

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS****EXTRATO DE SESSÃO DE JULGAMENTO****DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº RJ2014/0578 (19957.000594/2015-72)**

Data do julgamento: 27/05/2019

Diretor Relator: Henrique Balduino Machado Moreira

Acusado: Eike Fuhrken Batista

Ementa: Utilização de informações privilegiadas na negociação de ações emissão da da OGX Petróleo e Gás Participações S.A. e da da OSX Brasil S.A. Manipulação de preços de ações de emissão das Companhias. Infração ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76 c/c art. 13, caput, da Instrução CVM nº 538/02. Infração ao item II, alínea "b", vedada pelo item I, da Instrução CVM nº 08/79. Multas e inabilitação temporária.

Decisão: vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, com fundamento no art. 11, II e IV da Lei nº 6.385/76 considerando, para a dosimetria das penalidades, como agravantes, o elevado prejuízo a investidores e acionistas, a expressiva vantagem auferida pelo infrator, o dano causado à imagem e à credibilidade do mercado de capitais, bem como a prática reiterada da conduta irregular e os antecedentes do acusado, por unanimidade de votos aplicar ao acusado:

1. Aplicar ao acusado **Eike Fuhrken Batista**, na qualidade de presidente do conselho de administração e acionista controlador da OGX Petróleo e Gás Participações S.A. e da OSX Brasil S.A., as seguintes penalidades:

1.1. **Multa pecuniária no valor de R\$440.780.423,00** (quatrocentos e quarenta milhões, setecentos e oitenta mil, quatrocentos vinte e três reais), correspondente a duas vezes e meio o montante da perda evitada, com correção monetária pelo IPCA-E de julho de 2013 a março de 201936, por infração ao art. 155, §1º da Lei nº 6.404/76 c/c com o art. 13 da Instrução CVM nº 358/02, infração considerada grave nos termos do art. 18 da referida instrução, pela negociação de ações de emissão da OGX Petróleo e Gás Participações S/A realizadas entre 24.05 e 10.06.2013, de posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado;

1.2. **Inabilitação temporária pelo prazo de sete anos** para o exercício do cargo de administrador, ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários, por manipular o preço das ações da OGX Petróleo e Gás Participações S/A, em infração ao item I da Instrução CVM nº 08/79, infração considerada grave nos termos do inciso III da referida norma; e

1.3. **Multa pecuniária no valor de R\$95.725.866,08** (noventa e cinco milhões setecentos e vinte e cinco mil oitocentos e sessenta e seis reais e oito centavos), correspondente a duas vezes e meio o montante da perda evitada, com correção monetária pelo IPCA-E de setembro de 2013 a março de 201937, por infração ao art. 155, §1º da Lei nº 6.404/76 c/c com o art. 13 da Instrução CVM nº 358/02, infração considerada grave nos termos do art. 18 da referida instrução, pela negociação de ações de emissão da OGX Petróleo e Gás Participações S/A e da OSX Brasil S/A realizadas entre 27.08 e 03.09.2013, de posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado.

O Colegiado decidiu, também, comunicar o resultado do julgamento à Procuradoria da República no Estado do Rio de Janeiro, em complemento ao OFÍCIO/CVM/SGE/Nº 18/2014 (fls. 599).

O acusado punido terá um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos do art. 34 c/c o 29, da Lei nº 13.506/17.

Por força do disposto na Lei nº 13.506/17, os acusados punidos com a penalidade de proibição temporária poderão, no prazo de 10 dias, contados da data da ciência desta decisão, requerer ao Colegiado da CVM efeito suspensivo da mesma.

Presentes os advogados *Darwin Corrêa e Ricardo Loretti*, representantes do acusado Eike Fuhrken Batista.

Presente a Procuradora Danielle Barbosa, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Henrique Balduino Machado Moreira, Carlos Alberto Rebello Sobrinho, Flavia Martins Sant'Anna Perlingeiro e o Presidente da CVM, Marcelo Barbosa, que presidiu a Sessão.

Ausente o Diretor Gustavo Machado Gonzalez



Documento assinado eletronicamente por **Henrique Balduino Machado Moreira, Diretor**, em 19/06/2019, às 14:11, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Flavia Martins Sant Anna Perlingeiro, Diretor**, em 19/06/2019, às 15:17, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Alberto Rebello Sobrinho, Diretor**, em 21/06/2019, às 12:10, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Marcelo Santos Barbosa, Presidente**, em 21/06/2019, às 16:43, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0775952** e o código CRC **DC62ABF6**.

This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" 0775952 and the "Código CRC" DC62ABF6.



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 RJ 2014/0578

Reg. Col. nº 9201/2014

Acusado: Eike Fuhrken Batista

Assunto: Negociação com ações de posse de informações relevantes por administrador e acionista controlador da OGX Petróleo e Gás Participações S.A (atual Dommo Energia S.A.) e da OSX Brasil S.A. Infração ao artigo 155, §1º, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, c/c artigo 13, caput, da Instrução CVM nº 358 de 03 de janeiro de 2002. Manipulação de preços de ações de emissão das Companhias. Infração ao Item II, alínea “b”, vedada pelo item I, da Instrução CVM nº 08, de 08 de outubro de 1979.

Diretor Relator: Henrique Machado

RELATÓRIO

I. OBJETO E ORIGEM

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” ou “Acusado”), administrador e acionista controlador da OGX Petróleo e Gás Participações S.A. (“OGX” ou “Companhia”) e da OSX Brasil S.A. (“OSX” e, em conjunto com a OGX, “Companhias”), para apurar a suposta utilização de informações privilegiadas na negociação de ações de emissão das Companhias, em infração ao artigo 155, §1º, da Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976¹, c/c artigo 13, caput, da Instrução CVM nº 358 de 03 de janeiro de 2002², bem

¹ Art. 155, § 1º. Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.

² Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer



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 a prática de manipulação de preços, conduta definida no Item II e vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08 de 08 de outubro de 1979³.

2. O presente processo teve origem em diversas reclamações de investidores enviadas a esta CVM que questionaram a atuação da OGX e de seu controlador em razão de supostas irregularidades na divulgação de informações⁴ e na alienação de ações (fls. 01-36).

II. FATOS E ACUSAÇÃO

II.1 HISTÓRICO

3. A OGX Petróleo e Gás Participações S.A. teve sua denominação social alterada para Óleo e Gás Participações S.A., tendo sido posteriormente incorporada pela Dommo Energia S.A., conforme fato relevante divulgado em 26.11.2018. Para fins deste relatório, serão utilizados os termos “OGX” e “Companhia” para se referir à sociedade tanto antes quanto depois da alteração de sua denominação e de sua incorporação.

4. Fundada em 2007, a OGX participou, no mesmo ano, da nona rodada de licitações da Agência Nacional de Petróleo (“ANP”) adquirindo o bloco BMC-41, situado na Bacia de Campos. Em 2008, a Companhia abriu seu capital por meio de uma oferta pública inicial de ações (“IPO”), captando cerca de R\$6,7 bilhões.

5. O prospecto do IPO no que toca à esta operação indicou o seguinte:

“(…) Tendo por base as informações originadas do Estudo de Viabilidade elaborado pela DeGolyer & MacNaughton, a estimativa média é de que os nossos Recursos Potenciais Riscados Líquidos nos blocos da Bacia de Campos somem 2,562 bilhões de Barris de Óleo (...) diante do atual cenário de preços do petróleo e tendo em vista as tecnologias modernas de produção, acreditamos que nossos prospectos exploratórios na região apresentam oportunidades bastante atraentes e de relativo baixo risco exploratório”. (fls. 784-1019 do Processo Administrativo Sancionador RJ2014/6517).

6. Já a OSX foi criada em 2009 para suprir a demanda da indústria por serviços relacionados à extração de petróleo e gás natural, tendo captado R\$2,8 bilhões por meio do IPO

que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante.

³ 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;

⁴ A investigação a respeito de suposta omissão de fatos relevantes foi tratada em processo apartado (Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 2014/6517).



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

que realizou em 2010. Consta no prospecto desta operação informação acerca do acordo entre a OSX e a OGX firmado em 26.02.2010:

“OSX tem ‘direito de prioridade para o fornecimento à OGX de Unidades de E&P, que a OGX venha a requerer no futuro, por meio de sua construção, afretamento e operação, e concedemos à OGX o direito de prioridade na oferta de nossa capacidade e disponibilidade de construção, afretamento e operação de Unidades de E&P, observadas determinadas condições, prazos, qualidade e competitividade de preço”.

7. Com base nesses dados, a SEP concluiu que (i) um problema de larga escala nos campos exploratórios da OGX impactaria negativamente na carteira de encomendas da OSX, e (ii) um problema na produção de plataformas da OSX influenciaria também negativamente na produção de petróleo da OGX.

II.2 FATOS RELEVANTES DA OGX

8. Entre 12.11.2009 e 01.07.2013, a OGX divulgou fatos relevantes a respeito do andamento das operações nos poços do bloco BMC-41, sendo alguns deles para comunicar a descoberta de reservas de hidrocarbonetos. As acumulações descobertas por meio das perfurações, inicialmente chamadas de *Pipeline*, *Fuji* e *Illimani*, resultaram nos campos de Tubarão Tigre, Tubarão Gato e Tubarão Areia, localizados na parcela sul da Bacia de Campos (em conjunto, aqui denominados “Campos”)⁵.

9. Acerca da perfuração *Pipeline*, a SEP destacou as seguintes divulgações:

- a) em 12.11.2009, a OGX divulgou a detecção de indícios de hidrocarbonetos durante a perfuração do poço 1-OGX-2-RJS (“OGX-2”) (fls. 44-45);
- b) 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 (fls. 46);
- c) em 30.11.2009, 03.12.2009 e 04.12.2009, foram divulgados três fatos relevantes que informavam a identificação de intervalos adicionais de hidrocarbonetos durante a perfuração do poço OGX-2 (fls. 47-49);
- d) 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 (fls. 50);
- e) em 13.05.2010, ao divulgar a conclusão da perfuração dos poços OGX-6 e OGX-8, a Companhia identificou a conectividade entre eles, estimando um volume total de óleo recuperável de 1,4 a 2,6 bilhões de barris (fls. 51);

⁵ De modo a simplificar a leitura, a menção aos Campos também diz respeito às acumulações.



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

f) 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 (fls. 54);

10. Em relação às acumulações *Fuji* e *Illimani*, a SEP destacou o seguinte:

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).

11. Dentre as informações publicadas, vale destacar que, 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 *Illimani*.

12. A divisão da acumulação *Pipeline* resultou nos campos de Tubarão Tigre e Tubarão Gato, enquanto as acumulações *Fuji* e *Illimani* receberam, conjuntamente, o nome de campo de Tubarão Areia. A tabela abaixo apresenta total estimado do volume *in situ*⁶ dos Campos divulgado pela Companhia (fls. 55):

Volume <i>in situ</i> estimado (mmboe ⁷) ⁸			
	P90	P50	P10
Tubarão Tigre	314	461	675
Tubarão Gato	50	71	101
Tubarão Areia	157	291	563
Total	521	823	1339

13. Em 01.07.2013, a OGX divulgou fato relevante no qual informou não dispor de tecnologia capaz de tornar economicamente viável o desenvolvimento dos Campos. Ademais,

⁶ “Volume estimado de petróleo existente no reservatório e expresso em condições ditas padrão, standard ou básicas” (fonte: <http://dicionariodopetroleo.com.br/dictionary/volume-de-oleo-in-situ/>, acesso em 15.02.2019).

⁷ Milhões de barris e óleo equivalente.

⁸ Os três cenários fazem referência aos percentuais de certeza quanto à produção.



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

advertiu que as análises previamente realizadas sobre os Campos deveriam ser descartadas (fls. 37-43).

14. Diante disso, a SEP concluiu que, ainda que os volumes tivessem diminuído de 2009 a 2013 com a divulgação de 13.03.2013, teria ficado a expectativa de haver, pelo menos, entre 521 e 1.339 milhões de barris de óleo equivalente *in situ* nos Campos.

II.3 ESTUDOS DE DESENVOLVIMENTO DOS CAMPOS

15. Entre 24.07.2012 a 24.09.2012, a Companhia constituiu um Grupo de Trabalho (“GT”) formado por profissionais das áreas de desenvolvimento da produção, de reservatório e de exploração da OGX e da empresa terceirizada Schlumberger Serviços de Petróleo Ltda. (“Schlumberger”), de modo a avaliar a viabilidade do desenvolvimento da produção das acumulações de *Pipeline*, *Fuji* e *Illimani* (fls. 68-90).

16. Solicitada pela SEP, a Schlumberger entregou a minuta do estudo desenvolvido (denominada *Pipeline Task Force – Results*), tendo informado que “*como após a entrega do referido documento à OGX, esta considerou concluído o serviço requerido, o documento se manteve em forma de minuta, não chegando a ser emitido um relatório final completo*” (fls. 112-245).

17. Em 24.09.2012, o GT realizou uma apresentação à diretoria executiva da Companhia, da qual a SEP destacou as seguintes conclusões:

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), valor presente líquido (“VPL”)⁹ negativo;

18. Diante disso, a SEP destacou que a última informação divulgada ao mercado acerca do volume de óleo recuperável dos Campos teria sido feita em 13.05.2010 (entre 1,4 e 2,6 bilhões de barris).

19. Outro problema enfrentado pela OGX à época estaria relacionado ao desenvolvimento de uma unidade (WCPP) que tratasse do gás contaminante H₂S (sulfeto de hidrogênio) presente nos reservatórios, motivo pelo qual foi contratada a empresa Rameshini Associates Technology & Engineering, LLC (“RATE”) para validação e detalhamento do projeto (fls. 97-100).

⁹ 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

20. Em fevereiro de 2013, a RATE concluiu que o projeto resultou em “*equipamentos de grandes dimensões e conseqüentemente elevados custos*”, sugerindo que “*fossem avaliadas outras tecnologias buscando a viabilidade do projeto*” (fls. 100).

21. Na sequência das avaliações para concluir o conteúdo do fato relevante de 01.07.2013, a OGX afirmou que “*em março de 2013 foi entregue à Companhia o reprocessamento da sísmica¹⁰ dos reservatórios localizados nestes quatro campos [os três citados mais Tubarão Azul], feito pela empresa CGG Brasil, com dados mais precisos sobre as características da área, para permitir à OGX uma melhor avaliação do modelo geológico dos campos, tendo em vista os comportamentos distintos dos poços perfurados e concluídos para produção*” (fls. 246-266).

22. Em 28.06.2013, a gerência executiva de reservatórios (“*área de reservatórios*”) da Companhia apresentou ao conselho de administração um estudo final, concluindo pela inviabilidade dos Campos. A SEP destacou os seguintes pontos desta análise (fls. 293-307):

a) “*as primeiras análises da área de reservatórios, ainda em 2011, já sinalizavam volumes e compartimentação muito diferentes da interpretação inicial*”;

b) a Schlumberger teria confirmado o modelo da área de reservatórios indicando “*uma redução significativa do fator de recuperação, inicialmente estimado em torno de 20%, para algo inferior a 10%*”;

c) o estudo da Schlumberger teria estimado um “*volume recuperável de cerca de 80 milhões de barris no caso mais otimista, com um fator de recuperação de 12%, e de 50 milhões no caso mais provável, o que representa uma recuperação de 7,3%*”; e

d) o VPL do projeto seria de mais de um bilhão de dólares negativo.

23. Segundo a SEP, na divulgação de 13.03.2013, a Companhia teria omitido a estimativa de óleo recuperável e o já referido VPL negativo do projeto, informações já disponíveis para a Companhia desde a entrega dos resultados da Schlumberger em 21.09.2012 e posterior utilização na apresentação do GT em 24.09.2012. O mesmo comentário valeria para a divulgação de informações sobre os riscos relevantes para os negócios da Companhia, nas seguidas versões atualizadas do Formulário de Referência relativo ao exercício de 2012. Os dois assuntos são tratados no âmbito do PAS RJ2014/6517 e PAS RJ2014/12838, respectivamente.

¹⁰ Método de prospecção geofísica que utiliza os princípios da sismologia para estimar as propriedades da subsuperfície da Terra com base na reflexão de ondas sísmicas. É um método frequentemente utilizado na prospecção de hidrocarbonetos e outros recursos minerais.



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

II.4 PRIMEIRO PERÍODO DE ALIENAÇÕES

24. Entre 24.05.2013 e 10.06.2013, Eike Batista¹¹ alienou 126.650.500 ações ordinárias da OGX através do fundo Centennial Asset Mining Fund LLC (“Centennial”), cuja totalidade das cotas é detida por ele mesmo. O valor das alienações foi de R\$ 197.247.497,00 (fls. 343-344).

25. A SEP chamou atenção para quatro elementos probatórios quanto ao conhecimento de Eike Batista sobre as citadas informações relevantes, antes de serem divulgadas ao mercado:

a) as dificuldades enfrentadas pela OGX no planejamento do desenvolvimento dos Campos teriam começado no período em que o Acusado era presidente da Companhia, de modo que não seria razoável que ele, acionista controlador e presidente do conselho de administração, não tivesse sido informado das conclusões da Schlumberger, ainda que os resultados do estudo tenham sido entregues após Eike Batista deixar a presidência da Companhia,;

b) a diretoria executiva da OSX se reuniu com Eike Batista, presidente do conselho de administração à época (para discutir uma atualização no plano de negócios desta sociedade em 15.04.2013 (fls. 350-384), data em que o Acusado já possuiria a informação de que a plataforma OSX-2 poderia não ser utilizada nos Campos, em razão de sua inviabilidade, motivo pelo qual teria solicitado (i) fundeio temporário da plataforma OSX-2 na Ásia, e (ii) a não demissão dos 60 funcionários da plataforma;

c) em 29.05.2013, Eika Batista já havia publicado, no Twitter, em resposta ao questionamento sobre como a OGX pagaria suas dívidas e manteria seus investimentos, que a Companhia apresentaria plano de negócios em breve, lastreado em bons projetos antigos e parcerias novas, de modo que já teria conhecimento da alteração que só viria a ser anunciada em julho; e

d) quando solicitado, Eike Batista não negou que tivesse conhecimento sobre as conclusões da Schlumberger e do GT, tendo afirmado somente que “[tomou] *conhecimento das conclusões da OGX noticiadas ao mercado por meio do fato relevante de 01.07.2013 poucos dias antes de sua divulgação (...)*” (fls. 385-397).

26. Como motivação para a alienação de ações, Eike Batista alegou que (fls. 385-397):

¹¹ Conforme já mencionado, Eike Batista é fundador das companhias OGX e OSX. Com relação aos cargos que ocupou na OGX, o Acusado permaneceu como presidente da Companhia entre 22.04.2009 e 27.04.2012, tendo sido também presidente do conselho de administração de 18.12.2007 a 26.02.2015.



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] vendas faziam parte de um contínuo processo de aperfeiçoamento da estrutura de capital da EBX, com o objetivo de satisfazer determinadas obrigações financeiras. A esse propósito, acostamos cartas da EAV LUX S.A R.L. em que resta demonstrado que o controlador realizou a venda das referidas ações para o adimplemento de obrigações contratuais prévias junto a investidores estrangeiros. Não se teve qualquer pretensão de auferir lucro com a venda, readequar sua carteira de investimentos para diminuir riscos de eventuais perdas, tampouco de sair do controle da Companhia, sendo atualmente possuidor de 50,01% de participação acionária na OGX.

27. Segundo a SEP, porém, em nenhum momento a EAV LUX S.A R.L. (“EAV”) teria exigido que Eike Batista alienasse suas ações para o pagamento de suas obrigações contratuais.

28. A SEP apurou que, na eventualidade de Eike Batista ter aguardado a divulgação do fato relevante de 01.07.2013 – realizado às 9h desse dia – para alienar as suas ações, cuja cotação de abertura foi R\$ 0,58 e de fechamento foi R\$ 0,56, ele teria recebido algo entre R\$ 70.924.000,00 e R\$ 73.457.000,00.

29. Além disso, no período em que efetuava suas vendas, Eike Batista publicou (29.05.2013) mensagens por meio de sua conta na rede social Twitter (@eikebatista) para mais de 1,3 milhões de usuários que o seguiam à época dos fatos (fls. 398-401):

a) em resposta ao usuário “@Felippe_Pipa”, que perguntou sobre as razões pelas quais as empresas do grupo de Eike Batista amargavam prejuízo, o Acusado argumentou que “investimento não é prejuízo”;

b) em resposta ao usuário “@Geserafim”, que questionou sobre o comportamento da cotação das ações da OGX, Eike Batista perguntou se o referido usuário tinha conhecimento do *Efeito Hockeystick*¹²;

c) após o usuário “@guilhermescande” reclamar sobre o comportamento das ações da OGX e questionar se não seria o próprio Eike Batista o responsável, e o usuário “@Andrepatella” afirmar que a OGX iria “quebrar”, o Acusado respondeu: “[que] bobinho (...) [mais] um que não tem a paciência de esperar!”; e

d) em resposta ao usuário “@thiagoparx”, que questionou como a OGX iria pagar as dívidas e manter seus investimentos, Eike Batista alertou que iria “(...) apresentar plano de negócios em breve [lastreado] nos bons projetos antigos e nos blocos e parcerias novas (...)”;

30. A SEP concluiu que o Acusado divulgou mensagens que dariam a entender que os investidores deveriam ter paciência e manter a confiança nas companhias do grupo, induzindo-os

¹² Simplificadamente, Eike Batista se referiu a um episódio no qual conhecidos e renomados cientistas publicaram alarmantes – e inverídicos – artigos sobre aquecimento global, tendo sido posteriormente verificados e corrigidos.



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 comprar ou manter suas posições acionárias enquanto ele mesmo se desfazia de suas ações. Deste modo, na visão da Acusação, os comentários de Eike Batista teriam o efeito de manipular o mercado desde a data de sua publicação (29.05.2013) até o momento em que os investidores tomaram conhecimento de que ele estava vendendo ações da Companhia (10.06.2013).

31. A SEP estimou que os comentários teriam o condão de influenciar a negociação de ações em um montante de R\$75.407.603,00 entre os dias 04 e 10.06.2013.

32. Ao ser questionado, Eike Batista argumentou que a rede social Twitter é um:

“(…) canal de informação informal, que não é destinado a divulgar informações oficiais nem tampouco servir de foro de conhecimento de quem quer que seja (…) nada foi comentado a qualquer tempo fora do escopo do que a companhia já havia previamente divulgado através de seus canais oficiais”. (fls. 385-397).

II.6 PLANO DE NEGÓCIOS E CONTRATO DE OUTORGA (PUT)

33. Em 24.10.2012, foi celebrado o instrumento particular de outorga de opção de subscrição de ações e outras avenças (“PUT”) entre Eike Batista e OGX, conforme fato relevante:

“(…) seu acionista controlador Eike Batista outorgou à Companhia o direito de exigir que subscreva novas ações ordinárias de emissão da Companhia, ao preço de exercício de R\$ 6,30 por ação, até o limite máximo do valor equivalente a US\$ 1,0 bilhão. A opção poderá ser exercida a qualquer momento até 30 de abril de 2014 e está condicionada à necessidade de capital social adicional da Companhia e a ausência de alternativas mais favoráveis, condições estas que serão determinadas pela maioria dos membros independentes do Conselho de Administração da Companhia.” (fls. 404):

34. Em 06.09.2013, a OGX comunicou ao mercado que havia exercido a PUT com um desembolso imediato de US\$ 100 milhões (fls. 405).

35. Na mesma data, o Acusado enviou notificação de conflito¹³ à Companhia, ressaltando os direitos que possuía no sentido de questionar o exercício da PUT (fls. 406-411).

36. Em 10.09.2013, a OGX divulgou por meio de comunicado ao mercado a íntegra do contrato da PUT (fls. 412-419).

37. Em 11.11.2013, a Companhia comunicou ao mercado que a controvérsia a respeito do exercício da PUT seria submetida “a juristas independentes” (fls. 420).

¹³ A cláusula 6.10 do referido contrato define que as partes podem recorrer à arbitragem para solucionar controvérsias. A Notificação de Conflito inicia o prazo de 60 dias que as partes têm para solucionar a controvérsia de forma amigável, sem a instauração do procedimento arbitral.



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

38. Em 24.12.2013, detalhes do acordo firmado com os “detentores de bonds” com o intuito de readequação da estrutura de capital da Companhia foram divulgados por meio de fato relevante (fls. 421-424) e comunicado ao mercado (fls. 425-443),

39. De acordo com essas divulgações, uma das condições precedentes para a execução do acordo seria a retirada de obrigações mútuas quanto à PUT, de forma que, confirmado o plano de reestruturação da Companhia, o acionista controlador estaria livre da obrigação de aportar US\$ 1 bilhão na OGX por meio de aumento de capital ao preço de R\$ 6,30 por ação.

40. A esse respeito, Eike Batista afirmou que a PUT havia sido concedida para a execução do plano de negócios vigente na data da celebração da opção. Considerando que o fato relevante de 01.07.2013 alterou o plano de negócios da Companhia, o exercício da PUT não seria mais válido (fls. 451-459).

41. A SEP concluiu que, tendo em vista a depreciação das ações da Companhia, o interesse do Eike Batista em aportar os recursos prometidos em 24.10.2012 teria diminuindo em razão do prejuízo financeiro que esse aporte causaria (mais de R\$ 1,5 bilhão)¹⁴.

42. Além disso, a SEP frisou que o contrato da PUT só foi divulgado em sua integralidade em 10.09.2013, de forma que a exigência da utilização dos recursos da PUT para a “*realização de seu plano de negócios conforme vigente na data da assinatura deste contrato*”, de acordo com a cláusula 1.3 (fls. 414), só teria sido esclarecida nessa data.

43. Assim, a partir de 01.07.2013, teria surgido novo fato relevante que ainda não era de conhecimento do mercado. Com efeito, a alteração do plano de negócios da OGX afastou condição necessária ao exercício da PUT, sendo certo, porém, que tal fato não era de conhecimento público.

II.6 SEGUNDO PERÍODO DE ALIENAÇÕES

44. Entre 28.08.2013 e 03.09.2013, Eike Batista realizou novas alienações de ações através do fundo Centennial. O Acusado alienou cerca de 227 milhões de ações da OGX e 29 milhões de ações da OSX por R\$111.183.328,00 e R\$ 24.759.473,00, respectivamente (fls. 444-450):

45. Quanto a isso, a SEP destacou o resumo preparado pela diretoria executiva para a reunião do conselho de administração da OGX de 28.06.2013:

“Por último, a [d]iretoria vem esclarecer que está analisando o fluxo de caixa para verificar a necessidade de exercer a PUT firmada com o [a]cionista [c]ontrolador. A existência de determinadas oportunidades de negócios e, inclusive, da possibilidade de fechamento financeiro do farm-out com a Petronas no curto prazo, não tornam evidente

¹⁴ Utilizando-se uma cotação de R\$ 2,30 para o dólar em 06.09.2013, o aporte de US\$ 1 bilhão com a subscrição de ações a R\$ 6,30/ação resultaria em uma subscrição de aproximadamente 365 milhões de ações. Com a diferença de cotação citada no parágrafo, a perda montaria a mais de R\$ 1,5 bilhão para essa quantidade de ações.



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 necessidade de exercer a PUT neste momento. A [d]iretoria continuará a analisar o seu fluxo de caixa e submeterá este assunto ao [c]onselho de [a]dministração assim que evidente a necessidade de exercer a PUT. ” (fls. 290-292).

46. Dessa forma, segundo a Acusação, restaria claro que o acionista controlador teria sido informado pela diretoria a respeito do fluxo de caixa da Companhia e de outras oportunidades de capitalização para deliberação sobre o exercício da PUT.

47. Em 01.07.2013, a Companhia divulgou ao mercado fato relevante informando a inviabilidade econômica dos Campos. De acordo com Eike Batista, este fato já configuraria a alteração do plano de negócios, o qual foi divulgado em 27.08.2013 por meio de fato relevante pela Companhia, confirmando que o novo plano de negócios decorreu da decisão de suspender o desenvolvimento dos Campos (fls. 457-459).

48. Segundo a Acusação, isso, por si só, já demonstraria a existência de um fato relevante ainda desconhecido pelo mercado, qual seja, a mudança do plano de negócios como hipótese de não exercício da PUT. Deste modo, não somente o acionista controlador da OGX teria conhecimento do novo plano de negócios, como também teria antecipado a divulgação dessa alteração em 29.05.2013, enquanto a Companhia só veio a divulgar o mesmo fato em 01.07.2013 (fl. 401).

49. A respeito da posição do caixa da Companhia, com base nos releases de resultados divulgados pela OGX por meio do Sistema IPE, a tabela traz o seu recente histórico (fls. 470-473):

Data base	Data da divulgação	Posição de caixa (US\$)
30.09.2012	08.11.2012	2,5 bilhões
31.12.2012	26.03.2013	1,7 bilhão
31.03.2013	10.05.2013	1,15 bilhão
30.06.2013	14.08.2013	326 milhões

50. Restaria evidente que a Companhia estava com a sua posição de caixa sendo diminuída ao longo do tempo. Por este motivo, os investidores, que só tinham acesso às informações oficialmente divulgadas pela OGX, vislumbrariam a PUT como sendo uma solução, ao menos temporária, para o caixa da Companhia.

51. Após o exercício da PUT em 06.09.2013 e posterior notificação de conflito pelo acionista controlador na mesma data, o problema de caixa da Companhia foi evidenciado com o pedido de recuperação judicial da OGX, informado pelo fato relevante de 31.10.2013 (fls. 474).

52. Para comprovar que investidores efetivamente acreditavam no exercício e posterior pagamento da PUT, a SEP destacou o seguinte (fls. 475-481):



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) em 17.10.2012, foi divulgado fato relevante que informou que a OSX exerceu uma PUT semelhante concedida por Eike Batista, sendo que a Companhia receberia US\$ 500 milhões até março de 2013 e outros US\$ 500 milhões até março de 2014;

b) em 17.05.2013, foi divulgado fato relevante que informou (i) um novo plano de negócios da OSX, e (ii) o exercício de US\$ 120 milhões remanescentes da PUT; e

c) em 27.08.2013, foi divulgado um terceiro fato relevante que informou, após a alteração do plano de negócios da OSX, o exercício adicional de US\$ 50 milhões de dólares da PUT da OSX.

53. Segundo a SEP, além de os investidores terem esperança de que a PUT da OGX também fosse exercida para aliviar a pressão sobre o caixa da Companhia, eles precisariam ter conhecimento da integralidade dos termos do contrato, já que foram aportados recursos na OSX (27.08.2013) mesmo após ela divulgar a alteração do seu plano de negócios (17.05.2013).

54. Adicionalmente, a SEP salientou que a PUT concedida à OSX seria semelhante, mas não igual à PUT da OGX, uma vez que a primeira foi concedida à OSX já na abertura de capital, em decorrência da captação de um volume financeiro inferior ao desejado na operação.

55. No período de 27.08.2013 até 10.09.2013, Eike Batista seria o único investidor, além dos demais administradores da OGX, que possuía conhecimento, conjuntamente, (i) dos termos do contrato, ou seja, que os recursos provenientes do seu exercício eram necessariamente vinculados à realização do plano de negócios vigente na data da sua assinatura; e (ii) da alteração do plano de negócios da Companhia desde 01.07.2013.

56. A SEP também destacou a interconexão entre a OGX e a OSX. No caso concreto, sabe-se que a não injeção de US\$ 1 bilhão na OGX impactaria direta e negativamente na OSX.

57. Esse impacto poderia ser evidenciado pela inclusão da OSX entre os credores que fecharam acordo com a Companhia – divulgado em fato relevante de 24.12.2013 – para a reestruturação da OGX (fls. 421-443).

58. Dessa forma, as negociações de Eike Batista com ações de emissão de OSX, de posse do conjunto de informações referentes à OGX, também foram consideradas como prática não equitativa.

59. Acerca de tais fatos, Eike Batista alegou que (fls. 460-469) (i) ainda não teria sido notificado sobre o exercício das PUT quando da alienação de suas ações; (ii) seria impossível prever se e em qual data a PUT seria exercida pela OGX; e (iii) seria irrelevante o momento em que o inteiro teor da PUT foi conhecido pelo mercado.



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

60. Ademais, segundo o Acusado, a alienação das ações da OGX no citado período teria sido realizada para amortizar dívidas com o Banco Bradesco e a alienação de ações da OSX para (i) enquadrar o *free-float* dessa sociedade na BM&FBovespa, e (ii) honrar com o exercício da PUT – concedida, neste caso, à OSX – em montante de até US\$ 50 milhões.

61. Quanto às alegações, a SEP concluiu que:

a) o material enviado pela diretoria aos conselheiros de administração para a reunião de 28.06.2013 já conteria a informação de que a diretoria estaria avaliando a necessidade do exercício;

b) não seria razoável (i) que um investidor, que cedesse à opção de aportar até US\$ 1 bilhão em uma empresa não avaliasse constantemente a necessidade e validade do aporte, tampouco que (ii) tal investidor aportasse e, no mesmo dia, notificasse a Companhia de conflito;

c) a exigência do aporte ser utilizado para suportar o plano de negócios vigente em 24.10.2012 seria informação importante para que cada investidor fizesse seu juízo sobre a probabilidade dos recursos provenientes da PUT serem aportados na OGX;

62. A SEP destacou que um acionista controlador – assim como administradores e outras pessoas próximas – de companhia aberta deveria saber que há períodos e circunstâncias nas quais não pode negociar suas ações, logo não deveria assumir obrigações incompatíveis com a liquidez de seus ativos.

63. No caso das vendas de ações da OSX, além de Eike Batista escolher a fonte de recursos para o pagamento da PUT à OSX, o *free float* da Companhia estaria desenquadrado – pelo regulamento do Novo Mercado da BM&FBovespa – desde 2010¹⁵, quando da abertura de capital.

III. RESPONSABILIDADES

64. Diante dos fatos apresentados, e considerando o conjunto de informações constantes dos autos, a SEP propôs a responsabilização de Eike Batista, na qualidade de acionista controlador e presidente do conselho de administração da OGX Petróleo e Gás Participações S.A.:

a) pelo descumprimento do **art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76 c/c art. 13, caput, da Instrução CVM nº 358/02**, (i) pela negociação de ações de emissão da Companhia entre 24.05.2013 e 10.06.2013 com o conhecimento de fato relevante ainda não divulgado ao mercado; e (ii) pela utilização de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado

¹⁵ Informação presente nos autos do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/13172.



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 auferir vantagem com a negociação de ações no período de 27.08.2013 a 03.09.2013; e

b) pela **prática de manipulação de preços, definida pelo item II, alínea “b”, e vedada pela item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79**, por meio da divulgação de mensagens otimistas no dia 29.05.2013 em sua conta no Twitter, de posse de informações significativamente negativas ainda não divulgadas ao mercado e enquanto alienava ações da OGX.

IV. MANIFESTAÇÃO DA PFE

65. Examinada a peça acusatória, a Procuradoria Federal Especializada (“PFE”)¹⁶ entendeu estarem preenchidos os requisitos constantes dos artigos 6º e 11, ambos da Deliberação CVM nº 538 de 05 de março de 2008¹⁷.

66. Quanto à infração de utilização de informação privilegiada, a PFE seguiu o entendimento da SEP de que, no momento em que foram realizadas as operações, já transitariam na OGX documentos com informações suficientes acerca da inviabilidade do plano de negócios.

67. Quanto à responsabilização pela prática de manipulação de preços, no entanto, a PFE concluiu que as mensagens elaboradas por Eike Batista no Twitter não trariam informações que caracterizariam intenção de manipular os preços das ações. Sendo o Acusado acionista controlador da Companhia, seria natural que trouxesse elementos de cunho otimista da OGX.

68. Desse modo, o simples fato de o controlador apresentar aos seus seguidores perspectivas otimistas acerca do futuro da Companhia não configuraria ilícito.

69. Por fim, quanto à imputação de prática não equitativa, a PFE entendeu que as alienações de ações de emissão da OGX e OSX teriam sido realizadas pelo controlador enquanto este detinha informações negativas ainda não divulgadas. Desse modo, tal prática caracterizaria *insider trading* e não prática não equitativa.

¹⁶ PARECER/Nº3/2014/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU (fls. 533-549).

¹⁷ Art. 6º. Ressalvada a hipótese de que trata o art. 7º, a SPS e a PFE elaborarão relatório, do qual deverão constar: I – nome e qualificação dos acusados; II – narrativa dos fatos investigados que demonstre a materialidade das infrações apuradas; III – análise de autoria das infrações apuradas, contendo a individualização da conduta dos acusados, fazendo-se remissão expressa às provas que demonstrem sua participação nas infrações apuradas; IV – os dispositivos legais ou regulamentares infringidos; e V – proposta de comunicação a que se refere o art. 10, se for o caso. Art. 11. Para formular a acusação, as Superintendências e a PFE deverão ter diligenciado no sentido de obter do investigado esclarecimentos sobre os fatos descritos no relatório ou no termo de acusação, conforme o caso. Parágrafo único. Considerar-se-á atendido o disposto no caput sempre que o acusado: I – tenha prestado depoimento pessoal ou se manifestado voluntariamente acerca dos atos a ele imputados; ou II – tenha sido intimado para prestar esclarecimentos sobre os atos a ele imputados, ainda que não o faça.



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

70. Por fim, a PFE sugeriu expedição de comunicação ao Ministério Público Federal, na forma do artigo 10, parágrafo único da Deliberação CVM nº 538/2008¹⁸ e do artigo 9º da Lei Complementar nº 105 de 10 de janeiro de 2001¹⁹, em razão de indícios da prática do tipo penal definido no artigo 27-D da Lei nº 6.385 de 07 de setembro de 1976²⁰.

71. Diante disso, a área técnica acatou parcialmente o entendimento exarado, alterando a imputação de prática não equitativa para *insider trading*, mas mantendo a acusação por manipulação de preços (fls. 592-595).

72. Em relação ao conteúdo dos comentários no Twitter, a SEP argumentou que deve haver limites quanto à exteriorização de otimismo por parte de um acionista controlador. A SEP afirmou que o Acusado saberia da associação que os participantes do mercado faziam entre a sua pessoa e as companhias controladas, de modo que ele teria assumido o risco de induzir terceiros a comprar ou manter suas ações.

73. Mais significativo ainda, segundo a SEP, seria o fato de que tais declarações otimistas, contrastando com a posse de informações privilegiadas negativas, teriam sido feitas enquanto Eike Batista estava no meio de uma alienação de quase R\$ 200 milhões em ações da própria companhia.

V. DEFESA

74. Devidamente intimado, Eike Batista apresentou defesa alegando que (fls. 707-785):

a) as vendas de ações questionadas não teriam sido feitas por ele de posse de informação privilegiada simplesmente porque inexistiria fato minimamente preciso, ou conclusivo, a ser divulgado ao mercado à época dos fatos;

b) a CVM teria presumido ciência de fatos que, mesmo existentes, não seriam do conhecimento do Acusado em razão de sua natureza técnica e operacional, típicos do cotidiano de uma companhia de óleo e gás;

¹⁸ Art. 10. Compete ao Superintendente Geral efetuar comunicações: I – ao Ministério Público, verificada a ocorrência de crime definido em lei como de ação pública, ou indícios da prática de tais crimes; e (...).

¹⁹ Art. 9. Quando, no exercício de suas atribuições, o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários verificarem a ocorrência de crime definido em lei como de ação pública, ou indícios da prática de tais crimes, informarão ao Ministério Público, juntando à comunicação os documentos necessários à apuração ou comprovação dos fatos.

²⁰ Art. 27-D. Utilizar informação relevante ainda não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo, capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários: Pena – reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.



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

c) analisada a conduta de Eike Batista e os fatos anteriores e posteriores à venda de ações, nenhum deles levaria à conclusão sobre a existência ou conhecimento do Acusado acerca de qualquer informação privilegiada;

d) sem fato relevante constituído ou ciência pessoal, não haveria configuração do elemento volitivo (dolo);

e) não teria havido qualquer vantagem econômica auferida pelo Acusado nas transações de venda de ações realizadas no período questionado, pois todas teriam sido alienadas por força dos instrumentos de dívida anteriormente pactuados e que incluiriam essas mesmas ações como garantia de pagamento;

75. Quanto aos investimentos de Eike Batista nas Companhias, a Defesa argumentou que não teria havido ou má-fé do Acusado, já que este não teria alienado a totalidade das ações. Inclusive, em 14.05.2014, Eike Batista ainda seria titular de 50,1% do capital total da OGX.

76. Ademais, durante todo o período de alta das ações, jamais teria diminuído a sua posição acionária, sempre agindo de modo a aumentar o seu número de ações, o que mostraria sua confiança na viabilidade da empresa, sem qualquer intuito especulativo.

77. Mesmo em 26.03.2013, após o fato relevante de 13.03.2013, o Acusado teria comprado em bolsa de valores ações da Companhia no montante de R\$15,7 milhões.

78. Ainda que estivesse o Acusado desde setembro 2012 guiado pelos propósitos descritos pela Acusação, não teria investido R\$1 bilhão na OSX e tampouco realizado as vendas já tardias em 2013 e em montante pequeno perto do investimento feito.

V.1 GRUPO DE TRABALHO E FATO RELEVANTE DE 01.07.2013

79. Quanto à acusação de que a Companhia e seu controlador já saberiam da inviabilidade dos Campos antes da publicação do fato relevante de 01.07.2013, a Defesa argumentou que o Grupo de Trabalho, ao final de 2012, não teria concluído pela intensa compartimentalização e descontinuidade dos poços e sim adotado uma premissa intestada quanto ao volume *in situ* propositalmente pessimista, visando uma análise de robustez do projeto. A partir daí o GT teria trabalhado com os cenários possíveis para aquele dado inicial, chegando ao VPL negativo.

80. Outros grupos de experts, trabalhando com outras premissas, teriam chegado a resultados excelentes, os quais mostrariam projeções muito positivas, consistentes com a performance original do campo.

81. Embora o GT tivesse chegado a cenários que indicavam a inviabilidade operacional dos Campos, o dado inicial – fruto da interpretação da área de reservatórios – ainda restaria



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

intestado. Por isso que, em sua conclusão, o GT indicou que a Companhia deveria avançar nos estudos e buscar soluções que se adequassem a uma perspectiva menor.

82. Além das providências sugeridas pelo GT, também estavam sendo reprocessados os mapas sísmicos da área de Pipeline.

83. Entre fevereiro e março de 2013, a RATE teria concluído o reprocessamento para produção das áreas e, principalmente, para tratamento do alto teor de H₂S existente.

84. A partir do recebimento dos novos dados, o corpo técnico da OGX, nos meses subsequentes, teria reanalisado todos os estudos e esforços possíveis para encontrar uma solução que viabilizasse a exploração comercial dos Campos.

85. Diante desse quadro, as informações teriam sido divulgadas assim que a administração da Companhia teve conhecimento dos fatos necessários para deliberar sobre a viabilidade econômica da exploração dos referidos Campos, o que teria ocorrido apenas no dia 28.06.2013.

V.2 RISCOS DA ATIVIDADE PETROLEIRA

86. Desse modo, a SEP teria agido como se as estimativas até então não fossem passíveis de revisão e que fosse estranho a uma companhia pré-operacional proceder com projeções para testar os resultados que se alcançariam com o a confirmação do cenário otimista ou pessimista.

87. A Acusação teria desconsiderado o grau de risco da atividade petroleira, imaginando que informações acerca dos campos fossem imutáveis, claras e evidentes a qualquer tempo.

88. No caso da OGX, o mercado teria tido inequívoco conhecimento dessa realidade. Desde a primeira divulgação do Formulário de Referência da Companhia, constaria ressalva de que a prospecção de petróleo poderia ser distinta das projeções anunciadas, tudo em razão da incerteza e imprevisibilidade das circunstâncias que envolvem a exploração de petróleo.

89. Em todos os comunicados e fatos relevantes prestados ao mercado, a Companhia teria alertado dos riscos inerentes à sua atividade, informando que as prospecções realizadas estariam “sujeitas a uma série de expressivos riscos, incertezas e premissas” e que “diversos fatores importantes [poderiam] fazer com que os resultados reais [divergissem] de maneira relevante dos planos” (fls. 808-812).

90. Nos campos de Tubarão Azul, Tubarão Tigre, Tubarão Gato e Tubarão Areia, pertencentes ao mesmo sistema de reservatórios carbonáticos, teria sido descoberto óleo em praticamente 100% dos poços exploratórios perfurados. Tal descoberta teria sido certificada pela Degoyle & MacNaughton. Somado a isso ainda estariam os resultados muito positivos do teste de formação realizado ao final da perfuração do poço 9-OGX-26HP-RJS em fevereiro de 2011.



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

91. A SEP teria desconsiderado que divergências seriam comuns entre técnicos e mesmo entre setores de uma mesma empresa. No caso da OGX, haveria um modelo elaborado por cada área (reservatórios e exploração), sendo o mais pessimista o da primeira.

92. Desde a primeira estimativa, ambas as áreas seguiriam as suas análises e seus estudos, tanto para entender os Campos, quanto para decidir pela melhor maneira de explorá-los.

93. A fim de delimitar melhor a competência de cada área envolvida, a Defesa apontou que caberia à diretoria de exploração a responsabilidade pelos primeiros estudos geológicos e geofísicos das áreas investigadas com o intuito de estabelecer o local de perfuração dos poços para exploração. Após testes e pesquisas, seria decidido a perfuração, surgindo, então, o poço pioneiro.

94. Já a área de reservatórios da Companhia seria responsável pela elaboração do plano de drenagem dos reservatórios, definindo os poços produtores de óleo e gás, poços injetores de água ou gás e outras tecnologias que fossem necessárias para otimizar a extração de petróleo, após a delimitação das descobertas dos campos de petróleo pela área de exploração. Este plano seria o principal insumo para a definição do projeto de desenvolvimento de determinado campo, elaborado em conjunto com a área de exploração.

95. Porém, sem uma conclusão definitiva das investigações requisitadas, seria impossível a tomada de alguma deliberação sobre o desenvolvimento dos Campos.

96. Em um intervalo de menos de quatro meses, a administração da OGX teria sido informada por diferentes órgãos internos que (i) o volume de óleo recuperável alcançava a cifra de quase 300 milhões de barris e que (ii) o valor presente líquido dos Campos era negativo.

97. Diante desse cenário, a Companhia teria deliberado pela realização de novas análises para que, de posse de informações mais concretas, pudesse comunicar ao mercado acerca do seu conteúdo, bem como de eventuais adaptações que os negócios poderiam vir a sofrer.

V.3 TERMO DE COMERCIALIDADE DOS CAMPOS

98. Quanto ao fato de a estimativa de óleo recuperável não ter sido indicada quando do fato relevante em 13.03.2013, a Defesa ressaltou que neste mesmo mês venceria o período exploratório das acumulações objeto do contrato de concessão, assinado em 12.03.2008. A Companhia só teria duas alternativas: devolver o bloco à ANP ou declarar sua comercialidade.

99. Entretanto, nessa data, a OGX não estaria apta a vaticinar a inviabilidade dos Campos. Faltaria concluir a revisão do modelo de reservatório com base no comportamento do poço TBAZ-1HP. Além disso, haveria um estudo preliminar da RATE que concluiria pela inadequação do projeto inicial, mas que buscaria a viabilidade do projeto mediante a análise de outras tecnologias.



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

100. Não indicar o volume de óleo recuperável demonstraria apenas a boa-fé da Companhia, dado à situação de que se estaria em meio a novos estudos, havendo grau de incerteza justificável quanto ao seu resultado.

101. A divulgação dessa espécie de informação não consistiria em meras estimativas, despidas de fundamento técnico. Ao contrário, ao se estudar o potencial produtivo de um campo de petróleo, contemplar-se-ia não apenas as características descobertas no caso específico, mas também parâmetros científicos que permitissem realizar uma projeção futura de sua capacidade.

V.4 POSICÃO DE EIKE BATISTA NA OGX E OSX

102. A Defesa apontou que o Acusado não integraria a diretoria executiva da OGX à época, mas sim o conselho de administração.

103. Além disso, a maior parte dos estudos teria sido realizada por técnicos, sem que houvesse participação de membros da diretoria, de modo que o Acusado não estaria envolvido no dia-a-dia da Companhia, apenas participando de reuniões trimestrais do conselho de administração (fls. 813-841).

104. Na realidade, o Acusado não teria participado pessoalmente dos estudos inclusive por não ter capacitação técnica para tanto. Também não seria beneficiário de programa de *stock option* da Companhia. Ao contrário, seria outorgante de opções de ações de seu bolso para recompensar os principais executivos às próprias expensas e sem custos para a OGX.

105. Conforme informado à CVM em resposta aos ofícios CVM/SEP/GEA-3/Nº826/2013 e Nº880/2013 (fls. 843-844), o Acusado só teria tido conhecimento do relatório final concluído pela inviabilidade econômica de exploração dos Campos na reunião do conselho de administração, em 28.06.2013.

106. Os ITR da OGX divulgados antes e depois de setembro de 2012 indicariam os robustos investimentos feitos nos Campos cuja exploração acabou suspensa (fls. 845-847).

107. De forma semelhante, se Eike Batista tivesse o intuito de beneficiar a OSX, votaria pela imediata paralisação das atividades de construção, com vistas a evitar custos para a companhia, que não teria meios de adimplir as suas obrigações sem as receitas advindas da OGX.

108. A Defesa passou a tratar dos quatro elementos citados na Acusação que comprovariam a ciência de Eike Batista quanto as supostas informações relevantes.

109. Com relação ao primeiro indício, referente aos cargos ocupados pelo acusado na OGX, alegou que, no período em que Eike Batista atuou como diretor presidente da Companhia, não haveria qualquer evidência a respeito da inviabilidade dos Campos. Em menos de dois meses após a saída do Acusado de seu cargo, o comitê de gestão e planejamento estratégico da OGX, em



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

07.05.2012, teria apresentado à diretoria relatório em que apontaria um volume de óleo recuperável na quantidade de 268,1 milhões de barris de petróleo.

110. Quanto à reunião da diretoria da OSX, ocorrida em 15.04.2013, na qual o Acusado participou, a Defesa argumentou que a permanência da OSX-2 na Ásia teria se dado por motivos exclusivamente econômico. Embora a sua principal utilização fosse direcionada aos Campos, ainda não haveria qualquer definição quanto ao local preciso de sua permanência (fls. 848-850).

111. Em razão dos elevados custos relativos para fundear um FPSO no Brasil, seria ilógico trazer a plataforma para o território nacional. Seria mais vantajosa sua manutenção na Malásia, sujeita a menores custos de manutenção e suporte, até que se deliberasse o exato local.

112. Mesmo assim, em 12.03.2013, a OSX teria dado entrada no requerimento de habilitação ao REPETRO, para a unidade da plataforma, na Inspeção da Receita Federal (fls. 851-856).

113. Desse modo, poder-se-ia concluir que o interesse em se valer do referido benefício fiscal teria se mantido mesmo após a deliberação do dia 15.04.2013. Se a Companhia não aguardasse retorno próximo de sua plataforma na Ásia, não haveria qualquer motivo para permanecer com interesse para se habilitar nesse regime especial tributário.

114. A Defesa destacou que a OSX teria dado continuidade ao processo de importação de amarras e estacas, equipamentos fundamentais para a adequada ancoragem da plataforma nos Campos designados. Tal comportamento só teria contribuído para ressaltar que depois de decidido a localização de atracamento da OSX-2, a Companhia pretendia que a FPSO retornasse da Ásia para ser usada pela OGX.

115. Os respectivos estratos de declaração de importação, datadas de 02.04.2013 e 12.06.2013, comprovariam o dia de registro e liberalização dos produtos adquiridos (fls. 857-876).

116. Além disso, o número de funcionários da OSX não teria se mantido constante durante todo esse período. A OSX teria realizado contratações de funcionários para fazer parte da tripulação do FPSO OSX-2, inclusive após a reunião de 15.04.2013.

117. No tocante à mensagem “(v)amos apresentar plano de negócios em breve (...) (l)astreado nos bons projetos antigos e nos blocos e (p)arcerias novas!”, divulgada por Eike Batista em seu Twitter, a Defesa alegou que o termo de acusação teria omitido que tal frase foi proferida em resposta ao usuário que questionava “como pagar a dívida da OGX, os juros da dívida e manter os investimentos?”.

118. Ademais, o fato relevante divulgado em 01.07.2013 em nada se relacionaria com o pagamento da dívida da OGX, seus juros ou a manutenção dos investimentos. Tratar-se-ia do comunicado ao mercado de que estava suspenso o desenvolvimento da exploração dos Campos.



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

119. O atual contexto do aludido “plano de negócios” se referiria aos blocos exploratórios recém-adquiridos em reunião com outras empresas na 11ª rodada da ANP, não guardando qualquer relação com discussão da viabilidade econômica dos poços já arrematados.

120. Isso, inclusive, teria sido comentado na mensagem antecedente do Twitter, postada pelo Acusado às 3:44pm de 29.05.2013, ao usuário @Giovani_Baia:

“Ganhamos Blocos em parceria com a Exxon, Total, Nova carteira de Exploracao! OSX 2 OsX 3 chegando ate final do Ano=Mais Produção”

121. Por fim, a Defesa contestou o quarto indício apresentado pela SEP, referente ao fato de Eike Batista não ter negado expressamente que tinha conhecimento dos estudos da Schlumberger e do GT. Uma rápida análise do ofício que solicitou sua prévia manifestação seria suficiente para perceber que o Acusado jamais foi instado a se manifestar especificamente sobre os referidos estudos. A resposta de Eike Batista teria respeitado o que lhe foi solicitado.

122. Ainda que o Acusado soubesse dos termos de apresentação do GT, nada mudaria sua resposta. O GT não teria vaticinado e nem concluído nada.

123. Mais adiante, a Defesa argumentou que a presunção de que o Acusado teria conhecimento de todas as informações referentes ao andamento da sociedade apenas por ser controlador e presidente do conselho de administração da Companhia seria manifestamente ilegal, pois não haveria inversão do ônus da prova em hipótese que pudesse ensejar a necessidade de produção de prova negativa²¹.

V.5 ALIENAÇÕES DE AÇÕES

124. Com relação à alienação de ações ocorrida entre 24.05.2013 e 10.06.2013, a Defesa alegou que o Acusado não agiu por vontade própria quando efetuou as vendas. Tais alienações teriam sido realizadas para o adimplemento de obrigações contratuais.

125. De modo a consubstanciar este argumento, foi anexado relatório elaborado pela auditoria internacional ICTS intitulado “Relatório do levantamento de eventos relacionados a venda de ações da OGX e OSX para pagamento de dívidas” (fls. 879-902). Tal documento, por sua vez, concluiu pela hipótese de inexigibilidade de conduta diversa por parte do Acusado.

126. As ações alienadas pelo Acusado já estariam comprometidas por dívidas contraídas previamente junto à Mubadala Development Company (“MDC”), fundo soberano de Abu Dhabi. A totalidade do produto das vendas teria sido revertida para o pagamento desse credor.

127. Em 25.03.12, a MDC investiu US\$2 bilhões na EBX, que teria se comprometido a manter ativos em garantia em favor da MDC. Dentre esses ativos, estariam as ações da OGX

²¹ A Defesa cita trecho de julgado do Superior Tribunal de Justiça em que se refuta a possibilidade de atribuição de ônus da prova à parte quanto a inexistência de um fato.



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

detidas pela EBX, em determinado patamar de valor mínimo baseado na cotação de bolsa de valores, bem como a garantia à MDC de uma rentabilidade mínima em dólares.

128. Em 04.04.2013, o Banco Itaú efetuou comunicado à MDC, informando o desenquadramento das garantias dadas pela EBX. Segundo a ICTS, isso ocorreu já que o total de ações OGXP3 detidas pela CAMF, ao valor de R\$ 1,98/ação, teria se tornado inferior a USD 2.000.000.000 e, assim, permitido a execução da dívida pela MDC.

129. Na mesma data, a MDC teria apresentado notificação declarando o vencimento antecipado da dívida. Conforme seção 4.04 do contrato vigente (“Master Partnership Agreement – MPA”), este fato possibilitaria ao Itaú a qualquer momento promover, para benefício da MDC, a venda das ações da OGX dadas em garantia pela EBX, ativos estes que estariam custodiados na conta 2689 da Lockbox da titularidade da EBX e tendo como beneficiária a MDC.

130. O relatório ICTS confirmou que a totalidade das ações de emissão da OGX que foram alienadas no período de maio a junho de 2013 já estariam oneradas para a MDC. A totalidade dos recursos obtidos com as vendas reverteriam para o veículo OTX da MDC.

131. Com relação ao argumento de que o Acusado poderia ter alienado outros bens para pagar dívidas, a Defesa alegou que Eike Batista não só teria dado cumprimento à previsão contratual de venda compulsória das ações OGX dadas em garantia, como ainda transferido dinheiro e outros bens em pagamento.

132. Conforme o tal relatório, na novação da dívida pactuada em 03.07.2013 com a MDC, além de devedor solidário de todo o saldo da dívida, o Acusado, justamente por não ter bens suficientes para quitar tudo o que devia, teria acrescentado vários ativos às garantias previstas no acordo original de 2012.

133. Além disso, o Acusado teria conseguido bloquear a continuação das vendas ao repactuar a dívida. Caso tivesse o conhecimento de informação privilegiada e o intuito de se aproveitar disso, ele teria se desfeito da totalidade das ações e amortizado suas dívidas com a MDC em melhores condições.

134. Mais adiante, a Defesa afirmou que, tanto a doutrina quanto a jurisprudência do Colegiado²² reconheceriam que a vedação de negociação é afastada quando se comprova que o acusado não agiu com o objetivo de auferir vantagem indevida, mas sim em cumprimento a obrigações previamente assumidas.

135. Segundo o relatório da ICTS, em 03.07.2013:

“o nível de endividamento do grupo EBX estava em torno de USD 17.879.875.000,00, sem considerar a dívida com a MDC. Esta dívida estava pulverizada entre vários bancos

²² A Defesa transcreveu trecho do voto do diretor-relator Wladimir Castelo Branco Castro, proferido nos autos do PAS CVM nº 17/02, Julgado em 25.05.2005.



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 pequeno, médio e grande portes. O vencimento, e conseqüente evento de default (não pagamento da dívida com a MDC) poderia acionar a seção de ‘Acceleration’ com as outras entidades [credoras], causando um ‘cross default’ das empresas do grupo EBX. Este fato poderia gerar eventuais quebras de instituições de pequeno e médio portes, incorrendo, inclusive em um risco sistêmico para a economia brasileira. Além disso, outras empresas do grupo, bem como bancos credores também eram garantidores/fiadores da dívida, o que reforçaria o risco de ‘cross default’ e risco sistêmico”.

136. Diante disso, a Defesa concluiu que o equacionamento da dívida com a MDC teria sido fundamental para além dos muros da EBX e teria tido clara importância sistêmica.

V.6 CONTRATO DE PUT

137. Quanto à PUT, a Defesa primeiramente salientou que apesar de ambas as companhias abertas pertencerem ao mesmo ao mesmo grupo, inexistiria qualquer relação entre a PUT outorgada à OGX e a venda de ações pela OSX.

138. A outorga, a título gratuito, por Eike Batista da opção em 24.12.2010 seria suficiente para desmentir a premissa de que a Companhia tinha em mãos informação relevante no que se refere à estimativa de óleo recuperável e à suposta inviabilidade econômica do projeto quando da apresentação do GT de 24.09.2012.

139. Houvesse a convicção acerca da inviabilidade econômica da exploração dos Campos, o Acusado jamais teria comprometido seu patrimônio mediante ato unilateral e gratuito, o qual poderia significar a perda de muito dinheiro por parte do controlador.

140. Teria sido com base nas projeções e estimativas da OGX que foi celebrado em 24.12.2012 a PUT entre a CAMF, o Acusado e a OGX.

141. A referida opção teria sido concedida sem qualquer contrapartida por parte da OGX aos acionistas controladores e, sob determinadas condições estabelecidas nos termos do próprio documento de outorga, dentre elas que os recursos obtidos com a opção deveriam ser empregados na implementação do plano de negócios vigente na data de celebração da opção.

142. A SEP teria se valido de duas premissas não comprovadas: (i) teria havido falha informacional na divulgação do fato relevante de 24.10.2012 (fls. 404), na medida em que a Companhia teria omitido do mercado a informação acerca da subordinação da opção à manutenção do plano de negócios; e (ii) o Acusado teria se aproveitado de sua prévia ciência acerca da invalidade da PUT quando vendeu ações das Companhias entre agosto e setembro de 2013.

143. Com relação ao primeiro ponto, a Defesa destacou trecho do parecer da PFE que reconheceu a impossibilidade de se afirmar que teria havido falha na divulgação, ressaltando que contratos complexos possuem cláusulas que, no momento da divulgação, não são suficientemente relevantes a ponto de merecer destaque (fls. 546).



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

144. Quanto ao segundo ponto, a Defesa ressaltou que a razão pela qual a Companhia não divulgou fato relevante dando ciência da ilegitimidade da opção guardaria motivo plenamente identificável: conforme atestou a PFE, ela não teria entendido que a opção deixou de existir no mundo jurídico:

“Importante registrar, por oportuno, que não existem indícios nos autos, ao menos com base nos elementos colacionados, no sentido de que a administração havia interpretado o contrato de Put de forma a considera-lo extinto. Isso porque a própria administração exerceu a Put em 06.09.2010. Ora, como atribuir à administração da Companhia a correta interpretação da cláusula em questão se o seu comportamento foi no sentido inverso do esperado?” (fls. 547).

145. Se a companhia tivesse o entendimento de que a opção havia se resolvido, ela sequer a executaria, muito menos instauraria um contencioso a respeito, tal como comunicado ao mercado em 11.11.2013.

146. A renúncia ao exercício da opção teria sido objeto de transação através do Plan Support Agreement (“PSA”), quando o Acusado teria aceitado ver reduzida a sua participação a 5% a fim de possibilitar a reestruturação e salvamento da Companhia (fls. 2.179-2.199).

147. Seria incompreensível julgar haver informação relevante não divulgada da qual teria se valido o Acusado porque (i) entre a alteração do plano de negócios e as aludidas transações teriam se passado mais de 50 dias; e (ii) a própria Companhia entenderia diversamente dele.

148. As alienações entre 28.08 e 03.09.2013 teriam sido realizadas (i) após a divulgação do fato relevante de 01.07.2013, ocasião em que a OGX teria dado ciência aos acionistas e ao mercado em geral sobre a frustração das expectativas de produção e a modificação do seu plano de negócios; (ii) antes de o Acusado ter sido notificado do exercício da PUT pela diretoria da OGX; e (iii) antes de ele sequer cogitar contestá-la.

149. Nesse período, a Defesa apontou que teria sido (i) pago à EFS-Q (GE) o valor de USD 33.750.000 e ao Banco Bradesco o valor de USD 22.250.000; e (ii) realizado aporte por meio de adiantamento para futuro aumento de capital (AFACS) no valor de USD 4.100.415 na OSX.

150. A origem desses pagamentos remontaria a 22.05.2012, quando a GE, representada pela EFS-Q, integrou acordo de investimento com grupo EBX. Em 30.05.2012, teria sido outorgada procuração para que o investidor, representado pela EFS, pudesse executar as garantias determinadas no contrato firmado.

151. Na mesma data, a GE teria transferido o montante de USD 300.000.000 a três sociedades ligadas ao grupo EBX, conforme descrito no relatório da ICTS.

152. Em 30.06.2013, o valor dos ativos elegíveis dados em garantir pelo grupo representaria montante inferior a USD 450.000.000, em violação da cláusula 3.07 do MPA. Em razão disso, teria sido pactuada uma alteração nas garantias prestadas – o Transaction Agreement – que teriam



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

levado a GE em 13.07.2013 a concordar em não executar as garantias inicialmente apresentadas (fls. 1.862-1.884).

153. Em 20.08.2013, a EFS teria notificado a OGX de que as ações da empresa seriam liquidadas para pagamento da reestruturação de dívida formalizada por meio do acordo celebrado entre as partes.

154. Entre 21.08.2013 e 26.09.2013 teria sido pago à GE o valor de USD 67.000.000 do qual metade seria proveniente da liquidação de ações da OGX.

155. Similarmente, em 10.02.2011, 14.02.2011 e 20.02.2011, a AUX e o Bradesco teriam firmado acordos de financiamentos, cujo pagamento seria garantido pela alienação fiduciária de 336.225.757 ações da OGX, avaliadas em USD 3,3 bilhões.

156. Em 18.06.2013 teria sido firmado um novo acordo entre as partes, no valor de USD 350.000.000 como forma de refinanciar o débito remanescente dos acordos supramencionados. Ainda na mesma data teriam sido alienadas 787.975.610 ações da OGX.

157. No dia 01.07.2013, ocorreu violação aos termos das garantias prestadas, uma vez que as ações se encontravam avaliadas abaixo do valor mínimo permitido em contrato.

158. De forma a remediar o inadimplemento, teria sido firmado aditamento ao contrato de alienação por meio do qual 480.357.000 ações da OGX (além de ações da MMX) teriam sido alienadas de modo a recompor o valor da garantia prestada.

159. Posteriormente, como única forma de evitar a liquidação das ações, a OGX teria realizado o pagamento de USD 22.250.000 ao Bradesco na forma de amortização da dívida decorrente do contrato firmado em 18.06.2013. Diante da iliquidez da OGX e do Acusado, não haveria outra alternativa senão a venda de ações.

V.7 PRÁTICA DE INSIDER TRADING

160. Quanto à responsabilização pela infração de insider trading, a Defesa ressaltou que, se em setembro de 2012 o GT não havia constatado a inviabilidade econômica dos campos, mas indicado que os estudos deveriam prosseguir, não haveria dado razoavelmente preciso capaz de justificar a comunicação ao mercado.

161. As conclusões do GT teriam aberto os olhos dos administradores da Companhia acerca da necessidade de analisar a viabilidade dos campos. Até setembro de 2012, a inviabilidade dos campos seria mero rumor. A partir das conclusões, teria sido constatada necessidade de aprofundar o estudo de alternativas, em paralelo a outro trabalho que estaria sendo conduzido pela área de exploração da empresa, consistente no reprocessamento da sísmica.



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

162. Quanto à PUT e a segunda venda de ações, também inexistiria fato a ser divulgado pela Companhia que pudesse alterar o modo isento do Acusado, haja vista que a OGX na primeira oportunidade teria exercido a PUT, em posição contrária a de Eike Batista.

163. A Defesa ressaltou que não haveria, no caso concreto, elemento subjetivo (dolo) capaz de caracterizar a infração.

164. O montante vendido entre os dias 24.05.2013 e 10.06.2013 já não pertenceria mais à EBX (via CAMF) pois estaria onerado há muito tempo e teria sido apenas liberado para amortização da dívida vencida previamente à venda.

165. Com relação às alienações ocorridas no período de 27.08.2013 a 03.09.2013, o objetivo essencial também teria sido o cumprimento de obrigações financeiras junto a credores.

166. Além de inexistir qualquer informação relevante no momento das alienações, desde meados de 2012 o Grupo EBX já viria sofrendo com a desvalorização de suas empresas abertas, e, mais precisamente, no período de 04.04.2013 a 03.07.2013, o nível de endividamento do grupo giraria em torno de USD 17,8 bilhões, conforme relatório do ICTS.

167. O vencimento e o conseqüente evento de default poderiam acionar a cláusula de “acceleration” com as outras entidades credoras, inclusive instituições financeiras nacionais de pequeno, médio e grande portes, causando um “cross default” das empresas do grupo EBX. Tal fato, conseqüentemente, poderia gerar eventuais quebras de instituições de pequeno e médio portes. Portanto, não teria sido a vontade de praticar o tipo infracional que teria motivado as ações vendidas.

V.8 PRÁTICA DE MANIPULAÇÃO DE PREÇOS

168. No tocante à acusação de prática de manipulação de preços, a Defesa argumentou que o requisito necessário para caracterizar este ilícito não estaria presente no caso concreto, pois não teria havido intenção do agente de elevar, manter ou baixar a cotação de valores mobiliários. O Acusado teria apenas interagido de forma genérica e informal com seguidores de sua conta na rede social Twitter, que seria canal não oficial.

169. Ademais, não seria possível constatar quantos dos 1,3 milhão de seguidores do Acusado seriam de fato investidores ou potenciais investidores e o conteúdo das mensagens não teria capacidade de manipular os preços das ações da Companhia, pois não consistiriam em informações além das já divulgadas pela OGX.

170. Também não haveria provas nos autos que demonstrassem a correlação entre a divulgação das mensagens e a variação no preço das ações.



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

V.10 CONCLUSÃO E PEDIDOS

171. Por fim, a Defesa destacou que as alienações tratadas foram realizadas pelo fundo Centennial, de modo que, ainda que o Acusado possuísse a titularidade das cotas desta sociedade, ele não responderia ilimitadamente pelo ato ilícito como se a pessoa jurídica não existisse.

172. A esse respeito, a Defesa ressaltou que a desconSIDERAÇÃO da personalidade jurídica só é aplicada como medida excepcional, em casos restritos e bem determinados. A Acusação não teria apontado qualquer fato que implicasse em abuso de personalidade jurídica, nos termos do artigo 50 do Código Civil²³ e que legitimasse a referida desconSIDERAÇÃO.

173. Outro ponto mencionado se refere às circunstâncias de fato e à motivação da conduta do Acusado. Eike Batista não teria se valido em momento algum de sua posição como controlador e membro do conselho de administração da Companhia para se aproveitar de informações privilegiadas e ganhar dinheiro às custas dos demais investidores.

174. Na verdade, o Acusado teria sido o que mais perdeu por conta da crise da OGX, e o presente processo não teria como objetivo julgar a qualidade de Eike Batista como administrador e nem vindicar os investidores que sofreram prejuízo com os investimentos na Companhia.

175. Posto isso, seria desproporcional impor ao Acusado sanção maior do que uma advertência ou a multa prevista no artigo 11 § 1º, I, da Lei nº 6.385 de 07 de dezembro 1976²⁴.

176. Ante o exposto, a Defesa também solicitou a produção de:

- a) prova testemunhal com determinação de oitiva dos ex-administradores da OGX no intuito de corroborar os argumentos expostos no sentido da inexistência de fato relevante;
- b) prova pericial contábil, de modo a demonstrar a existência de endividamento do Acusado e de gravames sobre as ações negociadas, bem como de comprovar que os recursos oriundos das alienações foram destinados integralmente aos credores; e
- c) prova de engenharia de petróleo, a fim de corroborar os fatos ocorridos e narrados na Defesa.

²³ Art. 50. Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade, ou pela confusão patrimonial, pode o juiz decidir, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares dos administradores ou sócios da pessoa jurídica.

²⁴ § 1º A multa deverá observar, para fins de dosimetria, os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, a capacidade econômica do infrator e os motivos que justifiquem sua imposição, e não deverá exceder o maior destes valores: I - R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais).



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

177. Por fim, a Defesa solicitou que fosse concedido tratamento sigiloso ao relatório ICTS e seus anexos e expôs o interesse do Acusado em celebrar termo de compromisso.

VI. ATOS POSTERIORES À DEFESA

VI.1 CONCESSÃO DE TRATAMENTO SIGILOSO

178. Em 18.06.2014, o Presidente da CVM Leonardo Pereira deferiu tratamento sigiloso a alguns anexos referentes ao doc. 12 da Defesa de Eike Batista (Relatório ICTS). Além disso, solicitou que o Acusado apresentasse as razões de fundamentação do pedido de confidencialidade relativo aos demais anexos requeridos (fls. 2.221-2.223).

179. Em 30.06.2014, Eike Batista se manifestou contra a decisão proferida, pedindo reconsideração do deferimento parcial de confidencialidade (fls. 2.278-2.285).

180. Em 02.07.2014, o Acusado enviou manifestação (fls. 2.232-2.233) com o anexo 32 do Relatório ICTS (doc. 1 – fls.2.234-2.235), o qual não constaria no processo, além de documento para comprovar que os recursos obtidos com a venda de ações da OGX entre maio e junho de 2013 teriam sido revertidos para o pagamento de dívida com o MDC (doc. 2 – fls.2.236-2.261).

181. Ademais, em linha com o pedido de 30.06.2014, requereu tratamento confidencial aos anexos constantes do doc. 2 (fls.2.262-2.265), pois consistiriam em correspondência pessoal entre as partes e conteriam detalhes de operações financeiras privadas.

182. Em 11.07.2014, a PFE emitiu parecer negando os argumentos trazidos na manifestação de reconsideração de Eike Batista e mantendo a decisão do Presidente (fls. 2.287-2.294). Em 30.09.2014, a PFE sugeriu nova análise da documentação (fls. 2.314-2.319) em resposta à manifestação de 30.07.2014, na qual Eike Batista reiterou seus argumentos anteriores e acrescentou que os documentos referentes ao pedido de sigilo diriam respeito a estratégias comerciais e bancárias de empresas que não faziam parte do presente processo (fls. 2.297-2.311).

183. Em 06.10.2014, reanalisando toda a documentação apresentada, o Presidente reconsiderou parcialmente a decisão de 18.06.2014 e deferiu tratamento sigiloso aos anexos 1, 2, 4, 5, 6, 7, 14, 15, 21, 23, 24, 34, 35, 36, 37, 38 e 39 (fls. 2.330-2.331).

VI.2 DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO E PRODUÇÃO DE PROVAS

184. Em 15.10.2014, em reunião do Colegiado na mesma data, o presente processo foi distribuído para relatoria da Diretora Luciana Dias (fls. 2.336).

185. Em 19.02.2015, Eike Batista protocolou manifestação na qual reiterou os pedidos de produção de prova requeridos ao final de suas razões de defesa (fls. 2.368-2.371).



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

186. Em 31.03.2015, a Diretora Luciana Dias proferiu despacho (fls. 2.372-2.374) deferindo a apresentação de perícia contábil e de engenharia de petróleo e afirmando que caberia ao Acusado proceder à indicação dos especialistas e seu custeio, concedendo-o 30 dias para apresentação das tais provas.

187. Além disso, deferiu produção de prova testemunhal na forma de manifestação por escrito das testemunhas listadas, facultando ao Acusado a apresentação, em dez dias, de uma lista de questões sobre as quais entendia que as testemunhas deveriam se manifestar.

188. Em 09.04.2015, Eike Batista protocolou recurso inominado com o pedido de efeito suspensivo da decisão proferida pela Diretora (fls. 2.377-2.382).

189. Segundo o Acusado, a decisão teria transferido a ele a incumbência da produção probatória e o seu custo. Tendo a decisão fixado prazo incompatível e inviável de produção de provas, esse fato também se equipararia à negativa da prova. Além disso, a decisão seria contrária à lógica processual, uma vez que correriam em paralelo as provas técnica e testemunhal.

190. Por fim, Eike Batista solicitou (i) que se fixassem os prazos de 120 dias para a perícia contábil e de 180 dias para a perícia de engenharia de petróleo; (ii) e que as audiências com as testemunhas ocorressem de forma presencial e após a conclusão das provas periciais.

191. Em 15.04.2015, novo expediente (fls. 2.426-2.436) foi protocolado no qual foram apresentados (i) reiteração dos pedidos de reconsideração da decisão; (ii) rol de testemunhas com as respectivas questões a serem feitas a cada uma delas; e (iii) proposta de trabalho elaborada pela Hill International para a realização de perícia de engenharia de petróleo (fls. 2.437-2.439).

192. Em 08.06.2015, o processo foi redistribuído ao Diretor Pablo Renteria por meio de reunião do Colegiado, em atendimento ao disposto no artigo 9º da Deliberação CVM nº 558 de 12 de novembro de 2008, tendo em vista a licença maternidade da Diretora Luciana Dias (fls. 2.425).

193. Em 13.10.2015, o Diretor Pablo Renteria decidiu pela produção das referidas provas periciais nos prazos solicitados pelo Acusado e afirmou que o pedido de reconsideração da decisão da Diretora Luciana Dias sobre as oitivas de testemunhas seria apreciado após a conclusão das perícias.

Laudo Contábil

194. Em 11.02.2016, o Acusado protocolou pedido de juntada de laudo contábil elaborado pela APSIS Consultoria (fls. 2.458-2.496).

195. Tal documento (fls. 2.460-2.496) informou que o valor total dos aportes de Eike Batista nas Companhias haveria sofrido desvalorização de 74,91% até o dia 03.09.2013, data da venda da última ação do seu segundo período de alienação (de 27.08.2013 a 03.09.2013).



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

196. Entre a data de divulgação das conclusões iniciais do GT, em 24.09.2012, e o início do primeiro período de alienação do Acusado (de 24.05.2013 a 10.06.2013), o valor da participação de Eike Batista nas Companhias teria se reduzido em aproximadamente R\$ 8,985 bilhões, ou 67%, sem que tivesse havido qualquer alienação.

197. Durante o período entre o final da primeira alienação e o início da segunda, o qual o laudo denominou “Período Crítico”, a participação de Eike Batista na OGX teria sofrido desvalorização de aproximadamente R\$ 12,342 bilhões, já considerando o valor apurado nas duas alienações. O valor total oriundo da primeira e segunda alienações juntas teria sido de aproximadamente R\$ 333 milhões.

198. O laudo ressaltou que os aportes realizados por Eike Batista na OSX, entre novembro de 2012 e julho de 2013, totalizando R\$ 1,259 bilhões, teriam tido o objetivo de viabilizar a construção das plataformas FPSO para exploração dos campos posteriormente descobertos inviáveis. Desse total, R\$ 241 milhões teriam sido aportados entre a primeira e segunda alienação.

199. Os valores auferidos na primeira alienação teriam sido destinados ao cumprimento de obrigações contratuais com o MDC. Os valores auferidos na segunda alienação teriam sido destinados ao cumprimento de obrigações contratuais com a GE, o Bradesco e obrigações de Eike Batista quanto ao exercício de uma PUT pela OSX.

200. O estudo concluiu que os recursos auferidos com as alienações no Período Crítico teriam sido efetivamente utilizados para pagamento das dívidas que haviam sofrido desenquadramentos contratuais com os credores que tinham em garantia as referidas ações.

Laudo de Engenharia

201. Em 11.04.2016, o Acusado protocolou pedido de juntada de laudo de engenharia elaborado pela Hill International (fls. 2.497-2.498).

202. De maneira geral, o laudo (fls. 2.499-2.591) concluiu que a Política de Divulgação e Uso de Informações para o Mercado da OGX seria correta e adequada sob a perspectiva da boa governança e refletiria as melhores práticas da indústria à época de sua elaboração.

203. A OGX teria se esforçado em promover, com base nos fatos de interesse da época, o *full disclosure* dos acontecimentos, tratando os fatos comunicados como relevantes. A Companhia também consideraria que a maioria deles trataria de informações que chegariam ao mercado de qualquer forma, uma vez que a ANP as disponibilizaria em seu site.

204. Conforme o laudo, seria possível, notadamente com as tecnologias mais recentes, efetuar estimativas de volumes de uma descoberta ainda durante a perfuração de um poço exploratório. Para isso, a OGX teria feito uso de tecnologias como o monitoramento em subsuperfície com LWD/MWD (Logging While Drilling/Measuring While Drilling).

Redistribuição do Processo



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

205. Em 26.07.2016, em reunião do Colegiado, o processo foi redistribuído para minha relatoria, nos termos do artigo 10 da Deliberação CVM nº 558/2008 (fls. 2.607).

206. Em 01.09.2016, após redistribuição do processo e considerando a juntada dos laudos e o pedido de produção de prova testemunhal (fls. 2.497), concedi prazo de dez dias, a partir da publicação do despacho, para que Eike Batista apresentasse rol de testemunhas, o que foi feito pelo Acusado em 19.09.2016 (fls. 2.618-2.619).

207. Em 21.10.2016, decidi pela oitiva das testemunhas listadas (João Borges, Raul Silva, Ernesto Guedes, Marcello Guimarães e Antônio Nicolau), intimando Eike Batista a providenciar seu comparecimento (fls. 2.621-2.622). Reconsiderei a decisão, decidindo pela intimação das testemunhas (fls. 2.636-2.637) após manifestação de Eike Batista de 31.10.2016 (fls. 2.624-2.634).

Pedido de Suspensão

208. Em 18.01.2017, a Defesa protocolou pedido de suspensão do presente processo no qual argumentou que o julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 2014/6517, no qual Eike Batista também figura como acusado, poderia criar uma situação antijurídica em que haveria o risco de ocorrerem interpretações distintas sobre o mesmo fato (fls. 2693-2696).

209. Em 31.01.2017, indeferi o pedido (fls. 2751-2752), pois entendi que a questão trazida pela Defesa não se tratou de verdadeira questão prejudicial, em que a verificação de determinado fato dependesse de uma decisão de outro processo. Além disso, ainda que se verificasse a possível reunião dos processos para julgamento em uma mesma sessão, a prova testemunhal a ser produzida poderia servir para esclarecer fatos no outro processo, sem prejuízo para o Acusado.

210. Em 06.02.2017, Eike Batista protocolou recurso à decisão requerendo a suspensão do presente processo até a conclusão do PAS RJ2014/6517 e, alternativamente, no sentido de se estabelecer julgamento em conjunto do presente processo com o referido processo (fls. 2.763-2.767).

Oitivas de Testemunhas

211. Em 01.02.2017, foi realizada a oitiva das testemunhas²⁵ arroladas pela Defesa.

212. Compareceram à CVM Antônio Nicolau, Raul Silva, Ernesto Guedes e Juliano Macedo. Este último substituiu, a pedido da Defesa, Marcello Guimarães (fls. 2.753-2.760).

213. De maneira geral, os depoentes reafirmaram as informações trazidas pelas perícias e laudos protocolados por Eike Batista.

²⁵ Reunidas em um CD acostado às fls. 2.761.



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

214. Neste sentido, Raul Silva, diretor da ICTS e responsável por liderar os trabalhos que resultaram no relatório apresentado pela Defesa, ratificou o conteúdo do documento acerca (i) da situação de dívida do Acusado com os credores MDC, GE e Bradesco; (ii) dos investimentos de Eike Batista nas Companhias; (iii) do desenquadramento das garantias das obrigações referentes às dívidas; (iv) dos instrumentos disponíveis para execução das ações pelos credores; e (v) da totalidade dos recursos que foram direcionados ao pagamento de dívidas.

215. Referida testemunha afirmou que teria verificado a venda das ações por meio das notas de corretagem acostadas aos anexos e que toda a documentação apresentada teria sido suficiente para comprovar a relação entre o Acusado e os credores. Ao final, também confirmou a informação de que Eike Batista teria aportado recursos na OSX mesmo após as alienações (entre setembro e dezembro de 2013).

216. Ernesto Guedes, responsável pelo parecer econômico da Tendências, analisou as alienações de ações das Companhias realizadas pelo Acusado e corroborou com o conteúdo do parecer econômico. Quanto à participação acionária de Eike Batista na OGX e OSX, a testemunha confirmou que, entre setembro de 2012 e setembro de 2013, a participação do Acusado pouco teria mudado mesmo após as alienações.

217. Além disso, sobre o endividamento do Grupo EBX, Ernesto Guedes respaldou o parecer no que diz respeito ao volume de dívida do grupo:

“ (...) há uma constatação de que o grupo EBX e seu endividamento eram representativos no panorama do mercado bancário brasileiro (...) a conclusão disso é que um colapso súbito [das Companhias] com aceleração de suas dívidas traria algum tipo de consequência para economia e mercado financeiro”.

218. Ernesto Guedes declarou que o acordo entre a holding EBX e a Mubadala Development Company (MDC) tratava-se de uma dívida no sentido econômico devido à existência de um *pool* de ações da OGX como garantia de cumprimento e que a perda de valor das ações teria suscitado o vencimento antecipado dessa dívida.

219. Quanto ao lapso temporal das conclusões do GT e o primeiro momento de alienação, Ernesto Guedes confirmou o entendimento de que já haveria passado muito tempo. Além disso, também confirmou que a venda apenas parcial das ações não indicaria comportamento oportunista de quem quer tirar proveito de informação privilegiada.

“ (...) existem razões para a venda das ações que não simplesmente antecipar um fato relevante que seria divulgado alguns dias ou semanas depois, mas simplesmente prover recursos para resolver uma situação financeira delicadíssima (...) se o conhecimento do que ia ser divulgado no fato relevante vinha de alguns meses, essa venda poderia ter sido antecipada, inclusive sendo realizado um valor maior”.

220. Quanto à imputação de manipulação de preços, afirmou que o resultado concreto das divulgações no Twitter não teria ocasionado um aumento no preço das ações, tendo ocorrido



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

exatamente o oposto. Não seria possível comprovar que tais divulgações influenciaram o mercado do jeito que a Acusação faz parecer.

221. Antônio Nicolau, responsável pelo estudo técnico da APSIS sobre a evolução da participação de Eike Batista nas Companhias, confirmou o conteúdo do laudo no que diz respeito à queda do valor das ações de emissão da OGX e OSX desde 2011.

222. Além disso, reforçou que a primeira alienação do Acusado teria ocorrido com os valores em baixa e que o valor perdido por ele referente à desvalorização da cotação em bolsa das ações da OGX entre 24.09.2012 e 10.06.2013 foi de 10,748 bilhões de reais. Também declarou que ambas as vendas teriam servido para pagar os credores da holding EBX.

223. Por fim, certificou que Eike Batista teria realizado aportes nas Companhias entre os períodos de alienação.

224. Juliano Macedo, geólogo corresponsável pela elaboração do laudo de engenharia de petróleo, também confirmou, de maneira geral, o conteúdo do documento.

225. A evolução da campanha exploratória (fase mais arriscada) da OGX teria seguido, segundo o depoente, o esperado, em termos técnicos, de uma empresa de exploração de óleo e gás.

226. Quanto ao resultado do GT, Juliano Macedo confirmou o entendimento de que em 25.09.2012 seria impossível confirmar a inviabilidade comercial dos Campos, uma vez que apenas em fevereiro 2013 saiu o reprocessamento da sísmica, que ajudou no melhor entendimento dos testes passados. Desse modo, só a partir desta última data os dados teriam sido trabalhados com mais detalhes pelos técnicos da OGX.

227. Todo esse processo de análise de fatores seria demorado. Segundo a testemunha, os primeiros testes não demonstrariam a presença de H₂S, ácido extremamente corrosivo que tornaria toda a exploração mais cara.

228. Juliano Macedo também declarou que os prazos impostos pela ANP seriam severos, de modo que teria sido esse o motivo que teria obrigado a OGX, cujos técnicos ainda rodavam testes, a declarar a comercialidade dos Campos. Nessa questão, toda a cronologia estaria correta. Seria normal que uma empresa de petróleo fizesse uma constante reavaliação de suas reservas, pois a indústria de óleo e gás é de muito risco.

229. Por fim, declarou, em forma de “comentário pessoal”, que:

“A indústria do petróleo é diferente de qualquer outra (...) o mercado brasileiro de ações não está acostumado com esse mercado [de petróleo] (...) O investidor não conhece o assunto (...) e você tem que saber ler as informações porque leigo em petróleo não pode ler da mesma forma. Quem é do ramo não se assustou [com o anúncio de que não seria economicamente viável o desenvolvimento dos Campos] (...) a maneira de você fazer a leitura [dos fatos relevantes] exige um certo conhecimento (...)”



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

Laudo Econômico

230. Em 13.02.2017, Eike Batista requereu juntada do laudo de economia formulado pela Tendências Consultoria Integrada (fls. 2.770-2.772).

231. Tal documento (fls. 2.773-2.821) concluiu que a situação econômico-financeira das principais empresas do Grupo EBX seria muito grave à época dos fatos, com insuficiente capacidade de geração de caixa para manutenção de suas atividades e elevado endividamento.

232. A situação estaria se agravando ainda mais, pois a geração negativa de caixa nas principais empresas acarretaria elevação adicional do endividamento e o acúmulo de prejuízos resultaria em redução do patrimônio líquido, evidente ao se considerar de forma combinada (soma simples) as empresas de capital aberto do grupo.

233. As dívidas descritas não refletiriam completamente, em termos econômicos, o endividamento do grupo EBX, pois abrangeriam as empresas fechadas. Ademais, existiria um contrato do controlador do grupo e do fundo Centennial Asset Brazilian Equity Fund LLX com o MDC para captação de US\$ 2 bilhões na forma de participação de 5,63% em ativos detidos por Eike Batista direta ou indiretamente. Esse contrato poderia ser considerado um contrato de participação, mas, do ponto de vista econômico, constituiria uma dívida.

234. A ocorrência de default de dívidas garantidas da OSX resultaria em aumento do endividamento assumido pela OGX. Dado que, naquele momento, o endividamento da Companhia já seria de US\$ 3,97 bilhões, a incorporação de mais empréstimos e financiamentos ao seu passivo resultaria em um endividamento superior a US\$ 4 bilhões. Tal situação poderia acarretar antecipação de vencimento dos títulos emitidos pela OGX e, assim, comprometer sua liquidez.

235. Diante do elevado endividamento ao qual o grupo estaria exposto e dos prejuízos operacionais que já se apresentavam desde o início do ano, a venda das ações OGX e OSX ocorridas no período entre maio e junho e agosto a setembro de 2013 teria sido motivada pelo intuito de renegociar e adimplir os contratos mencionados, que já abrangeriam as ações alienadas por Eike Batista como garantia de pagamento aos credores.

236. A atuação do Acusado teria evitado que as posições acionárias em garantia fossem vendidas em sua totalidade, tendo ele preservado sua condição de acionista controlador tanto na OGX quanto na OSX até a presente data.

237. Ademais, o endividamento do Grupo EBX constituiria parte significativa do passivo das instituições do Sistema Financeiro Nacional (SFN)²⁶, sendo que o default do grupo acarretaria

²⁶ Do total registrado em maio de 2013, as dívidas e os avais contraídos pelo grupo com o Itaú totalizariam R\$ 5,1 bilhões, representando 6,2% do Patrimônio Líquido (PL) da instituição, enquanto o total contraído com o Bradesco corresponderia a 5,5% do seu PL, dado o endividamento de R\$ 3,6 bilhões do grupo com essa instituição. Em relação ao BTG, as dívidas seriam R\$ 2,5 bilhões, que representariam 23,6% do patrimônio líquido do banco.



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

em graves consequências, com redução de liquidez e capacidade de empréstimos do sistema bancário brasileiro como um todo.

238. Alguns compromissos vencidos em maio e setembro de 2013, se não fossem cumpridos ou renegociados, implicariam em default, com repercussão para todo o grupo, pois suas empresas seriam submetidas aos efeitos da declaração pelos credores do vencimento antecipado cruzado (*cross default e acceleration default*) da quase totalidade das operações de créditos bancários e títulos mobiliários.

239. Em uma situação como essa, restaria aos credores e às empresas liquidar os ativos ou preservar as operações, permitindo a geração de recursos, nas atividades que se mostrassem economicamente viáveis e amenizassem as perdas. Essa última solução geralmente implicaria a repactuação dos empréstimos concedidos e a concessão de novos empréstimos ou aporte de recursos que permitissem a continuidade das atividades viáveis.

240. Haveria, portanto, um grande lapso temporal entre as conclusões parciais do GT que colocaram em dúvida o potencial dos poços de petróleo da Companhia e o momento em que Eike Batista vendeu ações. No mesmo período, a queda no preço das ações teria sido brutal, sendo resultado das próprias divulgações trimestrais e eventuais obrigatórias que eram feitas ao mercado.

241. O momento e as circunstâncias em que Eike Batista vendeu ações e a destinação dada aos recursos financeiros obtidos permitiriam concluir que a conduta teve o objetivo econômico de cumprir obrigações e reestruturar dívidas existentes.

Manifestação Posterior de João Borges

242. Em 21.03.2017, João Borges, ex-diretor financeiro da OSX e participante da reestruturação da dívida com a MDC, enviou correspondência (2.832-2.834) respondendo às perguntas formuladas pela Defesa, dado que não pode comparecer à audiência de 01.02.2017 (fls. 2.770-2.771).

243. Sobre as questões, informou que o fundo soberano MDC teria investido por meio de instrumento híbrido (equity e debt) o valor aproximado de dois bilhões de dólares na EBX. Referido instrumento apresentaria uma cesta de ativos em garantia que refletiriam ações das companhias listadas. Afirmou ter conhecimento de que o fundo teria realizado *due diligence* compreensiva sobre ativos da holding EBX.

244. Quanto ao desenquadramento da dívida de Eike Batista com a MDC e a notificação de vencimento antecipado, a testemunha declarou que não teria tido acesso à documentação de notificação. Entretanto, teria conhecimento da ocorrência das cláusulas que resultaram em vencimento antecipado do contrato de investimento por parte do fundo soberano. Variações dos valores dos ativos teriam ensejado o vencimento antecipado.



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

245. Em resposta ao possível bloqueio das ações da OGX em garantia da MDC, o depoente afirmou que existiria uma conta vinculada onde ações custodiadas não poderiam ser disponibilizadas pelo Acusado sem autorização do beneficiário. O produto da venda deveria ser endereçado ao MDC.

246. Além disso, teria ocorrido uma reestruturação do acordo de investimento em junho de 2013, por meio do qual outros ativos teriam sido conferidos como garantias ao fundo soberano e alguns entregues como forma de pagamento antecipado do saldo devedor.

247. A maioria dos contratos de financiamentos da holding e das investidas conteriam cláusula de vencimento antecipado e “cross default” por execução, insolvência e outras avenças do controlador direto ou indireto. Dessa forma, uma ruptura negocial, segundo João Borges, poderia contaminar o sistema EBX.

248. Quanto aos credores GE e Bradesco, a testemunha declarou que ambos deteriam ações de emissão da OSX e OGX como garantias de seus instrumentos de financiamento e que o eventual produto da venda deveria ser utilizado para pagamento do saldo devedor dos referidos instrumentos. Além disso, as vendas realizadas dos ativos das Companhias teriam sido utilizadas para pagamento de obrigações junto a estes agentes.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 27 de maio de 2019.

HENRIQUE BALDUINO MACHADO MOREIRA
DIRETOR RELATOR



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 RJ 2014/0578

Reg. Col. nº 9201/2014

Acusado: Eike Fuhrken Batista

Assunto: Negociação com ações de posse de informações relevantes por administrador e acionista controlador da OGX Petróleo e Gás Participações S.A (atual Dommo Energia S.A.) e da OSX Brasil S.A. Infração ao artigo 155, §1º, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, c/c artigo 13, caput, da Instrução CVM nº 358 de 03 de janeiro de 2002. Manipulação de preços de ações de emissão das Companhias. Infração ao Item II, alínea “b”, vedada pelo item I, da Instrução CVM nº 08, de 08 de outubro de 1979.

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” ou “Acusado”), administrador e acionista controlador da OGX Petróleo e Gás Participações S.A. (“OGX” ou “Companhia”) e da OSX Brasil S.A. (“OSX” e, em conjunto com a OGX, “Companhias”), para apurar a suposta utilização de informações privilegiadas na negociação de ações de emissão das Companhias, em infração ao artigo 155, §1º, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976¹, c/c artigo 13, caput, da Instrução CVM nº 358, de 03 de janeiro de 2002², bem

¹ Art. 155, § 1º. Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.

² Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer



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 a prática de manipulação de preços, conduta definida no Item II e vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08, de 08 de outubro de 1979³.

II. INTRODUÇÃO

2. Cabe destacar que, em reunião do Colegiado realizada em 07.07.2015, foi reconhecida a conexão entre o presente processo e os PAS CVM nº RJ2014/12838^[3] e o PAS CVM nº RJ2015/1421^[4], tendo os três sido redistribuídos para minha relatoria em 26.07.2016.

3. Ao analisar os três processos vê-se claramente que as condutas avaliadas estão ligadas por mesmas circunstâncias fáticas, a demonstrar a necessidade de se proceder à análise conjunta dos fatos contidos nesses processos, notadamente o progresso das informações relativas à dificuldade da Companhia em monetizar determinados campos de exploração de óleo e gás. O exame destes fatos em conjunto facilitará a compreensão da controvérsia encerrada em cada um dos processos, bem como revelará o desenrolar dos acontecimentos que resultaram no fato relevante sobre a inviabilidade da exploração comercial dos campos, importante referência para a instauração de diversos processos de apuração nesta Autarquia.

4. Deste modo, antes de iniciar a análise do mérito, entendo conveniente trazer um breve histórico do contexto fático que será objeto de análise neste processo.

5. Conforme detalhado no relatório, 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, situado 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”).

6. Entre 2009 e 2012, a OGX divulgou diversos fatos relevantes e comunicados ao mercado sobre o desenvolvimento das operações no referido bloco, inclusive para comunicar a descoberta de hidrocarbonetos em seus reservatórios. Acerca da acumulação de *Pipeline*, a SEP indicou algumas divulgações das quais se destacam, para fins deste processo, as informações a seguir (fls. 37-59):

que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante.

³ 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;

^[3] Processo em que se apura eventual responsabilidade da administração por omissão na divulgação de informações importantes nas demonstrações financeiras da OGX.

^[4] Processo em que se apura responsabilidade de ex-membros do conselho de administração da OSX por não terem tomado as providências necessárias para que as demonstrações financeiras evidenciassem informações relevantes para a compreensão da situação financeira e patrimonial da companhia



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

- 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 (fls. 46);
 - 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 (fls. 50);
 - c) em 13.05.2010, ao divulgar a conclusão da perfuração dos poços OGX-6 e OGX-8, a Companhia identificou a conectividade entre eles, estimando um volume total de óleo recuperável de 1,4 a 2,6 bilhões de barris (fls. 51);
 - 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 (fls. 54).
7. Em relação às acumulações *Fuji* e *Illimani*, destaca-se o seguinte (fls. 51-59):
- 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).
8. 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”) sinalizava volumes de óleo e gás muito diferentes da interpretação inicial divulgada ao mercado (fls. 293-307).
9. Em meados de 2012, a Companhia decidiu realizar uma grande revisão dos volumes e reservas existentes nos reservatórios da OGX, bem como das perspectivas de produção deles, dado o cenário de risco identificado pela área de reservatórios, após reprocessamento sísmico da área.
10. Em 24.07.2012, a Companhia formou um Grupo de Trabalho (“GT”) 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. 101-109;115-245):



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) 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 H₂S (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 como de um 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 nos Campos resultou em equipamentos de grandes dimensões e elevados custos, tendo sugerido à Companhia que avaliasse outras tecnologias para monetizar o projeto.
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 projeto em função do elevado risco para os trabalhadores e para o meio ambiente decorrentes da necessidade de tratar os altos teores de gás contaminante encontrados nos poços (fls. 293-307).
16. 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*. A divisão da acumulação *Pipeline* resultou nos campos de Tubarão Tigre e Tubarão Gato, enquanto as acumulações *Fuji* e *Ilimani* receberam, conjuntamente, o nome de campo de Tubarão Areia. A tabela abaixo apresenta total estimado do volume *in situ*⁵ dos Campos divulgado pela Companhia (fls. 55):

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

⁵ “Volume estimado de petróleo existente no reservatório e expresso em condições ditas padrão, standard ou básicas” (fonte: <http://dicionariodopetroleo.com.br/dictionary/volume-de-oleo-in-situ/>, acesso em 15.02.2019).



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

Volume <i>in situ</i> estimado (mmboe) ⁶ ⁷			
	P90	P50	P10
Tubarão Tigre	314	461	675
Tubarão Gato	50	71	101
Tubarão Areia	157	291	563
Total	521	823	1339

17. Ainda 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. 37-38; 246-266).

18. Entre 24.05 e 10.06.2013, Eike Batista alienou por meio do fundo *Centennial Asset Mining Fund LLC* (“CAMF”) 126,6 milhões de ações ordinárias de emissão da OGX por R\$197,2 milhões. Durante as alienações, Eike Batista publicou no dia 29 em seu *Twitter* mensagens otimistas relacionadas as perspectivas de negócios da OGX.

19. Diante disso, e considerando outros fatos e circunstâncias que serão amiúde analisados neste voto, a SEP concluiu que o acusado já teria conhecimento da inviabilidade dos Campos, quando realizou a negociação, a caracterizar conduta típica de *insider trading*, uma vez que a informação relevante somente viria a ser publicada cerca de vinte dias depois da última negociação realizada por Eike Batista (fls. 37-43).

20. Ainda de acordo com a área técnica, Eike Batista teria induzido os investidores a comprar ações da OGX ao divulgar mensagens otimistas no *Twitter*, mesmo sabendo de antemão das informações relacionadas ao insucesso da exploração comercial dos Campos, tendo, no entender da SEP, praticado conduta de manipulação de preço das ações da Companhia.

21. 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).

22. Entre 27.08 e 03.09.2013, Eike Batista alienou 227 milhões de ações da OGX e 29 milhões de ações da OSX por R\$111,1 milhões e R\$24,7 milhões, respectivamente.

23. 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 com a OGX em 24.10.2012 (fls. 405). No mesmo dia, Eike Batista notificou a Companhia de que

⁶ Milhões de barris e óleo equivalente.

⁷ Os três cenários fazem referência aos percentuais de certeza quanto à produção.



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

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).

24. No dia seguinte (dia 10), a OGX divulgou, após ser instada pela SEP, a íntegra do contrato de opção (fls. 406-411).

25. Diante disso, a área técnica concluiu que Eike Batista estaria em assimetria informacional quando alienou ações da OGX e da OSX, pois somente ele e a Companhia saberiam que a inviabilidade dos Campos afastaria condição necessária ao exercício da PUT, capitalização aguardada com anseio pelos investidores.

26. 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 (fls. 474).

27. Em 11.11.2013, a Companhia informou por meio de comunicado ao mercado que a OGX e “o acionista controlador resolveram submeter a juristas independentes os termos da disputa, estimando-se um prazo adicional de 60 dias para que seja obtido um posicionamento, o qual será informado ao mercado e aos seus acionistas” (fls. 420).

28. 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, com previsão de aprovação de plano de recuperação judicial do qual constaria, dentre outras medidas, a quitação do direito de opção objeto da PUT (fls. 421-443).

III. DISPOSITIVOS LEGAIS E REGULAMENTARES SUPOSTAMENTE INFRINGIDOS

III.1. USO DE INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA

29. Trazida a moldura fática, verifica-se que o presente processo apura se Eike Batista, acionista controlador e presidente dos conselhos de administração da OGX e da OSX, negociou ações das Companhias em razão do conhecimento antecipado de informações relevantes, conduta ilícita denominada *insider trading* e vedada pelo art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76 e pelo art. 13 da Instrução CVM nº 358/02, *in verbis*:

Art. 155, §1º. Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.

Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de



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

administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante.

30. Esses dispositivos impõem aos administradores de companhia aberta, na presença de informação relevante sobre os negócios da sociedade ainda não divulgada ao público, a proibição de negociar com valores mobiliários de sua emissão. Busca-se, com isso, preservar o princípio da igualdade de acesso à informação, garantia fundamental da confiabilidade geral do mercado.

31. Pela redação do §1º do art. 155 da Lei, para que determinada negociação de valores mobiliários por parte de administrador de companhia aberta se configure como um *insider trading*, é necessário haver a confluência dos seguintes elementos: (i) a existência de informação relevante e ainda não divulgada ao público; (ii) o acesso à informação privilegiada; e (iii) a efetiva utilização da informação na negociação, com o objetivo de obter vantagem.

32. Em função da gravidade do ilícito para a credibilidade do mercado de capitais, bem como da dificuldade em se comprovar a intenção dos agentes em auferir vantagem indevida e o exato momento em que eles tiveram acesso à informação, a Instrução CVM nº 358/02 estabelece presunções baseadas na experiência do que ordinariamente ocorre para orientar e instrumentalizar a atividade sancionadora da Autarquia.

33. Assim, para os administradores e acionistas controladores de companhia aberta, denominados *insiders* primários, por sua proximidade com os negócios da sociedade⁸, o art. 13 da Instrução CVM nº 358/02 impõe duas presunções: (i) a de que eles têm acesso a informações relevantes da companhia, antes de sua divulgação ao mercado, e (ii) a de que, quando negociam na presença de informação relevante ainda sigilosa, eles se utilizam dela em seus negócios com o intuito de obter vantagem⁹.

34. Essas presunções são, no entanto, relativas, *juris tantum*, e podem se desfazer em favor do administrador caso ele demonstre o contrário, provando que não tinha conhecimento da informação ou que sua decisão de negociar os valores mobiliários de emissão da companhia não decorreu da informação privilegiada de que tinha conhecimento, elucidando os motivos que o levaram a realizar a negociação questionada.¹⁰

⁸ Outros *insiders* primários são, no teor do art. 13, caput, da Instrução CVM nº 358/2002, a própria companhia aberta, os acionistas controladores, diretos ou indiretos, e membros de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária.

⁹ Nos termos do voto do Diretor Relator Gustavo Machado Gonzalez, no julgamento do PAS CVM nº RJ2015/13561, em 20.02.2018, tratam-se, a primeira e a segunda, respectivamente, de uma presunção de acesso à informação e de uma presunção de uso da informação.

¹⁰ A respeito dos elementos caracterizadores do *insider trading* e das presunções que a norma regulamentar da CVM estabeleceu, v., entre outros, os votos condutores do PAS CVM nº 17/2002, Dir. Rel. Wladimir Castelo Branco Castro, j. 25.10.2005; PAS CVM nº 04/2004, Dir. Rel. Marcelo Fernandez Trindade, j. 28.06.2006; PAS CVM nº



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.2. MANIPULAÇÃO DE PREÇOS

35. O presente processo também apura se Eike Batista teria induzido os investidores a comprar ou manter ações por meio da divulgação de mensagens otimistas relativas ao desempenho da OGX no *Twitter*, com intuito de influenciar indevidamente o preço das ações da Companhia, o que configuraria conduta definida no Item II da Instrução CVM nº 08/79 e vedada pelo item I da mesma instrução, conforme a seguir reproduzida:

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.

36. 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 mercado¹¹.

37. A norma em comento foi editada de forma propositadamente genérica¹² (“*utilização de qualquer processo ou artifício*”), delito de ampla abrangência de condutas, visando

RJ2015/2666, Dir. Rel. Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. 13.09.2016; PAS CVM nº RJ2011/3823, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. 09.12.2015; PAS CVM nº RJ2014/3401, Dir. Rel. Henrique Balduino Machado Moreira, j. 05.12.2017; PAS CVM nº RJ2014/7352, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. 18.01.2018; e PAS CVM nº RJ2015/13561, Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzalez, j. 20.02.2018.

¹¹ 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).*”

¹² 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

especificamente dar maior flexibilidade à atuação da CVM em face das inúmeras estratégias possíveis de serem praticadas pelos agentes visando à distorção da regular precificação dos valores mobiliários admitidos à negociação.

38. Como já tive a oportunidade de asseverar em precedente¹³ 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.

39. A regulação buscou, com isso, 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 transacionar¹⁴, 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.

40. 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 neste ambiente. Deste 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

41. Feitas essas breves considerações sobre os ilícitos em tese, passo a examinar a materialidade e autoria das três irregularidades descritas no presente processo, na mesma ordem apresentada pela SEP, como se segue.

¹³ PAS CVM nº RJ 2016-7192, j. 13.03.18.

¹⁴ 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

IV. MÉRITO

IV.1 DO USO DA INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA A RESPEITO DA INVIABILIDADE DOS CAMPOS

42. Como visto no relatório, entre 24.05.2013 e 10.06.2013, Eike Batista¹⁵ alienou 126.650.500 ações ordinárias da OGX através do fundo Centennial Asset Mining Fund LLC (“CAMF”), cuja totalidade das cotas é detida pelo acusado. O valor das alienações foi de R\$197.247.497,00 (fls. 343-344). Segundo a SEP, o acusado realizou tal operação ciente da inviabilidade econômica dos Campos, informação relevante que somente seria divulgada ao mercado em 01.07.2013.

43. Diante disso, a Acusação concluiu que Eike Batista negociou ações na posse de informação privilegiada, em violação ao artigo 155, §1º, da Lei nº 6.404/76.

44. Em defesa, o acusado alega que referidas vendas não teriam sido realizadas de posse de informação privilegiada simplesmente porque inexistiria fato minimamente preciso a ser divulgado pela OGX, no momento de suas negociações. Aduz que as informações sobre a inviabilidade dos Campos não seriam de conhecimento do acionista controlador nem mesmo do presidente do conselho de administração, em razão de sua natureza técnica e operacional.

45. Afirma que não teria auferido vantagem econômica nessas transações porquanto elas teriam ocorrido forçosamente em razão de instrumentos de dívida anteriormente pactuados, dos quais incluiriam essas mesmas ações como garantia de pagamento, a demonstrar inevitabilidade de conduta diversa.

46. Os argumentos apresentados por Eike Batista não são capazes de infirmar a tese acusatória no presente caso.

47. A cronologia dos fatos descritos no relatório e resumidos neste voto demonstram que as grandes promessas de rentabilidade para a OGX decorrentes da exploração dos Campos de Tubarão Tigre, Tubarão Areia e Tubarão Martelo eram objeto de ressalva pela área de reservatórios da Companhia desde, ao menos, 2011. Os engenheiros já indicavam volumes de óleo inferiores aos da interpretação inicial, divulgados pela OGX ao mercado.

48. 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 as análises da área de reservatórios já haviam sinalizado “*volumes e compartimentação muito diferentes da interpretação inicial*”, cujo teor entendo relevante reproduzir (fls. 296 a 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

¹⁵ Conforme já mencionado, Eike Batista é fundador das companhias OGX e OSX. Com relação aos cargos que ocupou na OGX, o Acusado permaneceu como presidente da Companhia entre 22.04.2009 e 27.04.2012, tendo sido também presidente do conselho de administração de 18.12.2007 a 26.02.2015.



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

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)

49. E a sinalização daquela relevante divergência na interpretação das informações relacionadas aos Campos pela área de reservatórios 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.

50. 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. Deste 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.

51. 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. Neste sentido, o GT identificou, em três diferentes cenários de custos de capital para implantação do projeto, retornos negativos para o desenvolvimento da exploração dos Campos.



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

52. 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.

53. A par disso, os administradores então buscaram outras alternativas para viabilizar a exploração dos Campos. Contudo, os resultados encontrados tampouco foram promissores.

54. Em fevereiro de 2013, a RATE entregou estudo afirmando que o projeto para solucionar o alto teor de gás contaminante nos Campos resultou em equipamentos de grandes dimensões e elevados custos. Em seguida, março de 2013, a empresa CGG Brasil entregou o reprocessamento da sísmica que evidenciou a intensa compartimentalização e descontinuidade dos reservatórios dos Campos, mais um estudo técnico bastante desfavorável ao desenvolvimento comercial dos Campos.

55. Diante da realidade dos fatos, esmorece a alegação da defesa de que inexistiria fato minimamente preciso, ou conclusivo, passível de divulgação, no momento em que Eike Batista negociou suas ações, porquanto ele vendeu justamente quando já circulavam na Companhia (março de 2013) os relatórios técnicos elaborados pela RATE e CGG Brasil e antes da divulgação do aviso de fato relevante (julho de 2013).

56. Além disso, a própria Companhia afirmou que as comercialidades dos Campos foram declaradas em março de 2013 com a perspectiva de apresentar à ANP proposta de postergação do desenvolvimento até setembro de 2013, dada a intenção de se encontrar alguma solução tecnológica mais barata para o desenvolvimento deles (fls. 302). Deste modo, a administração da OGX estava ciente de que, naquele momento e com as soluções de engenharia disponíveis, não seria possível extrair lucrativamente óleo e gás dos Campos, razão pela qual outras alternativas seriam buscadas até setembro de 2013.

57. Não se está afirmando, com isso, que a OGX não teria envidado esforços para encontrar uma solução que viabilizasse a exploração dos Campos ou ainda que ela não poderia ter encontrado uma solução viável até setembro de 2013. Na realidade, o que se afirma com convicção é que, a partir de setembro de 2012, havia forte evidência de que as condições favoráveis inicialmente indicadas haviam mudado drasticamente e, a partir do reprocessamento da sísmica de março de 2013, a administração da OGX tinha em mãos robustas evidências técnicas confirmando a inviabilidade econômica dos Campos.

58. A rigor, o insucesso da campanha de exploração dos Campos foi divulgado em julho de 2013 ancorado nesses três documentos, conforme descreve o já citado Relatório de Reavaliação de Ativos. Fossem esses resultados tão incertos, como quer fazer crer a defesa, 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 revelar que eles tinham robustez suficiente para certificar o insucesso daquele projeto.



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. 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 capaz de alterar a decisão dos investidores de negociar com ações da Companhia. Repise-se, por oportuno, que o potencial de sucesso da exploração já havia sido tornado público, de modo que o investidor nutria expectativas de que aqueles reservatórios pudessem render bons retornos para a Companhia, conforme avisos de fato relevante divulgados entre 2009 e 2012.

60. Nesta direção, importante registrar que posteriormente tal informação foi divulgada na forma de aviso de fato relevante e que a ação da OGX foi negociada com deságio de 25% em relação à cotação do pregão anterior à divulgação, a demonstrar, inequivocamente, que a informação sobre a inviabilidade econômica dos Campos não somente tinha potencial de alterar a percepção dos investidores sobre o valor da Companhia como, de fato, influenciou o comportamento deles, que alienaram quantidade significativa de ações após a publicação.

61. Assim, um investidor que tomasse conhecimento dessa informação, previamente à divulgação do aviso de fato relevante de julho de 2013, estaria, flagrantemente, na posse de uma informação privilegiada, pois saberia, antes de todos os outros investidores, da inviabilidade econômica dos Campos e da grande probabilidade de queda da cotação das ações das OGX quando elas fossem divulgadas.

62. Resta, portanto, configurado o primeiro requisito do ilícito de *insider trading*: a existência de informação relevante ainda não divulgada ao mercado no momento da indigitada negociação com ações.

63. Quanto à ciência dessas informações desfavoráveis e com potencial de afetar negativamente a cotação das ações da OGX, presume-se que Eike Batista, na qualidade de acionista controlador e presidente do conselho de administração da OGX, procedeu à venda de ações ciente das informações relevantes que ainda estavam sob sigilo na Companhia, nos termos do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02, anteriormente comentado.

64. Eike Batista, por sua vez, alega que só teria tido conhecimento do relatório final concluindo pela inviabilidade dos Campos na reunião do conselho de administração de 26.06.2013, malgrado já ter sido previamente comunicado do resultado na reunião da diretoria de 21.06.2013.

65. Busca, assim, afastar a presunção de ciência antecipada da informação relevante ainda não divulgada argumentando que suas funções de presidente do conselho de administração não incluíam o acompanhamento do dia a dia da gestão, de modo que estudos sobre a exploração, desenvolvimento e produção de campos de petróleo seriam realizados constantemente por dezenas de funcionários da OGX, sem que deles fosse inteirado, em razão de sua natureza técnica e operacional.



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

66. Neste particular, não nego assistir razão ao Acusado no tocante às delimitações de suas atribuições, que não alcançariam o acompanhamento do dia a dia da gestão, e, por isso, não seria dele esperado participar da decisão, por exemplo, de criar o GT ou de contratar terceiros para buscar alternativas para viabilizar a exploração dos Campos. No entanto, difícil imaginar que Eike Batista poderia estar completamente alheio aos resultados técnicos produzidos que demonstravam a inviabilidade econômica dos Campos.

67. Forçoso reconhecer que os problemas detectados na exploração dos Campos tinham potencial de impactar o fluxo de caixa e os resultados da OGX, que, caso confirmasse aquele contexto desastroso, poderia vir a enfrentar problemas significativos em seus negócios, como posteriormente restou materializado. Deste modo, o insucesso daquela empreitada tinha reflexos na própria continuidade da Companhia, a demonstrar que não se tratava de mera questão operacional restrita aos técnicos da Companhia, fora de sua alçada, como alega Eike Batista.

68. A toda evidência, em maio de 2013, as discussões sobre a inviabilidade dos Campos já estavam bastante maduras na OGX, respaldada por farta documentação que claramente indicava a inviabilidade econômica dos Campos, cuja consequência afetava a própria continuidade dos negócios da Companhia e, por isso, de ciência obrigatória da alta administração.

69. Nesta direção, cabe comentar que, em 17.05.2013, uma semana antes de iniciar a venda de ações da OGX, Eike Batista discutiu e aprovou a alteração do plano de negócios da OSX. O novo plano estratégico da OSX previa cenário extremamente difícil no tocante às atividades sociais da companhia, com a necessidade de vender participações nas plataformas em operação e em construção relacionadas justamente à exploração dos Campos pela OGX, bem como concluir junto a OGX o pagamento de despesas com os projetos de plataformas paralisados (fls. 350-370).

70. Com efeito, é possível verificar, das provas amealhadas aos autos, que os problemas da OGX relacionados ao desenvolvimento dos Campos estavam sendo discutidos e, principalmente, decididos no âmbito do conselho de administração, do qual Eike Batista fazia parte, a evidenciar que a matéria era não somente de sua ciência como também já era objeto de decisão, visto que já repercutia negativamente no desempenho de outras companhias do grupo.

71. Diante disso, concluo que Eike Batista sabia, ao iniciar suas negociações com ações da OGX em 24.05.2013, da inviabilidade econômica da exploração de óleo e gás dos Campos, informação relevante sobre os negócios da Companhia ainda não anunciada ao mercado.

72. Cabe então enfrentar os argumentos apresentados pelo acusado para elidir a presunção de que se utilizou da informação sigilosa sobre a inviabilidade econômica dos Campos na negociação com ações da OGX, para obter vantagem com a possível queda do preço das ações. Para demonstrar a inexistência do dolo específico à caracterização do ilícito de *insider trading*¹⁶,

¹⁶ Em linha com precedentes da CVM, ver, nesse sentido, PAS CVM nº RJ2011/3823, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. 09.12.2015; PAS CVM nº 07/1991, j. 6.6.1994, Dir. Rel. José Estevam de Almeida Prado; e PAS nº 17/2002, j. 25.10.2005, Dir. Rel. Wladimir Castelo Branco.



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

Eike Batista alega que as alienações teriam sido realizadas para o adimplemento de obrigações contratuais.

73. Aduz que, em 25.03.2012, a Mubadala Development Company (“MDC”) teria investido US\$2 bilhões para adquirir 5,63% do capital social da holding EBX (“EBX”). Segundo alega, o investimento teria característica preponderantemente de dívida, pois a EBX teria se comprometido a garantir rentabilidade mínima em dólares e manter ativos em garantia em favor da MDC, entre os quais ações da OGX, cujo patamar mínimo seria baseado na cotação em bolsa de valores.

74. Prossegue argumentando que o Banco Itaú S/A teria comunicado, em 04.04.2013, à MDC o desenquadramento das garantias, em razão da desvalorização das ações da OGX em bolsa. Argumenta que a MDC teria então notificado a EBX para avisar o vencimento antecipado da dívida de US\$2 bilhões, o que possibilitaria ao Banco Itaú S/A promover, no sentir da defesa, a venda, a qualquer tempo, das ações da OGX depositadas em garantia.

75. Defende, assim, que as ações alienadas já estariam comprometidas por dívidas contraídas previamente à MDC, de modo que a totalidade do produto dos recursos obtidos com as vendas de maio e junho de 2013, objeto da presente acusação, teria sido revertida para o pagamento desse credor, sem gerar qualquer vantagem ao acusado.

76. Não merece melhor sorte tal argumentação.

77. De acordo com a documentação apensa às fls. 2.232 a 2.265, em 05.04.2013, a MDC emitiu “Notificação de Antecipação de Vencimento” à EBX declarando ter recebido comprovação de valor deficiente de títulos elegíveis, em violação ao contrato. Por tal razão, a MDC realizou notificação para exigir da EBX que, *“na hipótese de tal violação não ser sanada no prazo de 90 dias consecutivos a partir da data deste instrumento, nós exigimos que vocês adquiram todas as Unidades por nós detidas a um valor igual ao maior valor dentre o Preço de Compra Antecipada e o Preço de Compra (...)”* (fls. 2.244).

78. Como se observa, a notificação exigia o restabelecimento, em até 90 dias, da garantia mínima exigida pelo contrato, caso contrário, na hipótese de a garantia manter-se em nível inferior ao convencionado, a EBX seria obrigada a recomprar o investimento realizado pela MDC. Deste modo, e diferentemente do alegado pela defesa, não havia, naquele momento, a obrigatoriedade da alienação das ações da OGX, mas a necessidade de se recompor a garantia mínima exigida pelo contrato de investimento.

79. Nada obstante, a solução adotada para resolver a questão do desenquadramento das garantias se deu de maneira negociada. É o que se depreende do acordo firmado em 23.05.2013, quando a EBX convenceu a MDC a renunciar à garantia mínima de ações da OGX a fim de permitir a venda delas em bolsa, conforme revela trecho do documento a seguir reproduzido (fls. 2.251-2.261):



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

Em relação às discussões em andamento entre o Grupo EBX e Mubadala e em contemplação da celebração de um contrato definitivo (o “Contrato de Transação”) entre o Sócio-Fundador, determinadas Afiliadas e a Investidora, o aditamento e a atualização do MPA, os Contratos da Emitente e a Garantia da Centennial, e a entrada em vigor de determinadas garantias e contratos de penhor, em cada caso, para refletir essas discussões, Mubadala, a Investidora, o Sócio Fundador e a CAMF, pelo presente instrumento, acordam o seguinte:

1. A Investidora renuncia à obrigação do Sócio-Fundador na primeira frase da Subcláusula 6.05(b) do MPA exclusivamente na medida do necessário para permitir que o Sócio-Fundador faça com que a CAMF venda um número de ações da OGX Petróleo e Gás S.A. (“OGX”), mantidas na conta 2689, constituindo até 4,9% das ações em circulação da OGX na data da presente carta (...), de forma que todos os produtos das vendas (os “Produtos de Venda da OGX”) sejam recebidos pelo Custodiante da Conta 2689 (...).
2. Em relação à venda das Ações da Venda da OGX, a Investidora concorda que o valor total das ações da OGX e Títulos Qualificados que o Sócio-Fundador deve fazer na Conta 2689 em conformidade com a Subcláusula 6.05(a) do MPA será reduzido (sem duplicação) no valor dos Produtos de Vendas da OGX, (...).

Para não haver dúvidas, quaisquer Produtos de Vendas da OGX de fato recebidos pela Investidora serão levados em consideração na determinação do valor do Preço de Compra Aplicável de outra forma devido à Investidora (...).

80. Perceba-se que, cerca de cinquenta dias depois do desenquadramento das garantias mínimas exigidas pelo contrato de investimento, a EBX persuadiu a MDC a vender parcela das ações da OGX e a reduzir a quantidade mínima de ações da OGX mantidas em garantia, a confirmar que Eike Batista teve margem de discricionariedade para dispor sobre as ações.

81. Diante disso, a justificativa apresentada pelo acusado para a alienação de ações, tal qual o adimplemento de obrigação contratual, não tem o condão de retirar o caráter ilícito de sua conduta, já que foi realizada de maneira discricionária e na posse de informação privilegiada relacionada à inviabilidade dos Campos.

82. Resta evidente que, ao invés de recompor o nível mínimo de salvaguardas exigidas pelo contrato, o que deveria ter sido feito nos termos, limites e prazo previamente estabelecidos, Eike Batista buscou solução negociada envolvendo justamente a venda das ações. Em realidade, ele poderia (e deveria) ter adotado outra medida para cumprir sua obrigação sem que houvesse violação à norma que veda a negociação de ações de posse de informação privilegiada¹⁷.

¹⁷ Ver, nesse sentido, o PAS CVM nº 07/1991, julg. 06.06.1994, Dir. Rel. José Estevam de Almeida Prado; PAS nº 17/2002, julg. 25.10.2005, Dir. Rel. Wladimir Castelo Branco, em cujo voto se destaca que seria razoável admitir a negociação, ainda que na pendência de divulgação de fato relevante, caso fique comprovado que foi realizada por uma “necessidade premente”, frente à qual não se poderia exigir da pessoa conduta diversa; e PAS CVM RJ 2011/3823, julg. 09.12.2015, Diretor Pablo Renteria.



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

83. Se porventura o acionista controlador, na pendência de divulgação de fato relevante, negociar ações a fim de obter recursos emergenciais em favor da companhia, impedindo, por exemplo, a execução de bens essenciais às atividades operacionais dela, tal comportamento poderia, em tese, não configurar o ilícito de “*insider trading*”, pois não seria próprio de quem tem por objetivo obter vantagem mediante a posse da informação privilegiada, como já decidiu o Colegiado da CVM em outras ocasiões¹⁸.

84. Entretanto, esta não é a situação dos autos.

85. Diante disso, estou convencido de que não somente era possível como exigível que Eike Batista tivesse cumprido sua obrigação sem violar o seu dever de abstenção. Entretanto, o acusado preferiu negociar junto à MDC a renúncia da garantia mínima previamente estipulada para ser possível a negociação de ações da OGX em bolsa, mesmo ciente da existência de informação relevante ainda não divulgada.

86. Neste ponto, cabe afastar o argumento de que Eike Batista não teria obtido vantagem com a venda das ações da OGX, pois, de acordo com os termos da renegociação da dívida firmada em 03.07.2013, parte do pagamento feito pelo acusado à MDC foi fruto diretamente da negociação ilícita. Segundo laudo acostado aos autos, Eike Batista concordou em pagar US\$450 milhões à MDC, “*sendo US\$300 milhões na forma de participação na Burger King Worldwide, e outros US\$150 milhões em dinheiro, parte dos quais com os recursos oriundos da venda das ações da OGX*” (fls. 2.479).

87. Desta maneira, embora o resultado da negociação tenha sido utilizado para efetuar pagamento à MDC, como alegado pela defesa, evidentemente que Eike Batista aproveitou-se economicamente da venda das ações da OGX, pois, evitou para si prejuízo de cerca de R\$126.323.217,00¹⁹, dado que este valor seria desembolsado a mais à MDC caso ele tivesse vendido as ações após a divulgação do fato.

88. Cabe afastar também o argumento de que a SEP teria se valido equivocadamente do instituto da desconsideração da personalidade jurídica, em eventual desrespeito ao art. 50 do Código Civil²⁰, dado que as alienações tratadas neste processo teriam sido realizadas pelo fundo CAMF, de modo que, ainda que Eike Batista possuísse a titularidade das cotas, ele não responderia ilimitadamente pelo ato ilícito como se a pessoa jurídica não existisse.

¹⁸ Ver, nesse sentido, o PAS CVM nº 07/1991, julg. 06.06.1994, Dir. Rel. José Estevam de Almeida Prado; PAS nº 17/2002, julg. 25.10.2005, Dir. Rel. Wladimir Castelo Branco, em cujo voto se destaca que seria razoável admitir a negociação, ainda que na pendência de divulgação de fato relevante, caso fique comprovado que foi realizada por uma “necessidade premente”, frente à qual não se poderia exigir da pessoa conduta diversa; e PAS CVM RJ 2011/3823, julg. 09.12.2015, Diretor Pablo Renteria.

¹⁹ Considerando a cotação de R\$0,56 por ação da OGX negociada no final do pregão do dia da divulgação do fato relevante de 01.07.2013 (R\$197.247.497,00 – (126.650.500 x R\$0,56) = R\$126.323.217,00.

²⁰ Art. 50. Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade, ou pela confusão patrimonial, pode o juiz decidir, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares dos administradores ou sócios da pessoa jurídica.



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

89. A desconsideração da personalidade jurídica é medida judicial que resulta no afastamento do princípio da separação patrimonial da pessoa jurídica da figura de seus sócios, segundo o qual a sociedade responde pelas dívidas inadimplidas no limite de seus bens. Caso a pessoa jurídica seja usada indevidamente por seus sócios para satisfação de obrigações pessoais, a autonomia patrimonial da pessoa jurídica pode ser afastada de modo a alcançar os bens dos sócios, de modo a satisfazer os credores.

90. Evidentemente, nada disso é objeto de discussão.

91. Como visto no relatório anexo a este voto, o objetivo deste processo não é alcançar o patrimônio de Eike Batista, em razão de eventual abuso da personalidade jurídica da CAMF, caracterizável mediante desvio de finalidade ou confusão patrimonial, na forma da lei civil. A controvérsia dos autos busca examinar o seu comportamento ao orientar a vontade exteriorizada pela CAMF à luz das regras contidas na Lei nº 6.404/76 e na Lei nº 6.385/76, bem como nos normativos da CVM²¹.

92. Quanto à tese defensiva de que a venda das ações da OGX representaria hipótese de inexistência de conduta diversa²², poder-se-ia simplesmente afirmar que ela não merece acolhida em razão da discricionariedade contida na decisão de vender ações, ao invés de recompor as garantias mínimas, conforme razões já expostas.

93. Nada obstante, a renegociação posteriormente firmada em 03.07.2013, ou seja, no prazo de 90 dias da notificação do desenquadramento, demonstra igualmente a discricionariedade com que foram pactuados os novos termos e condições decorrentes das obrigações originalmente previstas no contrato de investimento, a demonstrar que Eike Batista dispôs de tempo para resolver o impasse relativo às garantias e margem de autonomia para, uma vez mais, rediscutir os encargos do contrato.

94. Também não merece acolhida a alegação da defesa de erro inevitável sobre a ilicitude do fato, ou seja, a completa impossibilidade de Eike Batista saber que sua conduta seria

²¹ Essa discussão foi objeto de decisão nos autos do PAS CVM nº RJ2014/10060, julgado em 10.11.2015. Naquela oportunidade, Eike Batista apresentou alegação semelhante buscando afastar sua responsabilidade por ter orientado o voto da CAMF na aprovação de suas próprias contas. Seu argumento, contudo, não foi acolhido pelo Colegiado, que acompanhando as razões do relator do processo, Diretor Pablo Renteria, assim definiram a questão: “*O entendimento adotado pela SEP neste processo não anula nem mesmo mitiga o princípio da separação da pessoa jurídica da figura de seus sócios. Com efeito, não se está a questionar que as sociedades Centennial Mining e Centennial Equity constituem centros autônomos de imputação de efeitos jurídicos, aptos a contrair, na ordem jurídica, direitos e deveres. Tampouco se está a relativizar um dos mais importantes corolários do aludido princípio que é a separação entre o patrimônio da sociedade e os dos sócios, em virtude do qual, em via de regra, aquela responde, pelas dívidas inadimplidas, apenas com os seus bens. Nada disso é discutido neste processo. O que a SEP está a dizer é que, a depender das circunstâncias, o controlador pode valer-se de sua condição para orientar a vontade exteriorizada pela sociedade sob seu controle. Significa apenas reconhecer que o poder de que dispõe o controlador é capaz de lhe assegurar a direção da vontade manifestada pela sociedade controlada. Não se trata, como se vê, de afirmação inovadora; cuida-se, ao revés, de entendimento plenamente aderente aos conceitos jurídicos adotados no direito societário brasileiro*”.

²² Conforme conclusão do relatório elaborado pela auditoria internacional ICTS (fls. 879-902).



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

eventualmente proibida. Diante do quadro apresentado, não me parece possível sustentar a tese de inevitável ignorância da norma administrativa, pois do agente que exerce profissionalmente atividades no mercado de valores mobiliários, requer-se conhecimento integral da disciplina jurídica afeta aos seus negócios²³, conforme já me manifestei²⁴.

95. Como visto, Eike Batista era administrador e acionista controlador de relevantes companhias listadas no novo mercado da B3²⁵, sendo-lhe exigível, por isso, conhecer as normas aplicáveis à sua atividade, notadamente a prática de *insider trading*. Trata-se de ilícito com destacada atenção por parte da administração das companhias e de seus acionistas controladores, já que a sua caracterização envolve questões relacionadas ao uso e à divulgação de informações, bem como a procedimentos destinados à manutenção de sigilo, situações corriqueiras experimentadas por eles no dia a dia de suas atividades.

96. Do mesmo modo, não me convence a alegação de que durante todo o período de alta das ações, Eike Batista jamais teria diminuído a sua posição acionária, sempre agindo de modo a aumentar o seu número de ações, tendo inclusive adquirido R\$15,7 milhões em ações da OGX em 26.03.2013, conforme descrevem laudos acostados aos autos, o que mostraria, no sentir da defesa, sua confiança na viabilidade da empresa, sem qualquer intuito especulativo.

97. Não há como considerar em conjunto, como almeja o acusado, situações fáticas distintas, com circunstâncias também diferentes, porquanto o fato de Eike Batista ter adquirido parcela substancialmente inferior em relação ao total de ações posteriormente alienado, ou não ter se desfeito de suas ações antes, não é capaz de reduzir, compensar ou afastar a responsabilidade do acusado pela comprovada alienação de R\$197,2 milhões em ações da OGX, na posse de informação privilegiada e com destacado benefício econômico.

98. Por tudo o até aqui exposto, concluo que a operação de venda de ações de emissão da OGX realizada por Eike Batista teve por finalidade aproveitar-se da assimetria informacional decorrente de sua ciência antecipada sobre a inviabilidade da exploração de óleo e gás dos Campos, em violação ao artigo 155, §1º, da Lei nº 6.404/76.

IV.2 DA MANIPULAÇÃO DO PREÇO POR MEIO DO TWITTER

99. A segunda acusação que recai sobre o acusado é a de ter manipulado o preço das ações da OGX. Diligências realizadas pela SEP identificaram que Eike Batista teria publicado no dia

²³ Conforme lição de Rafael Munhoz Mello: “A situação é distinta se a norma jurídica impõe obrigação ou proibição no âmbito de certa atividade profissional, sendo plenamente exigível dos profissionais que a exercem o pleno conhecimento da sua disciplina jurídica. Uma pessoa que atue profissionalmente em certa área não pode invocar desconhecimento das normas que a disciplinam, pois a diligência dela exigível é a de conhecer todas as normas que se aplicam à sua atividade profissional”. MELLO, Rafael Munhoz de. *Sanção administrativa e o princípio da culpabilidade*. AC Revista de Direito Administrativo e Constitucional, Belo Horizonte, ano 5, nº 22, p. 25-57, out/dez. 2005.

²⁴ Ver PAS RJ2016/7192, julgado em 13.08.2018.

²⁵ Segmento de listagem para empresas que se comprometem voluntariamente a adotar elevadas práticas de governança corporativa.



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

29.05.2013 mensagens otimistas relacionadas à OGX por meio de sua conta na rede social *Twitter* (@eikebatista), seguida por mais de 1,3 milhões de usuários à época. O conteúdo das mensagens e a interpretação delas pela Acusação estão a seguir resumidos (fls. 398-401):

a) em resposta ao usuário “@Felippe_Pipa”, que perguntou sobre as razões pelas quais as empresas do grupo de Eike Batista amargavam prejuízo, o Acusado declarou que “*investimento não é prejuízo*”, buscando minimizar, no entender da SEP, a importância dos prejuízos incorridos por suas companhias;

b) em resposta ao usuário “@Geserafim”, que questionou sobre o comportamento da cotação das ações da OGX, Eike Batista perguntou se o referido usuário tinha conhecimento do *Efeito Hockeystick*²⁶, dando a entender que especialistas estariam equivocados quanto à real situação de suas companhias;

c) após o usuário “@guilhermescande” reclamar sobre o comportamento das ações da OGX e questionar se não seria o próprio Eike Batista o responsável, e o usuário “@Andrepatella” afirmar que a OGX iria “quebrar”, o Acusado respondeu: “[que] *bobinho (...)* [mais] *um que não tem a paciência de esperar!*”, incentivando investidores a ter paciência com o desempenho da OGX; e

d) em resposta ao usuário “@thiagoparx”, que questionou como a OGX iria pagar as dívidas e manter seus investimentos, Eike Batista declarou que iria “(...) *apresentar plano de negócios em breve [lastreado] nos bons projetos antigos e nos blocos e parcerias novas (...)*”, o que reforçou o entendimento da SEP de que Eike Batista tentava convencer os usuários de sua rede social a continuarem confiantes na OGX.

100. No contexto em que Eike Batista já havia iniciado a venda de milhões de ações de emissão da OGX e continuaria a se desfazer de outros milhões nos dias seguintes à publicação das mensagens no *Twitter*, a SEP concluiu que o acusado teria induzido os investidores a comprar ou manter as ações da Companhia, dissimulando a sua posição vendedora, pois, do contrário, a cotação delas se desvalorizaria ainda mais, o que o obrigaria a vendê-las por preços ainda mais depreciados.

101. Concluiu a área técnica, neste passo, que a conduta praticada por Eike Batista seria característica de manipulação de preços, assim definido na alínea “b” do Item II e vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79.

²⁶ Simplificadamente, Eike Batista se referiu a um episódio no qual conhecidos e renomados cientistas publicaram alarmantes – e inverídicos – artigos sobre aquecimento global, tendo sido posteriormente verificados e corrigidos.



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

102. A defesa, por sua vez, argumenta que um dos requisitos necessários para a caracterização do ilícito de prática de manipulação de preços não estaria presente no caso concreto, pois não teria havido a intenção do acusado de elevar, manter ou baixar a cotação de valores mobiliários. No sentir da defesa, Eike Batista teria apenas interagido de forma genérica e informal com seguidores de sua conta na rede social *Twitter*, conversando sobre questões que não teriam ido além das informações já divulgadas pela OGX.

103. Acrescenta que o meio utilizado não seria hábil a causar distorção no preço das ações, pois, apesar de possuir cerca de 1,3 milhões de seguidores em seu *Twitter*, seria impossível constatar quantas pessoas seriam investidores ou potenciais investidores da OGX, bem como se tais perfis eram, de fato, verdadeiros. Além disso, argumenta que as mensagens, por si só, não teriam capacidade de influenciar o preço das ações. Alega que não há nos autos qualquer prova a demonstrar a correlação entre as manifestações do acusado e a efetiva afetação do preço das ações.

104. Em que pese a argumentação defensiva, assiste razão à SEP quanto ao preenchimento, no presente caso, dos requisitos estabelecidos na alínea “b” do Item II da Instrução CVM nº 08/79.

105. Como se sabe, a evolução das tecnologias de comunicação tem facilitado a transmissão de informações pelo mundo, notadamente com o advento da internet, que reduziu sobremaneira o tempo entre o surgimento da informação e sua ampla disseminação.

106. Tal avanço tem contribuído também para a evolução e desenvolvimento do mercado de capitais, na medida em que aproxima as companhias de seus acionistas e potenciais investidores, que têm acesso rápido e fácil a informações financeiras e análises econômicas e de investimentos. Além disso, os investidores possuem atualmente inegável simplicidade para realizar negociações com valores mobiliários em plataformas digitais.

107. A despeito dos benefícios da comunicação digital e das facilidades das negociações *on line* para atrair novos investidores, a má utilização da internet também pode ser desastrosa para a credibilidade do mercado de capitais, com potencial de afugentar rapidamente um grande número de pessoas. Não por acaso a utilização indevida da internet é objeto de grande atenção pela CVM desde o seu surgimento no Brasil.

108. Em 2003, já em sede de processo administrativo sancionador, a CVM teve a oportunidade de analisar caso de manipulação de preços em que investidor publicou mensagens inverídicas a respeito de uma companhia por meio de fórum na internet. Naquela oportunidade, a utilização da internet como artifício para a manipulação de preços ainda não havia sido avaliada pelo regulador. Por unanimidade, o acusado foi condenado à pena de inabilitação, merecendo destaque o seguinte excerto do voto da Ilustre Diretora relatora Norma Parente²⁷:

O presente inquérito evidencia o quanto pode ser inconseqüente o uso inadequado da Internet. Da mesma forma que a Internet, de um lado, representa um avanço considerável na divulgação instantânea das informações e ampliou os meios de comunicação entre as pessoas, de outro, exige que a mesma seja utilizada com

²⁷ Ver PAS RJ 2001/6226, julgado em 15.05.2003.



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

responsabilidade, uma vez que as conseqüências e alcance são imprevisíveis. Daí a necessidade de se inibir toda e qualquer iniciativa de seu uso indevido, por mínimo, que seja, por parte dos órgãos governamentais como a CVM, responsável pelo mercado de capitais.

109. Em outro processo mais recente, o Colegiado examinou a conduta de um acionista relevante e conselheiro que publicou, em fórum de discussão na internet, manifestações otimistas sobre informações financeiras e novos negócios da companhia aberta que nunca se concretizaram, ao mesmo tempo em que negociava ações da companhia. Também por unanimidade o acusado foi condenado à pena de inabilitação temporária, merecendo registro o trecho do voto da Ilustre Diretora relatora Ana Novaes²⁸ a seguir reproduzido:

Ainda que sequer fosse necessário provar a ocorrência de dolo direto²⁹, há nestes autos uma série de elementos suficientemente hábeis a demonstrar que os acusados não apenas aceitaram os riscos de produzir o resultado danoso, mas, na verdade, agiram deliberadamente para, por meio de diversos processos e artifícios, inclusive através da internet, de operações diretas e de estratégias de *marking the open* e *marking the close*, alterar artificialmente a cotação da ação CTPC3, induzindo, terceiros à sua compra e venda.

110. No presente caso, a manipulação de preços ocorreu por meio de uma estratégia de participação no *Twitter*, marcada pela publicação de mensagens com evidente intuito de chamar a atenção de outros investidores para a suposta melhoria nas perspectivas da OGX. Eike Batista, neste sentido, alerta para um novo plano de negócios da Companhia que seria amparado “*nos bons projetos antigos e nos blocos e parcerias novas*”, promovendo dolosamente o interesse dos investidores em adquirir ações da OGX, mesmo sabendo, como anteriormente comprovado, da inviabilidade econômica dos Campos e de sua ruínosa conseqüência para a Companhia.

111. Do mesmo modo, a materialização da intenção dolosa do acusado emerge do comportamento de Eike Batista em divulgar mensagem de entusiasmo com as perspectivas da OGX justamente ao ser questionado sobre o endividamento da Companhia, cuja gravidade era de evidência solar à época dos fatos, conforme afirma a defesa por meio de relatório³⁰ elaborado pela auditoria internacional ICTS (fls. 879 a 902). Nesta mesma direção, e como já visto, o próprio

²⁸ Ver PAS RJ2013/5194, julgado em 19.12.2014.

²⁹ Nesse sentido, por exemplo, os seguintes julgados: PAS 39/1998, Diretor Relator Wladimir Castelo Branco, julgado em 21.11.01; PAS 01/1999, Diretor Relator Marcelo Trindade, julgado em 19.12.2001; PAS SP 2001/0236, Diretor Relator Eli Loria, julgado em 19.04.2004 e PAS 04/2000, Diretor Relator Wladimir Castelo Branco, julgado em 17.02.2005. No âmbito do CRSFN, vale conferir o Recurso nº 6065, Acórdão nº 9458, de 26.02.2010.

³⁰ Segundo o relatório da ICTS, em 03.07.2013, “*o nível de endividamento do grupo EBX estava em torno de USD 17.879.875.000,00, sem considerar a dívida com a MDC. Esta dívida estava pulverizada entre vários bancos de pequeno, médio e grande portes. O vencimento, e conseqüente evento de default (não pagamento da dívida com a MDC) poderia acionar a seção de ‘Acceleration’ com as outras entidades [credoras], causando um ‘cross default’ das empresas do grupo EBX. Este fato poderia gerar eventuais quebras de instituições de pequeno e médio portes, incorrendo, inclusive em um risco sistêmico para a economia brasileira. Além disso, outras empresas do grupo, bem como bancos credores também eram garantidores/fiadores da dívida, o que reforçaria o risco de ‘cross default’ e risco sistêmico*”.



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

Eike Batista estava, naquele momento, envolvido com a negociação do vencimento antecipado da dívida bilionária do grupo EBX com a MDC, a demonstrar que as expectativas para solucionar o endividamento da Companhia não deveria ser motivo de júbilo em redes sociais.

112. Reforça a tese acusatória a intenção deliberada de Eike Batista de não revelar ser vendedor das ações da OGX à época das mensagens publicadas no *Twitter*. Ao ser diretamente indagado por um de seus seguidores, que associou o movimento de queda das ações da OGX com uma possível atuação vendedora do acionista controlador, Eike Batista tergiversa sobre o assunto ao responder “[que] *bobinho (...)* [mais] *um que não tem a paciência de esperar!*”.

113. A partir do exame das circunstâncias provadas nos autos, é possível afirmar com segurança que Eike Batista por meio de suas mensagens no *Twitter* conseguiu criar uma falsa aparência material do que realmente existia na Companhia. Do resultado produzido, exterioriza-se a única motivação para Eike Batista ter publicado mensagens otimistas relacionadas ao futuro da OGX, mesmo ciente de que elas não condiziam com a realidade da Companhia, eis que sabia da inviabilidade econômica dos Campos e da aceleração do vencimento das dívidas do grupo EBX, qual seja, ocultar a realidade ruínosa destes acontecimentos, de sorte a enganar os investidores e, com isso, influenciar a cotação das ações da Companhia.

114. Inegavelmente, as provas dos autos demonstram que o comportamento de Eike Batista se encaixa perfeitamente na tipificação de manipulação de preços estabelecida pela Instrução CVM nº 08/79.

115. Quanto à alegação da defesa de que o meio utilizado não seria idôneo para provocar distorções na cotação, nem haveria prova da correlação entre as manifestações do acusado no *Twitter* e a efetiva alteração do preço das ações da OGX, colocando obstáculos ao preenchimento do terceiro requisito do tipo administrativo, consistente em induzir terceiros à negociação, tenho que o simples fato de o acionista controlador e administrador da Companhia vir a público por meio das redes sociais tecer comentários relacionados às boas perspectivas da Companhia já seria suficiente para induzir investidores à negociação.

116. Nada obstante, Eike Batista dispunha de uma rede social com mais de 1,3 milhões de seguidores, que, por sua vez, poderiam “retweetar”³¹ aquelas mensagens, aumentando bastante o alcance delas. Ademais, os comentários postados por Eike Batista em sua rede social eram (e continuam sendo) frequentemente reproduzidos nos mais diversos meios de comunicação, com potencial de alcançar destacado número de investidores e, por isso, com aptidão para influenciar o preço dos valores mobiliários admitidos à negociação.

³¹ De acordo com a definição do *Twitter*: “*um Tweet que você compartilha publicamente com seus seguidores é conhecido como um Retweet. Essa é uma ótima maneira de transmitir notícias e descobertas interessantes no Twitter. Você pode adicionar seus próprios comentários antes de retweetar. Quando você usar o ícone Retweetar do Twitter, o Retweet ou o Retweet com comentário fará referência ao Tweet que está sendo compartilhado. Quando alguém responde ao seu Retweet com comentário, o autor do Tweet original não é adicionado automaticamente à conversa. Se você quiser incluir o autor do Tweet original, precisará mencionar o nome de usuário dele*”. <<https://help.twitter.com/pt/using-twitter/how-to-retweet>>, acessado em 04.04.2019.



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

117. Em acréscimo, a acusação destaca que, após Eike Batista publicar alerta sobre novo plano de negócios da OGX escorado, segundo suas palavras, “*nos bons projetos antigos e nos blocos e parcerias novas*”, o usuário “Pok3rst4rs” publica: “*isso é uma grande notícia! **Estamos torcendo e principalmente investindo***” (fls. 401), demonstrando que o *Twitter* de Eike Batista tinha efetivamente capacidade de influenciar os investidores da OGX.

118. Como se não bastasse, a experiência comum do que ordinariamente ocorre mostra que a divulgação de informação não oficial em chats ou blogs de um investidor qualquer pode ser reproduzida por diversas outras pessoas e, com isso, afetar a cotação de um valor mobiliário, pois, ao ser reproduzida repetidamente as pessoas acabam confiando e negociando com base nela. Nesta toada, com muito mais autoridade informações não oficiais divulgadas pelo acionista controlador têm capacidade de repercutir nas expectativas dos investidores, uma vez que tais informações gozam, de plano, de credibilidade, ou seja, de que sejam elas verdadeiras.

119. Deste modo, a publicação de informações inverídicas sobre uma companhia em redes sociais é, sem sombra de dúvidas, meio idôneo para induzir investidores a negociar com valores mobiliários por ela emitidos e, por isso, alterar artificialmente a cotação de seus valores em bolsa, notadamente quando elas são produzidas e publicadas pelo acionista controlador. Aliás, a manipulação decorrente de uma conduta praticada fora do mercado, no caso a publicação de informações distorcidas da realidade pela internet, para causar alteração direta nele, e, com isso, obter vantagem, é exemplo clássico de estratégia de manipulação de mercado³².

120. Nesse contexto, o conjunto de comentários divorciados da realidade publicados por Eike Batista em sua rede social *Twitter* induziram investidores da OGX a realizar ou manter seus investimentos na Companhia, o que certamente não teria ocorrido caso não houvesse a intervenção dolosa do acionista controlador na formação natural dos preços das ações.

121. Embora não seja possível aferir quantos investidores foram diretamente persuadidos por aquelas publicações, notadamente em ações altamente líquidas como as da OGX à época dos fatos, e a despeito de a configuração do ilícito administrativo tampouco exigir tal evidenciação, a influência indevida de Eike Batista na formação natural dos preços das ações da OGX pode ser

³² Nesse sentido, vale a citação Denis Morelli: *Enquanto a manipulação negocial pode ter sido controlada com o aperfeiçoamento das normas e a atuação das autoridades reguladoras e autorreguladoras do mercado de capitais, não se pode dizer o mesmo com relação à manipulação informacional. Na verdade, a partir do início do século XXI, quando se popularizou o uso da internet como meio de comunicação, abriram-se novas possibilidades para a divulgação de informações falsas e enganosas, com o fim de manipular o mercado. (...)*

Da mesma forma em que se potencializou a possibilidade da manipulação informacional praticada por anônimos, a divulgação de informações e declarações por parte de pessoas que possuam alguma credibilidade no mercado produzem, agora, efeitos ainda mais rápidos e intensos nos negócios realizados. Isso se verifica não só nas informações oriundas de administradores e acionistas controladores de companhias abertas¹²², mas também de gestores, analistas, grandes investidores e outras pessoas que sejam conhecidas por atuais e potenciais investidores do mercado de capitais. MORELLI, Denis. *A manipulação no mercado de capitais por administradores e acionistas controladores* (252 p.), Tese de Doutorado em Direito Comercial: Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2019.



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

extraída da constatação de que as ações caíram mais de 5% em 10.06.2013, quando o mercado tomou conhecimento de que o acusado havia vendido quase R\$200 milhões em ações da Companhia.

122. Da mesma maneira, é possível observar que, logo após a divulgação da inviabilidade econômica dos Campos em 01.07.2013, a cotação das ações da OGX desvalorizou-se impressionantes 39%, exteriorizando que a falsa aparência das perspectivas positivas divulgadas por Eike Batista tinha reflexo na avaliação do preço justo da Companhia.

123. Com efeito, ao se desnudarem as inverídicas expectativas propagadas por Eike Batista no *Twitter*, o valor das ações da OGX sofreu alteração substancial, revelando que a atuação dolosa do acusado teve repercussão no comportamento dos investidores, causando-lhes, por isso, prejuízo.

124. Por todo o exposto, restou sobejamente comprovada a atitude dolosa de Eike Batista, que, por meio de mensagens falsamente otimistas sobre a realidade da OGX tentou e efetivamente conseguiu despertar no público investidor interesse em negociar ações da Companhia, com evidente intuito de impedir a queda mais acentuada da cotação das ações, já negativamente influenciada pela própria operação de venda realizada pelo acusado, em patente violação ao disposto no inciso I da Instrução CVM nº 08/79.

IV.3 DO SUPOSTO USO DA INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA SOBRE A VALIDADE DA PUT

125. Por último, a SEP atribuiu responsabilidade a Eike Batista pelo suposto uso de informação privilegiada na negociação com ações da OGX e da OSX realizadas entre 28.08 e 03.09.2013, quando vendeu mais de 250 milhões de ações por cerca de R\$135 milhões.

126. Eike Batista foi acusado de negociar com ações na véspera de dois avisos de fato relevante e um comunicado ao mercado. O primeiro deles foi divulgado em 06.09.2013 e informou o exercício pela OGX do direito de exigir o aporte de R\$100 milhões do acionista controlador em razão da obrigação contida na PUT. O segundo foi publicado três dias depois (09.09.2013) e tratava da notificação de conflito encaminhada pelo próprio acusado à OGX questionando a validade do exercício do referido contrato. E, no dia seguinte, em 10.09.2013, a terceira e última informação destacada relevante pela SEP foi divulgada pela Companhia: a íntegra do contrato de opção, quando foi possível conhecer a necessária vinculação entre objeto do contrato e o plano de negócios da OGX.

127. Neste contexto, a Acusação entendeu que Eike Batista já saberia, de antemão, que a alteração do plano de negócios da OGX derivado do insucesso econômico dos Campos afastaria condição necessária para o exercício da PUT, circunstância que só foi conhecida pelos demais acionistas e investidores em 10.09.2013, com a divulgação de todas as cláusulas do contrato de opção.



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

128. Diante disso, a Acusação concluiu que, enquanto o mercado acreditava no aporte de até US\$1 bilhão na OGX, Eike Batista sabia da existência de cláusula contratual que lhe permitiria não cumprir tal obrigação, tendo se aproveitado das equivocadas expectativas dos investidores para obter vantagem indevida na negociação com ações, em infração ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76.

129. A defesa de Eike Batista refuta a tese da SEP alegando que as alienações teriam sido realizadas após a divulgação do fato relevante de 01.07.2013, ocasião em que a OGX teria dado ciência aos acionistas e ao mercado em geral sobre a frustração das expectativas de produção nos Campos e a modificação do seu plano de negócios. As negociações teriam ocorrido também antes de o acusado ter sido notificado do exercício da PUT pela diretoria da OGX e antes ainda de Eike Batista sequer cogitar contestá-la.

130. Alega, assim, que inexistiria fato relevante a ser divulgado pela Companhia no momento da sua negociação, cujo objetivo teria sido o cumprimento de obrigações financeiras junto a credores.

131. Examinando os fatos e as provas amealhados aos autos, não consigo aderir à tese defensiva, porquanto tenho a firme convicção de que havia informação relevante ainda não divulgada ao mercado no momento da negociação de Eike Batista. Ademais, os elementos de prova evidenciam que Eike Batista apressou-se a realizar as negociações quando o chamamento compulsório de capital parecia inevitável.

132. Quanto à existência da informação privilegiada, o “*Instrumento Particular de Outorga de Opção de Subscrição de Ações e Outras Avenças*” era bastante claro em vincular o exercício do direito à subscrição de novas ações ao plano de negócios da OGX vigente na data do acordo, conforme excertos a seguir reproduzidos:

1 - Opção

(...)

1.3 – A Opção aqui concedida está sujeita à verificação de necessidade de capital social adicional de imediato pela Companhia para a (I) **realização de seu plano de negócios conforme vigente na data de assinatura desta Contrato** e, ainda, (II) a ausência de alternativas mais favoráveis para obtenção de recursos (...). Nesse sentido, **a Opção não poderá ser exercida caso (i) o plano de negócios da Companhia conforme vigente à época não requeira capital social adicional de imediato;** (ii) seja possível o levantamento de tais recursos através de alternativa para a Companhia que seja considerada, pela sua administração, na forma acima, mais favorável do que o exercício da Opção(...). [grifou-se]

133. Nota-se, portanto, que o contrato de opção era suficientemente claro para amarrar a necessidade de capital à realização do plano de negócios então vigente. Com efeito, havia, conforme bem apontou a SEP, assimetria informacional existente entre Eike Batista e os demais investidores relacionada à validade da PUT, pois o primeiro sabia que o objeto do contrato estava diretamente relacionado à execução do plano de negócios vigente à época da assinatura do



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

contrato, ao passo que os demais, desconhecedores de tal circunstância, nutriam a expectativa de concretização da capitalização objeto da PUT.

134. Parece-me desnecessário tecer muitas linhas a respeito da relevância da inviabilidade da PUT decorrente da alteração do plano de negócios. Como visto, a assinatura do contrato de opção foi merecedora de ampla divulgação ao mercado, dada a sua destacada relevância material, afinal, tratava-se de uma opção de até US\$1 bilhão, oferecida em favor da OGX. Do mesmo modo, a impossibilidade de sua execução é, por óbvio, igualmente relevante, especialmente naquele momento de notória dificuldade financeira para a Companhia, em que as condições de exercício mostravam-se bastante favoráveis à Companhia.

135. E é justamente esta situação de desequilíbrio que o regime de informação das companhias abertas busca evitar por meio da obrigatoriedade da total publicidade das informações relevantes relacionadas à companhia³³, pilar regulatório estabelecido na Instrução CVM nº 358, de 03 de janeiro de 2002, a fim de, um lado, permitir uma decisão de investimento informada pelos agentes de mercado, e, de outro, evitar que determinados participantes negociem na posse de informação relevante ainda não divulgada, com o intuito de obter vantagem dos demais investidores.

136. Nesse contexto, tenho que a Acusação logrou êxito em demonstrar que Eike Batista estava em posição de desequilíbrio frente aos demais participantes do mercado, pois ele tinha não somente ciência como também plena compreensão da cláusula que lhe permitiria não ser executado em caso de acionamento pela Companhia.

137. A despeito de serem companhias distintas, com objetos igualmente diversos, forçoso reconhecer os reflexos das decisões tomadas na OGX também nos negócios da OSX. A OGX era a principal cliente da OSX, tendo contratado a construção de diversas plataformas para levar a cabo a exploração dos Campos.

138. Como visto, a inviabilidade dos Campos obrigou a OSX a elaborar novo plano de negócios e forçou OGX a pagar cerca de US\$450 milhões à OSX para reembolsá-la das despesas já incorridas nas construções, a demonstrar efetiva conexão entre as atividades operacionais das companhias. A dimensão dos valores envolvidos e a relevância da parceria estratégica mantida com a OGX fez a OSX publicar aviso de fato relevante sobre a inviabilidade dos Campos e seus desdobramentos em 01.07.2013.

139. Tais fatos evidenciam que a redução do fluxo de caixa associada à impossibilidade de a OGX exercer a PUT em face do acionista controlador tinha igualmente relevância para os

³³ A exceção normativa à ampla divulgação de fatos relevantes encontra esteio no *caput* do art. 6º da Instrução CVM nº 358/02, que assim dispõe: “(...) 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”.



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

negócios da OSX, tendo inclusive participado do acordo fechado pelos credores para a reestruturação da OGX (fls. 421-443).

140. Diante disso, e embora a informação relevante sobre o exercício da PUT fosse diretamente relacionada à OGX, bem andou a SEP em destacar a relevância dela também para os negócios da OSX e, desta forma, separar as vendas de ações da OSX realizados pelo acusado no rol das negociações realizados na posse de informação privilegiada.

141. Cabe, por fim, enfrentar os argumentos apresentados pelo acusado de que as alienações não foram realizadas com o intuito de obter vantagem do desconhecimento dos demais investidores sobre a impossibilidade de executar do contrato de opção e da possível queda do preço das ações da OGX e da OSX que se seguiria à divulgação do fato relevante.

142. Neste particular, alega que a alienação das ações da OGX teria sido realizada para amortizar dívidas com o Banco Bradesco S/A, enquanto a venda de ações da OSX teria ocorrido para enquadrar o *free-float* dessa sociedade na BM&FBovespa e honrar com o exercício da PUT concedida à OSX, no montante de até US\$50 milhões.

143. As alegações, contudo, não são suficientes para elidir a responsabilidade do acusado no presente caso.

144. As regras que vedam o uso de informação privilegiada contemplam duas situações excepcionais nas quais administradores e acionistas controladores podem negociar valores mobiliários emitidos pela companhia, mesmo na posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado. Os parágrafos 6º e 7º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002 autorizam (i) a aquisição de ações que se encontrem em tesouraria, através de negociação privada, decorrente do exercício de opção de compra, de acordo com plano de outorga de compra de ações aprovado em assembleia geral; e (ii) a negociação conforme regras pré-estabelecidas na política de negociação aprovada nos termos do art. 15 da referida instrução.

145. Com efeito, as negociações realizadas dentro de condições controladas, estritas e pré-estabelecidas, que estabeleçam as datas e os valores ou quantidades dos negócios a serem realizados, reduzindo, com isso, a propensão dos agentes em realizar transações oportunistas, podem ocorrer sem que se configure a prática do ilícito de *insider trading*.

146. No entanto, nenhuma dessas situações foi experimentada pelo acusado no presente caso.

147. E a existência de compromissos financeiros não afasta, per si, a proibição de negociação na posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, porque não tem o condão de afastar objetivamente a discricionariedade de o agente ter se valido da informação privilegiada, como já foi destacado anteriormente neste voto, cujos fundamentos faço referência.

148. A análise dos documentos acostados aos autos não me convence de que as negociações realizadas seriam a única maneira de honrar aqueles compromissos, a denotar inexigibilidade de conduta diversa, como apregoa a defesa.



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

149. A necessidade de adequação do *free float* da OSX vinha de longa data, desde 2010, quando foi concedido a Eike Batista prazo para que fosse alcançado o percentual mínimo de ações em circulação, conforme tive a oportunidade de examinar na relatoria do PAS CVM nº 2013/13172, julgado em 25.04.2017. Do mesmo modo, os compromissos financeiros eram passíveis de ajustes, com alteração de condições e encargos, dentre outras medidas negociais. Resta, assim, evidente que Eike Batista optou por honrá-los mediante a venda de ações quando lhe pareceu mais oportuno, na iminência da divulgação pela Companhia de informação relevante de aspecto incontestavelmente negativo.

150. A prevalecer o entendimento esposado pela defesa, a existência de mera justificativa financeira permitiria a Eike Batista vender ações da Companhia quando melhor lhe aprouvesse, ainda que na posse de informação sigilosa pendente de divulgação e em detrimento dos demais investidores, o que, seguramente, violaria o bem jurídico tutelado pela norma que proíbe esse tipo de conduta.

151. Deste modo, não se pode admitir que a existência de obrigações financeiras possa, por si só, autorizar o acionista controlador a realizar negociação com ações para tão somente adimplir dívidas pessoais, obtendo, com isso, vantagem pecuniária em relação aos demais investidores, que desconhecem a existência da informação relevante ainda não divulgada e seu impacto no valor justo das ações emitidas pela companhia.

152. Ainda sobre a intenção dolosa de Eike Batista aproveitar-se da aludida informação privilegiada para obter vantagem, importante registrar que o resumo executivo preparado pela diretoria para reunião do conselho de administração, realizada em 28.06.2013, descrevia precisamente os passos que seriam seguidos pela Companhia, após a decisão de suspender à exploração dos Campos. Sobre eles, cabe reproduzir, por relevante, o seguinte trecho (fls. 290 a 292):

Por último, a [d]iretoria vem esclarecer que está analisando o fluxo de caixa para verificar a necessidade de exercer a PUT firmada com o [a]cionista [c]ontrolador. **A existência de determinadas oportunidades de negócios e, inclusive, da possibilidade de fechamento financeiro do farm-out com a Petronas no curto prazo, não tornam evidente a necessidade de exercer a PUT neste momento.** A [d]iretoria continuará a analisar o seu fluxo de caixa e submeterá este assunto ao [c]onselho de [a]dministração assim que evidente a necessidade de exercer a PUT [grifou-se].

153. Observa-se que Eike Batista decidiu negociar milhões de ações justamente depois de a negociação da OGX com a Petronas esfriar, como afirma em defesa, ou seja, após se esgotarem todas as alternativas de financiamento exigidas pelo contrato de opção e previstas pela administração da OGX, portanto, na iminência de a Companhia decidir optar por exercer a PUT.

154. O encadeamento dos fatos e das circunstâncias do presente caso revelam com suficiente clareza a motivação da conduta praticada pelo acusado: Eike Batista, sabedor da existência de cláusula contratual que lhe permitia não honrar a chamada compulsória 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

última carta disponível à administração para soerguer a Companhia, antecipou-se intencionalmente aos demais acionistas para realizar suas negociações, com evidente intuito de obter vantagem dos demais investidores, que não conheciam as consequências negativas para o valor das ações que se seguiriam àquela divulgação. Ao assim proceder, Eike Batista evitou para si um prejuízo de R\$27.601.685,00³⁴ na negociação com ações.

155. Com base nos documentos acostados aos autos, concluo que as negociações realizadas por Eike Batista, entre 28.08 e 03.09.2013, tiveram por finalidade aproveitar-se da assimetria informacional existente entre ele e os demais investidores sobre cláusula de validade da PUT, em infração ao artigo 155, §1º, da Lei nº 6.404/76 combinado com o art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002.

V. CONCLUSÃO

156. Os fatos apurados neste processo demonstram que Eike Batista, acionista controlador e presidente do conselho de administração da OGX, detinha informações negativas sobre a Companhia, com claro potencial de afetar a cotação dos valores mobiliários por ela emitidos, por ocasião da alienação de lotes relevantes de ações em bolsa, em violação às normas que vedam o uso de informação privilegiada.

157. Restou igualmente comprovado que o acusado se valeu de ardid consistente em divulgar no *Twitter* comentários divorciados da realidade da OGX para atrair dolosamente a atenção dos investidores, a fim de alterar a percepção deles sobre o valor justo da Companhia e, com isso, obter ainda mais vantagem com as suas ilícitas negociações, em infração às regras que buscam preservar a lisura da formação dos preços dos valores mobiliários admitidos à negociação.

158. As condutas praticadas por Eike Batista, muito bem apontadas pela SEP neste processo, violam gravemente o regular funcionamento do mercado de capitais e fulminam a credibilidade de os investidores nele transacionarem, pois retiram a confiança de que os negócios estão sendo realizados com base em todas as informações relevantes existentes, condição necessária para uma tomada de decisão bem informada.

159. A par da relevância do mercado de capitais para o financiamento de longo prazo da atividade empresarial brasileira e do abalo ao regular funcionamento do mercado que tais condutas provocam, o legislador, consciente de sua gravidade, as inseriu no rol dos crimes cometidos contra o mercado de capitais, conforme já se referiu neste voto.

160. E a conduta torna-se extremamente grave quando é praticada dolosamente pelo acionista controlador, pois, ao se colocar numa indevida posição vantajosa em relação aos demais acionistas e investidores não detentores da informação privilegiada e utilizar-se de meio artificioso

³⁴ Considerando a cotação de R\$0,38 por ação da OGX e de R\$0,76 por ação da OSX, negociadas no final do pregão do dia da divulgação do fato relevante de 10.09.2013, conforme os seguintes cálculos: R\$111.183.328,00 – R\$86.260.000,00 (227.000.000 x 0,38) + R\$24.759.473,00 – 22.081.116,00 (29.054.100 x 0,76) = R\$27.601.685,00.



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 distorcer a realidade dos negócios da companhia e, com isso, influenciar indevidamente o valor da cotação de suas ações, ele fere o regular funcionamento do mercado, abalando a credibilidade que deve existir na formação justa do preço das ações da companhia, razão pela qual deve ser firmemente repreendida.

161. Do exposto, com base no art. 11, II e IV, da Lei nº 6.385/76, voto pela **condenação de Eike Fuhrken Batista**, na qualidade de presidente do conselho de administração e acionista controlador da OGX Petróleo e Gás Participações e da OSX Brasil S/A, às seguintes penalidades, nas quais considere como agravantes a prática reiterada da conduta irregular, os antecedentes do acusado³⁵, o elevado prejuízo a investidores e acionistas, a expressiva vantagem auferida pelo infrator e o dano causado à imagem e à credibilidade do mercado de capitais:

- a) **multa pecuniária** no valor de **R\$440.780.423,00** (quatrocentos e quarenta milhões, setecentos e oitenta mil, quatrocentos vinte e três reais), correspondente a duas vezes e meio o montante da perda evitada, com correção monetária pelo IPCA-E de julho de 2013 a março de 2019³⁶, por infração ao art. 155, §1º da Lei nº 6.404/76 combinado com o art. 13 da Instrução CVM nº 358/02, infração considerada grave nos termos do art. 18 da referida instrução, pela negociação de ações de emissão da OGX Petróleo e Gás Participações S/A realizadas entre 24.05 e 10.06.2013, de posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado.
- b) **inabilitação temporária** pelo prazo de **sete anos** para o exercício do cargo de administrador, ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários, por manipular o preço das ações da OGX Petróleo e Gás Participações S/A, em infração ao item I da Instrução CVM nº 08/79, infração considerada grave nos termos do inciso III da referida norma.
- c) **multa pecuniária** no valor de **R\$95.725.866,08** (noventa e cinco milhões setecentos e vinte e cinco mil oitocentos e sessenta e seis reais e oito centavos), correspondente a duas vezes e meio o montante da perda evitada, com correção monetária pelo IPCA-E de setembro de 2013 a março de 2019³⁷, por infração ao art. 155, §1º da Lei nº 6.404/76 combinado com o art. 13 da Instrução CVM nº 358/02, infração considerada grave nos termos do art. 18 da referida instrução, pela negociação de ações de emissão da OGX Petróleo e Gás Participações S/A e da OSX Brasil S/A

³⁵ Eike Batista foi condenado em diversos processos no âmbito da CVM (PAS CVM RJ2013/10321, julgado em 18.03.2015; PAS CVM RJ2013/7916, julgado em 18.03.2015; PAS CVM RJ2013/2400, julgado em 18.03.2015; PAS CVM RJ2013/10909, julgado em 18.03.2015; PAS CVM RJ2013/10060, julgado em 10.11.2015; PAS CVM RJ2013/13172, julgado em 18.06.2017).

³⁶ Como o IPCA-E tem periodicidade mensal, mas sua divulgação é trimestral, ocorrendo sempre ao fim de cada trimestre civil (março, junho, setembro e dezembro), a atualização do valor da multa restou atualizada até a última divulgação disponível, março de 2019.

³⁷ Ver nota 36.



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

realizadas entre 27.08 e 03.09.2013, de posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado.

162. 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 18/2014 (fl. 599).

É como voto.

Rio de Janeiro, 27 de maio de 2019.

HENRIQUE BALDUINO MACHADO MOREIRA
DIRETOR RELATOR