações para não prejudicar interesse legítimo da Companhia, hipótese excepcional dada aos administradores na forma do art. 157, §5º, da Lei nº 6.404/76³¹. Como

³⁰ Ver PAS CVM nº 22/99, julgado em 16/08/01; e PAS CVM nº RJ2006/5928, julgado em 17/04/07.

³¹ Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular. § 5º Os administradores poderão recusar-se a prestar a informação (§ 1º, alínea e), ou deixar de divulgá-la (§ 4º), se entenderem que sua revelação porá em risco interesse



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

mencionado anteriormente, prevalece no nosso ordenamento jurídico o princípio do *full disclosure*, no qual as companhias emissoras são obrigadas a dar total publicidade de fatos relevantes relacionados à companhia. Tal dever de informar dos administradores de companhias abertas está preconizado no art. 157³² da Lei nº 6.404/76.

135. A norma faculta aos administradores deixarem de divulgar, excepcionalmente, os atos ou fatos relevantes, caso entendam que sua revelação porá em risco “*interesse legítimo da companhia*”. Entretanto, essa faculdade cessa quando a informação escapar ao controle ou ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários, nos termos do art. 6º da Instrução CVM nº 358/02³³, hipótese na qual deverá o fato relevante ser divulgado imediatamente.

legítimo da companhia, cabendo à Comissão de Valores Mobiliários, a pedido dos administradores, de qualquer acionista, ou por iniciativa própria, decidir sobre a prestação de informação e responsabilizar os administradores, se for o caso.

³² Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular.

§ 1º O administrador de companhia aberta é obrigado a revelar à assembléia-geral ordinária, a pedido de acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social:

- a) o número dos valores mobiliários de emissão da companhia ou de sociedades controladas, ou do mesmo grupo, que tiver adquirido ou alienado, diretamente ou através de outras pessoas, no exercício anterior;
- b) as opções de compra de ações que tiver contratado ou exercido no exercício anterior;
- c) os benefícios ou vantagens, indiretas ou complementares, que tenha recebido ou esteja recebendo da companhia e de sociedades coligadas, controladas ou do mesmo grupo;
- d) as condições dos contratos de trabalho que tenham sido firmados pela companhia com os diretores e empregados de alto nível;
- e) quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia.

§ 2º Os esclarecimentos prestados pelo administrador poderão, a pedido de qualquer acionista, ser reduzidos a escrito, autenticados pela mesa da assembléia, e fornecidos por cópia aos solicitantes.

§ 3º A revelação dos atos ou fatos de que trata este artigo só poderá ser utilizada no legítimo interesse da companhia ou do acionista, respondendo os solicitantes pelos abusos que praticarem

§ 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembléia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

§ 5º Os administradores poderão recusar-se a prestar a informação (§ 1º, alínea e), ou deixar de divulgá-la (§ 4º), se entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia, cabendo à Comissão de Valores Mobiliários, a pedido dos administradores, de qualquer acionista, ou por iniciativa própria, decidir sobre a prestação de informação e responsabilizar os administradores, se for o caso.

§ 6º Os administradores da companhia aberta deverão informar imediatamente, nos termos e na forma determinados pela Comissão de Valores Mobiliários, a esta e às bolsas de valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, as modificações em suas posições acionárias na companhia.

³³ Art. 6º Ressalvado o disposto no parágrafo único, os atos ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, deixar de ser divulgados se os acionistas controladores ou os administradores entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia. Parágrafo único. As pessoas mencionadas no caput ficam obrigadas a, diretamente ou através do Diretor de Relações com Investidores, divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese da informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

136. O referido dispositivo não define exatamente o que é interesse legítimo, deixando o conceito aberto para que a própria administração, diante do caso concreto e nos limites da Lei, defina a sua aplicabilidade. Ao analisar os precedentes desta Comissão, observa-se que, embora a definição do termo “interesse legítimo” não fosse a questão central objeto da análise dos processos, em algumas decisões foram fixados parâmetros para que a exceção à imediata divulgação fosse corretamente aplicada.

137. No voto condutor do PAS CVM nº RJ2006/4776, julgado em 17.01.2007, o Diretor Relator Pedro Marcílio destacou que deve existir um “*legítimo propósito empresarial na manutenção do sigilo*”, não se enquadrando no conceito a ausência de divulgação em decorrência do potencial impacto negativo no preço das ações da Companhia:

56. Assim, se a divulgação de uma informação que deveria ser tornada pública, de acordo com as regras de divulgação de informação, pode impedir a conclusão de um negócio, a conquista de um cliente ou o desenvolvimento de um produto ou serviço ou pode prejudicar legítimos interesses negociais da companhia, a companhia poderá, de acordo com a legislação específica, deixar de divulgar a informação.

57. Isso não significa que as companhias podem deixar de prestar informações simplesmente porque acreditam que seus negócios podem ser prejudicados pela divulgação. É preciso que haja um **legítimo propósito empresarial na manutenção do sigilo**. Assim, por exemplo, um negócio em que se beneficie um acionista específico **não pode deixar de ser divulgado porque essa informação impactaria negativamente o preço das ações da companhia**, aumentando o seu custo de captação.

58. Mesmo com relação a negócios legítimos e desinteressados, essa exceção à divulgação não é absoluta, pois, de acordo com o parágrafo único do art. 6º da Instrução 358/02, é obrigatório “divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese da informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados.

138. Na mesma direção, Alfredo Lamy Filho e Bulhões Pedreira afirmam que essa previsão do §5º do art. 157, presente na maior parte das legislações desenvolvidas, é uma cláusula de proteção que tem como objetivo equilibrar o direito à informação dos acionistas ao invés de tratá-lo de forma absoluta, citando como causas legítimas para a não divulgação possíveis prejuízos a terceiros, podendo implicar inclusive responsabilidade para a companhia. Neste sentido, cita, por exemplo, a divulgação de contratos confidenciais, além de situações envolvendo “*os interesses da confiança, o good will, o segredo profissional, as normas reguladoras e de salvaguarda da concorrência, o segredo industrial*” dentre outros, cuja legitimidade para recusa deve ser apreciada no caso concreto³⁴.

³⁴ LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coord.), Direito das Companhias, Rio de Janeiro: Forense, 2017, 2ª edição, p. 856.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

139. No presente caso, nota-se que as informações relevantes a respeito das perspectivas negativas para o desenvolvimento dos Campos não divulgada referia-se, em um primeiro momento, à redução substantiva nas estimativas de volume recuperável e, pouco tempo depois, à própria inviabilidade dos Campos, não sendo, portanto, informações de cunho concorrencial ou cuja revelação poderia atrapalhar interesses negociais da Companhia, quando há uma transação a ser concluída.

140. Como já ressaltado, tratava-se de informação essencial sobre o valor dos ativos da companhia, fundamental para os investidores precificarem as ações da OGX, não se afigurando legítima a sua retenção dolosa por receio dos seus potenciais efeitos no preço das ações da Companhia. A certeza de que a informação influirá, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia não configura o interesse legítimo de que trata o art. 6º da Instrução CVM nº 358/02, sob pena de subverter-se o princípio da transparência que permeia a higidez e a eficiência do mercado de capitais. Em casos que tais, o interesse legítimo a ser tutelado, em realidade, é o do investidor em obter informações verdadeiras, completas, consistentes e que não o induzam a erro.

141. De acordo com a legislação aplicável, não era permitido à administração da Companhia, tendo conhecimento das fundadas incertezas relacionadas à viabilidade econômica da exploração dos Campos, divulgar fato relevante sobre a entrega da declaração de comercialidade destas acumulações à ANP, com conteúdo que fazia o investidor acreditar, inequivocamente, que seria possível obter, com brevidade, retornos positivos com a exploração daquelas áreas. Tem-se, portanto, configurada a violação ao art. 14 da Instrução CVM nº 480/09.

V.2.2 AUTORIA DO DELITO

V.2.2.1 *RESPONSABILIDADE DO DIRETOR ROBERTO MONTEIRO*

142. Com relação a Roberto Monteiro, diretor de relações com investidores da OGX, não resta dúvidas de que fazia parte de suas atribuições elaborar e divulgar as informações relevantes da Companhia de acordo com as prescrições legais e regulamentares.

143. Como se sabe, é extremamente importante ao funcionamento regular do mercado de capitais que as companhias abertas, na figura do diretor de relações com investidores, divulguem com clareza e presteza todas as informações passíveis de sensibilizar a decisão dos investidores, atuais e potenciais.

144. Por esse motivo, a CVM tem continuamente aprimorado a qualidade das informações que devem ser divulgadas, no atendimento ao princípio da ampla divulgação já comentado neste voto. Deste modo, a atuação do diretor de relações com investidores é primordial para a preservação deste princípio, pois todos depositam nela expectativa de que as informações sociais continuarão a ser bem valioso para os investidores.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

145. Embora tenha alegado a ausência de má-fé, lembrando, neste particular, a proteção conferida pela regra da decisão negocial ao administrador que age de boa-fé, importante ressaltar que a comprovação de má-fé não é requisito para a configuração de uma irregularidade culposa, como a ora apreciada. Como se sabe, para a caracterização de infrações desta natureza, basta tão somente a comprovação do descumprimento culposo dos preceitos contidos nos dispositivos legais e regulamentares, conforme indicado pela Acusação.

146. Ademais, o padrão de revisão de conduta da regra da decisão negocial tem como requisito essencial para sua aplicação a existência de uma decisão negocial, o que não se verifica no presente caso. Neste sentido, a Diretora Luciana Dias³⁵ afirmou que “*a doutrina da decisão negocial não diz respeito a toda e qualquer decisão da administração de uma companhia, mas volta-se a decisões de cunho negocial e afasta decisões relacionadas a questões organizacionais, ou ao mero cumprimento de obrigações impostas pela regulamentação ou pelo estatuto da companhia*”.

147. Nota-se, assim, que a decisão de divulgar um fato relevante verdadeiro, completo e que não induza a erro os investidores em nada se assemelha a uma decisão negocial, afigurando-se, em realidade, no cumprimento de uma obrigação imposta pela regulamentação vigente.

148. Deste modo, ao elaborar e divulgar o fato relevante de 13.03.2013 omitindo informações relevantes para uma correta avaliação da Companhia, em desacordo com as normas que regem a matéria, Roberto Monteiro violou o art. 14 da ICVM 480/09.

V.2.2.2 *RESPONSABILIDADE DO DIRETOR LUIZ CARNEIRO*

149. Luiz Carneiro exerceu o cargo de diretor presidente da OGX entre junho de 2012 e outubro de 2013, ou seja, exatamente durante o período em que as revisões sobre as estimativas de óleo e gás dos Campos foram realizadas e chegou-se à conclusão que a exploração daquelas acumulações era inviável economicamente.

150. Sobre o assunto, importante pontuar que, por conta das divergências internas acerca da estimativa de volume de óleo recuperável nos Campos, foi proposta uma reestruturação da administração, tendo, inicialmente, Paulo Mendonça assumido o cargo de diretor presidente, e, em junho de 2012, o acusado assumiu a presidência, conforme esclarece trecho da defesa a seguir reproduzido:

(...) imediatamente após ser empossado, [Luiz Carneiro] promoveu uma importante mudança na OGX, ao transferir a área de reservatórios, que se reportava anteriormente ao Diretor de Exploração, para a própria Presidência da Companhia (...).

A primeira tarefa que o Sr. Luiz Carneiro designou ao novo gerente executivo de reservatórios foi a avaliação criteriosa de alguns assets da Companhia, o que

³⁵ Nos termos do voto proferido em 21.07.2015, no âmbito do PAS CVM nº 09/2009.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

gerou o relatório ‘Valoração dos Ativos Bacias de Campos e Parnaíba’ de julho de 2012, o qual questionava alguns dados considerados até então como verdadeiros, inclusive aqueles resultantes do workshop.

De posse desse relatório, o Sr. Luiz Carneiro convocou a nova Diretoria da OGX e deu ciência do seu resultado a todos os seus membros, tendo recomendado a criação de um grupo de trabalho com o objetivo de ‘avaliação de oportunidade de desenvolvimento da produção das acumulações de Pipeline, Fuji, Illimani e Osorno’, sugestão aprovada por unanimidade.

151. Entendo particularmente importante ressaltar esses pontos trazidos pela defesa porque demonstram que acusado estava, no âmbito de suas funções de administrar e gerir os negócios da Companhia, diretamente envolvido com os esforços de esclarecer as divergências técnicas relativas aos Campos, bem como com as possíveis alternativas para tentar solucionar o problema.

152. Nessa direção, foi o acusado quem imediatamente alterou a estrutura organizacional da OGX para que a Área de Reservatórios, mais conservadora quanto às estimativas de óleo e gás, passasse a responder diretamente a ele, a demonstrar que o seu ingresso na Companhia estava intimamente ligado àquelas divergências envolvendo a exploração dos Campos. Ademais, esses ativos eram extremamente valiosos para a Companhia, exigindo do acusado o acompanhamento próximo das análises e dos estudos realizados sobre o tema.

153. Com efeito, não há dúvidas de que o acusado acompanhava os estudos e seus resultados, bem como participava ativamente das decisões ligadas à matéria, ações esperadas à luz de suas atribuições estatutárias³⁶ e da relevância do assunto para o futuro da Companhia. Esperava-se de um administrador diligente que, diante das conclusões do GT e, mais tarde, de posse dos resultados das análises da RATE e das sísmicas, não permitisse que o fato relevante de 13.03.2013 omitisse dos investidores os problemas técnicos já conhecidos pela Companhia para desenvolver os Campos.

154. Além disso, a Política de Divulgação e Uso de Informações da Companhia (“Política”) previa a existência de um Comitê de Divulgação e Negociação (“Comitê”) cuja direção caberia ao acusado, nos termos do item 6 da Política (fls. 1.398 a 1.405). Embora o Comitê nunca tenha sido

³⁶ Nos termos do Estatuto Social da OGX (aprovado em assembleia geral ordinária e extraordinária em 26.04.2012): “Artigo 14 - A Diretoria é composta de, no mínimo, 3 (três) e, no máximo, 9 (nove) membros, acionistas ou não, todos residentes no país, eleitos pelo Conselho de Administração da Companhia, dos quais poderão ser designados um Diretor-Presidente, um Diretor Geral, um Diretor de Exploração, um Diretor de Produção, um Diretor Financeiro, um Diretor de Relações com Investidores, um Diretor Jurídico, e os demais Diretores terão a designação indicada pelo Conselho de Administração à época de sua eleição. Os Diretores da Companhia terão as seguintes atribuições: (a) Cabe ao Diretor Presidente administrar e gerir os negócios da Companhia, especialmente: (i) fazer com que sejam observados o presente Estatuto Social e as deliberações do Conselho de Administração e da Assembleia Geral; (ii) submeter, anualmente, à apreciação do Conselho de Administração, o Relatório da Administração e as contas da Diretoria, juntamente com o relatório dos auditores independentes, bem como a proposta para alocação dos lucros auferidos no exercício fiscal precedente; (iii) elaborar e propor, para o Conselho de Administração, o orçamento anual e plurianual, os planos estratégicos, projetos de expansão e programas de investimento; e (iv) conduzir e coordenar as atividades dos Diretores no âmbito dos deveres e atribuições estabelecidos para os respectivos Diretores pelo Conselho de Administração e pelo presente Estatuto Social, convocando e presidindo as reuniões da Diretoria;” (grifou-se)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

instalado, por questões de alegada praticidade, uma vez que as questões sobre as quais ele deveria deliberar eram tratadas sem a necessidade da instalação formal, tem-se que fazia parte das atribuições do diretor presidente avaliar o conteúdo dos fatos relevantes publicados pela Companhia, conforme se depreende da própria declaração do acusado prestada na fase investigativa do presente processo³⁷.

155. Portanto, estou convencido da responsabilidade de Luiz Carneiro por permitir a divulgação de fato relevante omissivo, não agindo com o cuidado e a diligência exigidos pelo art. 153 da Lei nº 6.404/76.

V.2.2.3 *RESPONSABILIDADE DO DIRETOR REINALDO VARGAS E DO DIRETOR JOSÉ CAVALCANTI*

156. Assim como os acusados anteriormente citados, Reinaldo Vargas e José Cavalcanti, que exerciam, respectivamente, os cargos de diretor de produção e diretor jurídico na OGX, são acusados por terem omitido informações relacionadas à inviabilidade econômica da exploração dos Campos na divulgação do fato relevante de 13.03.2013.

157. Com relação a esses acusados, cabe ressaltar que não lhes cabia elaborar e divulgar fatos relevantes, de acordo com o alegado pelas defesas, atribuição conferida pelo estatuto ao diretor de relações com investidores, como mencionado anteriormente. No que diz respeito ao comportamento dos acusados diante dos acontecimentos que precederam à divulgação do fato relevante, também não se verifica liame entre as suas funções estatutárias e o assunto objeto da divulgação, conforme se depreende da leitura do estatuto da OGX:

(d) Cabe ao Diretor de Produção: (i) auxiliar o Diretor Geral em suas funções; (ii) coordenar as atividades de Desenvolvimento da Produção e dos investimentos aprovados pelo Conselho de Administração; (iii) gerenciar a implantação dos projetos da Companhia; e (iv) planejar, coordenar, desenvolver e controlar as atividades e projetos que compõem o portfólio da Companhia de forma otimizada;

(...)

(g) Cabe ao Diretor Jurídico: (i) auxiliar o Diretor Geral em suas funções; e (ii) planejar, coordenar, organizar, supervisionar e dirigir as atividades e assuntos de natureza jurídica (Contratos, Societário, Cível, Trabalhista, Penal, Ambiental e Tributário) da Companhia, através da definição e/ou execução de planos, metas e estratégias, garantindo a observância dos requisitos legais e regulatórios vinculados às atividades da Companhia e de suas subsidiárias, realizadas de forma independente ou em parceria com terceiros;

³⁷ Neste sentido, o diretor presidente Luiz Carneiro declarou: “*dessa forma, uma vez estruturada determinada informação das áreas competentes da companhia, as minutas dos Fatos Relevantes e dos Comunicados ao Mercado da OGX eram circuladas aos demais diretores e, posteriormente, à área de Relações com Investidores da EBX. Nesse procedimento, garantia-se que todos os diretores – e, portanto, todos aqueles que seriam os membros do Comitê – tivessem prévio acesso ao conteúdo de tais documentos, a fim de que pudessem comentá-los, alcançando, deste forma, o objetivo do Comitê, já que permitiria prévio acesso aos Fatos Relevantes e Comunicados aos diretores*” (fls. 1.467 a 1.473).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

158. Neste contexto, tem-se que ambos exerciam atividades específicas em suas áreas de atuação, com foco, no caso de Reinaldo Vargas, na produção de óleo e gás da Companhia, e, no caso de José Cavalcanti, nas questões jurídicas relacionadas à OGX, sem relação direta com as questões de exploração e viabilidade dos Campos, assunto objeto da divulgação do fato relevante de 13.03.2013.

159. Deste modo, na ausência de atribuição específica ou de elemento de prova a ligar a condutas dos acusados ao descumprimento das regras indicadas pela Acusação, não me parece razoável exigir que ambos tivessem tomado qualquer atitude com relação à elaboração e divulgação do fato relevante de 13.03.2013.

160. Conclui-se que, no caso concreto, a SEP não demonstrou o descumprimento culposo pelos referidos administradores, motivo pelo qual se impõe julgar improcedente a acusação formulada em face de Reinaldo Vargas e José Cavalcanti por violação do dever de diligência previsto no art. 153 da Lei nº 6.404/76.

VI. CONCLUSÃO

161. Por todo o exposto, com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/76, considerando a gravidade das infrações, a alta dispersão acionária da Companhia e grande volume de negócios à época³⁸, além dos danos à imagem do mercado de valores mobiliários, voto pela condenação de:

- a) **Roberto Bernardes Monteiro**, na qualidade de diretor de relações com investidores da OGX, à penalidade de multa pecuniária, no valor de **R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais)**, pela divulgação de fato relevante omissos em 13.03.2013, induzindo a erro investidores da OGX Petróleo e Gás Participações S/A, em infração ao artigo 14 da Instrução CVM nº 480/09.
- b) **Luiz Eduardo Guimarães Carneiro**, na qualidade de diretor presidente, à penalidade de multa pecuniária, no valor de **R\$300.000,00 (trezentos mil reais)**, por não ter agido com cuidado e diligência ao concordar com a divulgação de fato relevante omissos em 13.03.2013, induzindo a erro investidores da OGX Petróleo e Gás Participações S/A, em infração ao artigo 153 da Lei nº 6.404/76.

162. Voto também pela extinção da punibilidade de **Paulo de Tarso Martins Guimarães**, em razão do seu falecimento em 07.09.2018, e pela absolvição de **Paulo Manuel Mendes de Mendonça, Marcelo Faber Torres, Eike Fuhrken Batista, Reinaldo José Belotti Vargas, e José Roberto Penna Chaves Faveret Cavalcanti** das acusações que lhes foram formuladas neste processo.

³⁸ A ação OGXP3, ação ordinária de emissão da OGX, chegou a integrar a carteira teórica de ativos do IBOVESPA, que leva em consideração, além de outros elementos, critérios como volume financeiro e índice de negociabilidade.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

163. Por fim, proponho comunicar o resultado deste julgamento à Procuradoria da República no Estado do Rio de Janeiro, em complemento ao Ofício/CVM/SGE/Nº 55/2014 (fl. 2.287).

É como voto.

Rio de Janeiro, 27 de maio de 2019.

HENRIQUE BALDUINO MACHADO MOREIRA
DIRETOR-RELATOR